

OBJETIVO

Fuente de financiamiento para la pequeña y mediana industria para la creación de infraestructura, tecnología y equipamiento.

CARACTERISTICAS GENERALES

Emisor:	Nacional Financiera.
Garantía:	No existe garantía específica. Nafinsa se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.
Monto:	Variable.
Valor Nominal:	\$100 pesos.
Plazo:	10 años, con 130 cupones a plazo de 28 días.
Rendimiento:	<p>Los Bondis rinden intereses el último día hábil de corte de cada cupón (mensualmente). La tasa de interés que pagan es la mayor de Cetes a 28 días y PRLV a 1 mes, multiplicada por 100.5%, lo cual equivale a una sobretasa del 0.5%, y es aplicable tanto para las tasas de interés como para el premio anual.</p> <p>Además otorgan 9 premios adicionales, los cuales se pagan sobre su valor nominal ajustado, es decir, el valor del instrumento se incrementan en la cantidad de intereses que se dejan pagar en cada período, por lo que generan el efecto de reinvertir parte de los intereses.</p> <p>Dichos premios son revisables y pagaderos al final de cada 13 cupones (un año). el rendimiento es capitalizable. En compras bajo por las Bondis generan ganancias de capital. En el caso del promedio adicional, este, expresado, en términos porcentuales, resulta de la diferencia promedio ponderada entre el valor nominal del Bonda a 364 días y su precio de colocación primaria de las últimas 4 semanas anteriores al pago del premio.</p>

Amortización:	En periodos vencidos cuyo monto será igual a la cantidad positiva que resulte de restar de la erogación neta, el monto de los intereses devengados y pagaderos el último día hábil del periodo de que se trate.
Colocación:	Subasta Pública o Privada.
Depósitos en administración:	La custodia está a cargo del S.D. Indeval.
Intermediación:	Bancos y Casas de Bolsa.
Posibles Adquirentes:	Personas Físicas y Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
Régimen Fiscal:	Personas físicas: exentas. Personas Morales: acumulable Extranjeros: retención definitiva del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

CONSIDERACIONES PARA EL INVERSIONISTA

VENTAJAS:

- Premios muy atractivos en caso de que la tasa de interés de mercado se mantengan bajas.
- Premio en el descuento, además del premio revisable cada 13 periodos con relación a los Bondes.
- La ventaja para el inversionista de largo plazo se presenta en el efecto de reinversión de los intereses capitalizados en el mismo instrumento, constituyendo con esto rendimiento altos.

DESVENTAJAS:

- Complicada mecánica operativa e incertidumbre de la economía en el largo plazo.

- Al inicio de la inversión, los rendimientos devengados se liquidan sólo en forma parcial.
- La sobretasa se reduce considerablemente en caso de que las tasas de interés del mercado se mantengan en niveles altos.
- Escasa o casi nula liquidez intermedia, por ser un instrumento de largo plazo.

2.3 INSTRUMENTOS PRIVADOS⁸

2.3.1 PAPEL COMERCIAL

Títulos de deuda documentados en pagarés emitidos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional. En algunos casos, pueden ser indizados al tipo de cambio.

CARACTERISTICAS GENERALES

Emisor/Depositario:	Sociedades Anónimas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Bolsa Mexicana de Valores Nacional Financiera, S.N.C.
Garantía:	Depende del tipo de Papel Comercial de que se trate: QUIROGRAFARIO: No cuenta con garantía específica, se respalda por la solvencia económica y moral de la emisora. AVALADO: Garantizado por una Institución de Crédito. AFIANZADO: Garantizado por una Afianzadora.
Monto:	Variable. El monto de la línea de crédito de Papel Comercial a autorizarse depende tanto de la estructura financiera de la empresa

⁸ Banco Bilbao Vizcaya, Manual del Mercado de Valores, 1997

	como de su capacidad para cumplir con la carga financiera.
Valor Nominal:	\$100 pesos.
Plazo:	Variable. El plazo de cada emisión se fija de común acuerdo entre la emisora y el intermediario colocador, considerando las condiciones del mercado. Habitualmente el plazo de la emisión es de corto plazo, el mas común es de 28 días.
Rendimiento:	Las colocaciones de Papel Comercial se efectúan a descuento, es decir, se negocian bajo par, por lo que su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de colocación y el descuento.
Tasa de rendimiento*:	La tasa de rendimiento se pacta, en fecha previa a cada emisión, entre la empresa y el intermediario colocador de acuerdo a las condiciones existentes en el mercado. Se establece mediante una sobretasa de los Cetes, TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio) ó alguna otra tasa de interés de referencia vigentes en la fecha de cotización y puede incluir el impuesto que se le retiene al inversionista (tasa de interés neta).
Liquidación:	24 horas después de realizada la operación.
Depósitos en administración:	La custodia está a cargo del S.D. Indeval.
Intermediación:	Bancos y Casas de Bolsa.
Colocación:	Subasta de Nafinsa.
Posibles Adquirentes:	Personas físicas y personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
Destino de los Fondos:	Financiamiento de capital de trabajo básicamente. No se recomienda el uso de este instrumento para cubrir las necesidades de financiamiento a largo plazo. Sin embargo, puede utilizarse como un crédito "puente"

mientras se obtiene el financiamiento a largo plazo.

Amortización:

Al vencimiento.

Régimen Físcal:

Personas físicas: Retención definitiva del 1.7% del ISR, sobre el monto del capital invertido.

Personas Morales: Acumulable para el ISR, lo cual se determina restándole al ingreso obtenido el monto original de la inversión ajustado con la inflación, desde la compra hasta el momento de la venta. Retención provisional del 1.7% sobre el monto del capital invertido.

Extranjeros: Retención del ISR del 15% sobre los ingresos pagados.

*La tasa de interés puede cotizarse en términos netos o brutos

VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA EL EMISOR

VENTAJAS:

- El Papel Comercial permite a las empresas que no cotizan en Bolsa obtener financiamiento a corto plazo a través del Mercado de Valores.
- Es una alternativa de financiamiento que otorga a la empresa emisora la posibilidad de contar con una línea de crédito revolvente por un año, con costos normalmente menores a los bancarios sin necesidad de mantener la reciprocidad requerida por dichas instituciones.

DESVENTAJAS:

- No se puede amortizar anticipadamente una vez que se efectúa la emisión.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA EL INVERSIONISTA

VENTAJAS:

- El Papel Comercial permite a las empresas que no cotizan en Bolsa obtener financiamiento a corto plazo a través del Mercado de Valores.
- Es una alternativa de financiamiento que otorga a la empresa emisora la posibilidad de contar con una línea de crédito revolvente por un año, con costos normalmente menores a los bancarios sin necesidad de mantener la reciprocidad requerida por dichas instituciones.

DESVENTAJAS:

- No se puede amortizar anticipadamente una vez que se efectúa la emisión.

OBJETIVOS Y TIPOS

El Papel comercial es un instrumento de deuda que se emite para financiar las necesidades a corto plazo de capital de trabajo de las empresas. Existen cuatro tipos de Papel Comercial:

- a) **QUIROGRAFARIO:** No existe garantía específica, y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
- b) **AVALADO:** Es aquel que esta garantizado por una Institución de Crédito.
- c) **AFIANZADO:** Es aquel que está avalado por una fianza. A la fecha no existe ninguna emisión de este tipo de papel, ya que las afianzadoras no están dispuestas a otorgar fianzas a empresas que no se muestren sanas financieramente.
- d) **INDIZADOS AL TIPO DE CAMBIO :** Pueden darse en cualquier de las 3 modalidades anteriores, pero su valor nominal se ajustará conforme al tipo de cambio FIX. Las empresas que soliciten el registro y autorización de este tipo de papel comercial, deberán generar flujo tener cuentas por cobrar en dólares.

CAPITULO 3

OPERACIONES EN UNA MESA DE DINERO

3.1 OPERACIONES REALIZADAS EN UNA MESA DE DINERO

La Mesa de Dinero es la encargada de realizar operaciones en el mercado secundario de los instrumentos del Mercado de Dinero, se forma por las operaciones que se realizan ya sea de dos formas, la primera en el Piso de Remates de la Bolsa de Valores donde únicamente actúan las Casas de Bolsa, y la segunda que son las operaciones que se realizan fuera de la Bolsa donde pueden actuar también las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito.

Las dos operaciones que se realizan en una Mesa de dinero son⁹ :

- **Operaciones en Directo**
- **Operaciones de Reporto**

Donde se busca en ambos casos la obtención de ganancias provenientes de los diferenciales entre los precios de compra y venta, adicionalmente de la operación de trading que se realizan con estos instrumentos en el mercado.

Las operaciones con Valores Gubernamentales y Bancarios en el mercado secundario es muy especial, ya que son objeto de los dos tipos de operaciones tanto en directo como en reporto; a diferencia del papel comercial donde su mercado secundario es inexistente, por lo que solamente operan en su colocación primaria.

De estas dos operaciones la que se realiza con mayor frecuencia es la operación en Reporto, (de acuerdo a entrevistas hechas a promotores de Casas de Bolsa), debido a que el papel que se venden la Casa de Bolsa si fuera

⁹ Gonzalo Blanco & Savita Verma, El Sistema Financiero en México, Pag. 203

la Operación en Directo se corre el riesgo de que no le paguen al cliente si ocurriera alguna contingencia con la empresa emisora, en cambio si utilizan la Operación en Reporto, el cliente compraría papel de la empresa emisora y si ocurriera alguna contingencia, la misma Casa de Bolsa respaldaría la operación.

A partir de la Operación en Reporto, surge lo que es el fondeo, la cual consiste en la administración de la mesa de dinero, de un papel a través de un contrato de reporto a diferentes clientes durante la vigencia del mismo. El papel se paga con los fondos que se obtienen de cada nuevo comprador y al realizar este proceso la Mesa de dinero busca obtener una utilidad a cambio de correr los riesgos y el trabajo que este procedimiento involucra.

Cada asignación durante la operación de fondeo se documenta mediante un contrato de reporto, esto asegura a la mesa de Dinero el recibir de regreso el papel con el fin de poder continuar el proceso de fondeo hasta el vencimiento del mismo. Para cada comprador del papel, se le garantiza un rendimiento predeterminado durante el tramo de vigencia del papel que comprenda su operación.

La operación de fondeo inicia con la adquisición en directo por parte de la mesa de dinero en el Mercado Primario ó Secundario de un instrumento que garantice un rendimiento a un plazo determinado, por ejemplo un Cete a 91 días; liquidando con los fondos pagados por el inversionista a quien se le asigna en reporto el papel a un plazo menor del vencimiento de la emisión, por ejemplo 35 días, durante el que dicho inversionista necesita un rendimiento garantizado. El precio que la Mesa de Dinero paga por el título se denomina **costo de papel** y a la tasa de rendimiento que corresponde a este precio en relación al valor nominal del papel se le denomina **tasa costo**.

Al vencer el plazo del primer reporto se realiza la recompra, pagándose el premio correspondiente al rendimiento garantizado. Al haber transcurrido el tiempo del primer reporto, o sea los 35 días, por lo cual falta menos tiempo a vencimiento y suponiendo que no ha habido un cambio sustancial de rendimientos, esto quiere decir, que si nuestro papel regresa con una tasa mayor a la tasa que nosotros ofrecemos entonces el papel regresa **enriquecido** y si sucede lo contrario el papel regresa con una tasa menor a la que nosotros ofrecemos el papel regresa **empobrecido**, siempre se espera que ocurra lo primero, ya que como todo negocio se espera obtener ganancias en los diferenciales de las tasas, de lo contrario la Mesa de Dinero no hubiera iniciado la operación.

Continuando con este ejemplo, se vuelve a vender el título celebrándose otro reporto, por el tiempo restante de vida que le quede al título, hasta la fecha del vencimiento. Cuando este momento llega, y si todo ha transcurrido de acuerdo

a las fluctuaciones de rendimiento en el mercado, se recibirá el importe correspondiente a la amortización del papel de parte del emisor y se tendrá un diferencial después de liquidar al último tenedor. Dicho diferencial representa la utilidad de la Mesa de Dinero por la realización de la operación del fondeo y es igual a la diferencia entre la suma de los premiso pagados en todos los Reportos realizados y el descuento original con el que se compro el papel.

Se involucra al riesgo en las Casas de Bolsa al realizar el fondeo de un papel, los tipos de riesgos que se corren mediante una operación de reporto a plazos menores a los de emisión de los instrumentos, son dos:

- El riesgo de colocar nuevamente el papel en cada uno de los tramos remanentes de vida del instrumento con lo que obtendrán los fondos para liquidar al o los inversionistas de la operación precedente, ya que si no tuviera en lograr una nueva colocación se tendría que salir al mercado a vender el título con un posible descuento mayor.
- El riesgo de que la tasa de rendimiento remanente del papel después de cada asignación sea competitiva a la tasa prevaleciente en el mercado en ese momento de tal manera que el papel pueda ser vendido en cada reporto al precio convenido para garantizar que se tendrá una utilidad en la operación.

El objetivo de realizar el proceso de fondeo con un papel es el de hacer utilidades. Para esto la Mesa de Dinero debe asegurarse que en cada una de las operaciones de reporto que se concerten durante la vigencia de cada título se pague un rendimiento menor a la tasa costo. Por lo tanto, como el hecho de garantizar un rendimiento en un plazo menor al de un instrumento implica una inversión con un periodo menor de capitalización, se requiere obtener un nivel de rendimiento que corresponda al plazo al que se ofrece, con el objeto de administrar adecuadamente su fondeo. En esto es útil la formula de tasa equivalente que puede ser utilizada para la determinación de la tasa a que se debe contratar cada uno de los reportos, de acuerdo al plazo de cada uno de ellos; con esta formula un intermediario financiero puede construir lo que se denomina curva de rendimiento que no es más que la representación gráfica de los rendimientos que se pueden ofrecer a cada uno de los diferentes plazos posibles con una determinada posición, de acuerdo a la tasa costo del papel, o mezcla de papeles, de que se componga la misma.

Para comprender mejor las operaciones que hay en una Mesa de Dinero, veamos que sucede en una Operación en Directo y en Reporto. La operación en Directo donde el papel se va hasta vencimiento por lo que su operación no es tan compleja. A diferencia del Reporto, esta última realizada por medio del fondeo, donde ocurren aumentos o disminuciones en las tasas al regreso del

papel, para ello se aplicaran las formulas utilizadas en una Mesa de Dinero y se analizaran los cambios que ocurren.

Cabe mencionar que todos los instrumentos del Mercado de Dinero se manejan a descuento. Esto es, el rendimiento que los inversionistas obtienen de ellos no provienen del pago de intereses, sino de una ganancia de capital derivada del hecho de que su emisor paga el valor nominal en la fecha de vencimiento, por lo que cualquier fecha anterior se compran a un precio menor.

3.2 FORMULAS UTILIZADAS EN UNA MESA DE DINERO¹⁰

3.2.1 FORMULA PARA CALCULAR LA TASA DE RENDIMIENTO

Tasa de rendimiento: Beneficio que produce una inversión expresado como un porcentaje del monto invertido. Tasa que expresa el rendimiento de una inversión.

$$TR = \frac{I}{C \times \frac{N}{360}}$$

donde:

TR = TASA DE RENDIMIENTO

I = INTERES

C = CAPITAL

N = TIEMPO

3.2.2 FORMULA PARA CALCULAR LA TASA DE RENDIMIENTO A PARTIR DE LA TASA DE DESCUENTO

$$TR = \frac{TD}{1 - \left(TD \times \frac{N}{360} \right)}$$

¹⁰ Eugenio Bueno Palacios, Manual de la Clase de Mercado de Valores, Pag. 31

donde:

TD = TASA DE DESCUENTO

N = TIEMPO

3.2.3 FORMULA PARA CALCULAR EL DESCUENTO

Descuento: Permite calcular la razón que se le disminuye al valor nominal dado en un tiempo determinado.

$$D = VN \times \frac{N}{360} \times TD$$

donde:

D = DESCUENTO

VN = VALOR NOMINAL

N = TIEMPO

TD = TASA DE DESCUENTO

3.2.4 FORMULA PARA CALCULAR LA TASA DE DESCUENTO

Tasa de descuento: Tasa que permite calcular el descuento de un título en función de su valor nominal. Razón de descuento dado en un tiempo determinado en relación al monto sobre el que se da el descuento.

$$TD = \frac{D}{VN \times \frac{N}{360}}$$

donde:

TD = TASA DE DESCUENTO

D = DESCUENTO

VN = VALOR NOMINAL

N = TIEMPO

3.2.5 FORMULA PARA CALCULAR LA TASA DE DESCUENTO A PARTIR DE LA TASA DE RENDIMIENTO

$$TD = \frac{TR}{1 + \left(TR \times \frac{N}{360} \right)}$$

donde:

$TR =$ TASA DE RENDIMIENTO

$N =$ TIEMPO

3.2.6 FORMULA PARA CALCULAR EL PRECIO

$$P = VN - D$$

donde:

$P =$ PRECIO

$VN =$ VALOR NOMINAL

$D =$ DESCUENTO

3.2.7 FORMULA PARA CALCULAR LA TASA EQUIVALENTE

Tasa equivalente: Tasa nominal que proporciona el mismo rendimiento efectivo anual que otra tasa nominal de referencia con distinto plazo de composición.

$$TEQ = \left\{ \frac{\left[1 + \left(\frac{TR}{100} \times \frac{PLAZO}{360} \right)^{\frac{PC}{PLAZO}} \right] - 1}{PC} \right\} 36,000$$

donde:

$TEQ =$ TASA EQUIVALENTE

$TR =$ TASA DE RENDIMIENTO

$PLAZO =$ PLAZO ORIGINAL DEL TITULO

$PC =$ PLAZO DE FONDEO DEL TITULO

3.2.8 FORMULA PARA CALCULAR LA TASA DE RETORNO

Tasa de retorno: Es la tasa de rendimiento con que se recibe un título por el periodo remanente de vida, de acuerdo al precio al que lo adquiere el reportado al final de una operación en reporto.

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1 + \left(\frac{TRP}{100} \times \frac{NP}{360} \right)}{1 + \left(\frac{TRI}{100} \times \frac{NI}{360} \right)} \right]^{-1}}{NP - NI} \right\} 36,000$$

donde:

- Tr = TASA DE RETORNO
- TRP = TASA DE RENDIMIENTO ORIGINAL
- NP = PLAZO ORIGINAL
- TRI = TASA EQUIVALENTE DEL TITULO
- NI = PLAZO DE FONDEO DEL TITULO

3.3 EJEMPLO DE UNA OPERACION EN DIRECTO

Es cuando se traspassa la propiedad de un instrumento, y por lo tanto todos los derechos y obligaciones que confieren su tenencia sin reserva alguna.

Por ejemplo el precio de un Cete de 91 días con una tasa de rendimiento del 15.6%. Calcular su tasa de descuento y el precio del título.

$$TD = \frac{TR}{1 + \left(TR \times \frac{N}{360} \right)} \quad D = VN \times \frac{N}{360} \times TD \quad P = VN - D$$

DATOS=

$$n = 91 \text{ días}$$

$$Tr = 15.60\%$$

$$Vn = \$10$$

Se calcula su tasa de descuento a partir de su formula.

$$TD = \frac{0.1560}{1 + \left(0.1560 \times \frac{91}{360}\right)} \quad TD = \frac{0.1560}{1.039433} \quad \boxed{TD = 15.01\%}$$

Teniendo la tasa de descuento se puede obtener el descuento que se le aplicara al Cete

$$D = VN \times \frac{N}{360} \times TD \quad D = 10 \times \frac{91}{360} \times 0.1501 \quad D = 10 \times 0.2527 \times 0.1501$$

$$\boxed{D = \$0.3794}$$

Obteniendo el descuento, se puede calcular el precio de cada Cete.

$$P = VN - D \quad P = 10 - 0.3794 \quad \boxed{P = \$9.6206}$$

De tal manera que en la fecha de vencimiento, al recibirse de parte del Banco de México el valor nominal de Cete o sea \$10.00, el comprador habrá obtenido el rendimiento mencionado correspondiente a los 91 días.

3.4 EJEMPLO DE UNA OPERACION EN REPORTO

Se tiene un Cete a un plazo de 28 días, con una tasa de rendimiento del 19.15%, el cual se fondeara a 7 días. Calcular la tasa de descuento, la tasa equivalente, y su tasa de retorno.

DATOS=

$$TR = 19.15\%$$

$$PLAZO = 28 \text{ DIAS}$$

$$FONDEO = 7 \text{ DIAS}$$

$$TD = \frac{TR}{1 + \left(TR \times \frac{N}{360} \right)} \quad TD = \frac{19.15}{1 + \left(19.15 \times \frac{28}{360} \right)} \quad \boxed{TD = 18.87\%}$$

Despues de obtener la tasa de descuento, se calcula la tasa equivalente, la cual utilizaremos para fondear el título, esta tasa nos sirve de referencia para que la Casa de Bolsa ofrezca sus instrumentos, siempre a una tasa menor que la tasa equivalente para que de esta forma se obtenga ganancias en el diferencial de las tasas, si sucediera lo contrario y ofrecieramos el papel a una tasa mayor que nuestra tasa equivalente la Casa de Bolsa perderia y no obtendria rendimientos.

$$TEQ = \left\{ \frac{\left[1 + \left(\frac{TR}{100} \times \frac{PLAZO}{360} \right)^{\frac{PC}{PLAZO}} \right] - 1}{PC} \right\} 36,000$$

$$TEQ = \left\{ \frac{\left[1 + \left(\frac{19.15}{100} \times \frac{28}{360} \right)^{\frac{7}{28}} \right] - 1}{7} \right\} 36,000 \quad TEQ = \left\{ \frac{[1.0037029] - 1}{7} \right\} 36,000$$

$$\boxed{TEQ = 19.04\%}$$

$$D = VN \times \frac{N}{360} \times TD \quad D = 10,000 \times \frac{28}{360} \times 18.87 \quad \boxed{D = \$147.77}$$

$$P = VN - D \quad P = 10,000 - 147.77 \quad \boxed{P = \$9,853.23}$$

$$I = C \times \frac{N}{360} \times TR$$

$$I_1 = 9,853.23 \times \frac{7}{360} \times 19.04 = \quad I_1 = 36.47$$

$$I_2 = 9,889.70 \times \frac{7}{360} \times 19.04 = \quad I_2 = 36.61$$

$$I_3 = 9,926.31 \times \frac{7}{360} \times 19.04 = \quad I_3 = 36.75$$

$$I_4 = 9,963.06 \times \frac{7}{360} \times 19.04 = \quad \underline{I_4 = 36.89}$$

$$\boxed{9,963.06 + 36.89 = \$9,999.95}$$

La tasa equivalente que se obtuvo fue del 19.04%, para poder obtener una ganancia de un punto ofreceremos nuestro papel al público inversionista a una tasa del 18.04%, abajo de la curva de rendimiento siempre y cuando los mercados sean favorables. La Casa de Bolsa propietaria del papel tiene que ofrecerlo a una tasa menor para así poder obtener los diferenciales de tasa a favor. Para saber como regresara el papel se utiliza la formula de la tasa de retorno, la cual nos indica si el papel regresa enriquecido o empobrecido.

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1 + \left(\frac{TRP}{100} \times \frac{NP}{360} \right)}{1 + \left(\frac{TRI}{100} \times \frac{NI}{360} \right)} \right]^{-1}}{NP - NI} \right\} 36,000$$

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1 + \left(\frac{19.15}{100} \times \frac{28}{360} \right)}{1 + \left(\frac{18.04}{100} \times \frac{7}{360} \right)} \right]^{-1}}{28 - 7} \right\} 36,000$$

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1.0148}{1.0035} \right]^{-1}}{21} \right\} 36,000$$

$$Tr = \left\{ \frac{0.011346}{21} \right\} 36,000 \quad Tr = \{0.00054032\} 36,000 \quad \boxed{Tr = 19.45\%}$$

El ejemplo nos muestra como regresa el papel, siempre y cuando no ocurra ningún acontecimiento en el mercado, como una alteración en las tasas o que

no se encuentre a un cliente para que compre el papel. Siguiendo con este ejemplo, este papel regresa enriquecido ya que la tasa de retorno fue mayor que la tasa equivalente, por lo que al poner el papel a la venta, obtuvimos una ganancia y no tuvimos que ofrecer tasas más altas que la nuestra, por lo que se consigue el enriquecimiento del papel.

Pero que pasa si al final del primer fondeo ocurren alteraciones en el mercado, el gobierno emite papel en el mercado con una tasa más alta que la nuestra, (un incremento en la tasa a un 19.50%), veamos que sucede.

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1 + \left(\frac{TRP}{100} \times \frac{NP}{360} \right)}{1 + \left(\frac{TRI}{100} \times \frac{NI}{360} \right)} \right] - 1}{NP - NI} \right\} 36,000$$

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1 + \left(\frac{19.15}{100} \times \frac{28}{360} \right)}{1 + \left(\frac{19.50}{100} \times \frac{7}{360} \right)} \right] - 1}{28 - 7} \right\} 36,000$$

$$Tr = \left\{ \frac{\left[\frac{1.01489}{1.00379} \right] - 1}{21} \right\} 36,000$$

$$Tr = \left\{ \frac{0.01106}{21} \right\} 36,000$$

$$Tr = \{0.0005267\} 36,000$$

$$\boxed{Tr = 18.96\%}$$

Debido al incremento, originado por la nueva emisión de papel de parte del Gobierno Federal, tuvimos que dar una tasa mayor a la que se tenía contemplada con nuestra tasa equivalente, esta medida se da para no tener pérdidas severas lo que nos origina que nuestro papel regresa empobrecido.

3.5 AUMENTOS Y DISMINUCIONES EN LAS TASAS DE INTERES¹¹

Los aumentos y disminuciones de tasas de interés se deben a las siguientes circunstancias:

¿Cuándo suben las tasas de interés?

Las tasas de interés de corto plazo suben principalmente cuando:

- Se contrae la liquidez existente en el sistema financiero.
- La demanda de recursos por parte del sector público se acentúa.
- En respuesta de la volatilidad del tipo de cambio y/o de la inflación.

Las tasas de interés de largo plazo suben cuando se presentan alguno (s) de los escenarios siguientes:

- Existe una continua fuga de capitales.
- El ritmo de crecimiento de la economía es elevado y se requiere atraer ahorro a plazo.
- La tendencia y/o la expectativa de la inflación es alcista.
- Disminuye el ahorro interno significativamente.
- Suben de manera pronunciada las tasa de interés internacionales.
- Las finanzas públicas presentan elevados déficits de manera permanente.
- El deslizamiento del peso frente al dólar es creciente.

¿Cuándo bajan las tasas de interés?

Las tasas de interés de corto plazo bajan básicamente cuando hay un exceso de recursos financieros en el mercado, con estabilidad cambiaria y/o en inflación.

Las tasa de interés de largo plazo bajan cuando ocurren alguna(s) de las situaciones siguientes:

- Las finanzas públicas se encuentran sanas.
- Existe estabilidad cambiaria.
- Declina la inflación y/o se tienen expectativas de inflación a la baja.
- Se fortalece el ahorro interno.
- Se incrementa la repatriación de capitales continuamente.
- Se incrementa la inversión extranjera.
- Se fortalece la confianza sobre la economía.
- Las tasas de interés internacionales bajan.

¹¹ Banco Bilbao Vizcaya, Manual del Mercado de Dinero, 1997

CAPITULO 4

RIESGO EN EL MERCADO DE DINERO

4.1 DEFINICION

Es importante definir de manera general al Riesgo como la posibilidad de que se presenten eventos inesperados.

El rendimiento requerido depende del riesgo de la inversión. Cuanto más grande sea el riesgo, mayor será el rendimiento requerido. La parte inesperada del rendimiento, es decir, la parte que resulta de la incertidumbre, constituye el verdadero Riesgo. De cualquier inversión. Después de todo, si siempre se recibe exactamente lo que se espera, la inversión es totalmente predecible y, por definición libre de Riesgo. El Riesgo de invertir en un activo proviene de las sorpresas o acontecimientos inesperados.

4.2 CLASIFICACION DEL RIESGO

Hay dos tipos de riesgos¹² :

- RIESGO SISTEMATICO
- RIESGO NO SISTEMATICO

El **Riesgo Sistemático** es aquel que afecta a un gran número de activos. Este puede influir en mayor o menor grado sobre un gran número de activos, se les denomina también Riesgos de Mercado.

¹² Stephen A. Ross & Randolph W. Westerfield, Fundamentos de Finanzas Corporativas, Pag. 385

Un claro ejemplo de este Riesgo, es la incertidumbre sobre las condiciones económicas generales como es el caso del Producto Interno Bruto (PIB), las tasas de interés o la tasa de inflación. Los factores mencionados afectan en algún grado a casi toda la empresa. Por ejemplo: Un aumento inesperado en la tasa de inflación afecta a los salarios y a los costos de los suministros que adquieren las empresas, así como el valor de los activos que poseen dichas empresas y a los precios de venta de sus productos. Estos factores que afectan a todas las empresas, constituyen la esencia del Riesgo Sistemático.

El Riesgo No Sistemático es el que afecta a un solo activo o a un pequeño grupo de activos. Debido a que estos riesgos son específicos para algunas empresas o para activos individuales, se les denomina como **Riesgos Unicos** o **Riesgos Específicos del Activo**.

Un ejemplo de este tipo de Riesgo es el anuncio de una huelga en una Compañía Petrolera, esto afectara principalmente a esta empresa y quizá algún pequeño grupo de empresas llámense sus principales competidores y proveedores. No obstante, es poco probable que tenga un efecto relevante sobre el mercado petrolero mundial o sobre las operaciones de las empresas no dedicadas al negocio del petróleo, por lo que se trata de un **Evento No Sistemático**.

En el Mercado de Dinero, en las inversiones en instrumentos de deuda, antes llamados de renta fija, generalmente se piensa que el Riesgo ha sido eliminado totalmente y la decisión entre diferentes opciones, dependerá en su mayor parte de la tasa de interés del activo; sin embargo, esta situación desgraciadamente no es cierta; <<**dentro del Mercado de Dinero y las Inversiones de renta fija existen Riesgos**>> que merecen ser evaluados antes de realizar cualquier inversión.

Cuando se diseña un portafolio de inversión, se debe pensar en tres parámetros principalmente:

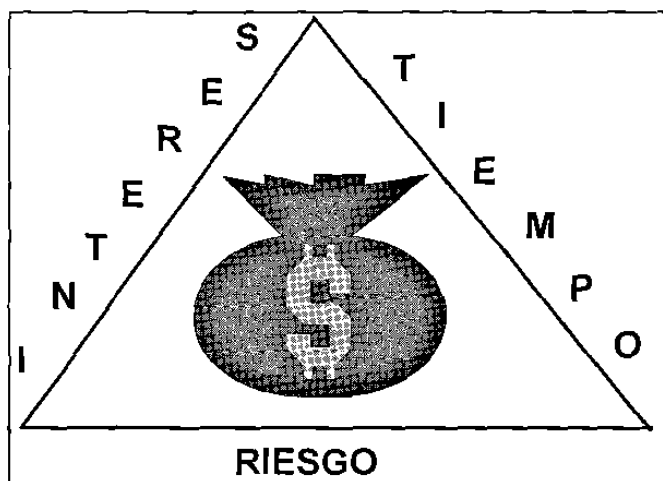


Figura 3: Relación Interés, Tiempo y Riesgo

Los tres están estrechamente ligados y su relación es directamente proporcional. Es decir, cualquier inversión estará caracterizada por el Rendimiento Esperado (Interés), el Nivel de Riesgo Aceptado y el Plazo pactado (Tiempo). Lo que implica, que en la **medida en que la expectativa de utilidad crece, el riesgo seguramente será mayor.**

Supuestos básicos:

- 1) Inversión en instrumentos de deuda e inversión sin riesgos no son sinónimos.
- 2) Cualquier inversión que se mantenga hasta su vencimiento, devenga el rendimiento originalmente pactado.
- 3) Los Riesgos de Mercado de Dinero se asocian con su costo de oportunidad de la siguiente mejor alternativa.
- 4) Solamente se realizan ganancias o pérdidas de capital anticipando el vencimiento de una operación.

En los mercados financieros desarrollados del mundo, la evaluación de riesgos en las inversiones en instrumentos de deuda es una práctica común.

Los estudios contemplan todo tipo de variables, incorporando los diferentes aspectos que determinarán el comportamiento de los emisores de deuda.

Es oportuno aclarar que cuando se habla de emisores se considera desde los gobiernos de las propias naciones, llamados "**Riesgos Soberanos**" hasta todo tipo de empresas, siempre y cuando sean capaces de emitir deuda en los mercados internacionales.

En dichos países, los ahorradores conocen perfectamente y en su caso, aceptan el Riesgo asociado para las diferentes inversiones. El diseño de portafolios de inversión en instrumentos de deuda o de renta fija se han convertido en una tarea sofisticada y sumamente profesional, combinando desde los papeles más seguros, procedentes de las instituciones con mejor calificación de los países desarrollados, hasta títulos de deuda emitidos por países emergentes (México) o empresas procedentes de los mismos; destacando que en cualquiera de dichas operaciones, el inversionista realiza una **clara distinción entre <<inversión en instrumentos de deuda, antes llamados de renta fija e inversión sin riesgo>>.**

4.3 CLASIFICACION DEL RIESGO EN EL MERCADO DE DINERO¹³

4.3.1 RIESGO EMISOR

Quizás este riesgo es el más conocido ya que su evaluación se ha realizado durante muchos años. Se refiere principalmente a la posibilidad de que el prestatario o emisor de papel ó deuda no tenga los recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos financieros, en los tiempos señalados en un principio y en especial al vencimiento de la operación.

En términos generales, **el riesgo emisor se basa en la capacidad de que los pagos sean realizados en los términos planteados inicialmente.** El análisis de este riesgo se enfoca a la situación de la propia empresa, a sus flujos esperados, al entorno económico en que se desenvuelve y en las expectativas que determinen su mercado.

Las calificaciones de los papeles según Caval-Standard & Poor's (S%P) en moneda nacional a plazos menores a 1 año son los siguientes:

MXA-1:	Pago oportuno sobresaliente.
MXA-2:	Pago oportuno alto.
MXA-3:	Pago oportuno satisfactorio.
MXB:	Probabilidad razonable de pago oportuno.
MXC:	Probabilidad dudosa de pago oportuno.
MXD:	Probabilidad alta de incumplimiento de pago.

Comúnmente se le asigna la menor calificación de riesgo al gobierno federal, ya que la posibilidad de que no realice su pago oportunamente es muy remota, <<finalmente es la institución que se ha descrito con frecuencia como la más sólida de una economía>>. Los bancos propiedad del sector público deben asociarse con un nivel de riesgo similar al del gobierno federal; aquí encontramos a la banca de desarrollo. Lógicamente, la situación para las empresas paraestatales tiene características similares a las expuestas anteriormente.

En relación al sector privado como ya se mencionó, la calificación dependerá de la propia emisora del título, destacando que un cambio drástico en el entorno puede provocar una postura diferente de la empresa frente al mercado, es por esto que cualquier calificación es susceptible de ser cambiada en el tiempo.

¹³ Banco Bilbao Vizcaya, Manual del Mercado de Dinero, 1997

CALIFICACIÓN DE RIESGOS SEGÚN EMISOR:

- 1) La menor posibilidad de riesgo se le asigna al gobierno federal.
- 2) Títulos emitidos por la banca de desarrollo, que finalmente se encuentran respaldados por el propio gobierno federal.
- 3) Banca privada, que por las regulaciones del sistema financiero y la solvencia de las propias instituciones se consideran papeles con bajo nivel riesgo.
- 4) Títulos emitidos por el propio sector privado no bancario, donde la calificación dependerá de la situación de la empresa en particular, evaluada a través de su certeza de pago oportuno.
- 5) Títulos emitidos por el sector privado sin calificación.

La calificación de riesgos según emisor permitirá que el ahorrador reciba la tasa de interés justa por el riesgo que esta adquiriendo. De esta manera, tendrá la posibilidad de incrementar el rendimiento de su capital aprovechando las sobretasas que pagan las emisoras con baja calificación; o por el contrario, será capaz de sacrificar parte de sus rendimientos a cambio de mantener activos con un elevado nivel de seguridad ó de solvencia del emisor.

En este sentido, también es importante mencionar que, dentro de las operaciones calificadas como Reportos, el riesgo tiene un cambio significativo, ya que la operación supone un compromiso de recompra por parte de la institución que vende el instrumento. Si dicha empresa no puede hacer frente a esta obligación (compromiso de recompra), el tenedor del reporto tendrá que mantener el activo en su poder.

Esto implica riesgos ya que la operación puede exceder a la capacidad o deseos del inversionista. En este caso, además de evaluar la situación del emisor se recomienda evaluar la situación del intermediario con quien se realiza la operación.

Por último, en este aspecto es importante destacar que en el mercado Norteamericano se ha profundizado en la calificación <<riesgo-emisor>>. Existen agencias especializadas en dicho trabajo, destacando a Moody's y Standard and Poor's; el trabajo de dichas calificadoras ha tomado relevancia dentro de los mercados; destacando que los extremos en su rangos de calificación pueden provocar diferenciales hasta el 100% entre los emisores con mejor calificación y los emisores peor calificados, por tanto entre **mayor riesgo emisor mayor tasa de interés deberá obtener el inversionista.**

4.3.2 RIESGO LIQUIDEZ-BURSATILIDAD

Este riesgo se refiere a la capacidad de operación que tiene cada instrumento, es decir, ¿con que facilidad se puede comprar o vender un activo antes de su fecha de vencimiento?. Cuando se realiza una inversión, la idea original es mantener está hasta su vencimiento; por ejemplo, sí se compra un Cete de 91 días, se presupone que durante este plazo no se necesitará disponer de dichos recursos.

Sin embargo, pueden surgir eventos inesperados que nos pueden inducir a un cambio de decisión. El riesgo liquidez es precisamente aquel que nos limita la flexibilidad que se tiene para modificar la estrategia inicial y así adelantar el vencimiento de la operación. En conclusión, **a mayor riesgo de liquidez la tasa de interés del papel deberá ser mayor y a la inversa.**

EL RIESGO LIQUIDEZ - BURSATILIDAD.

Contempla aquellos eventos futuros, difíciles de anticipar pero que en un determinado momento pueden provocar cambios en las estrategias de inversión.

Las carteras deben estar correctamente balanceadas determinando previamente la liquidez requerida y optimizando el uso de recursos a través de papeles con alto rendimiento, ya que aquellas partes susceptibles de ser invertidas por un largo plazo, pueden aportar beneficios adicionales en términos de retorno de inversión.

Además de las inversiones antes descritas existen <<operaciones especulativas>>. Este tipo de operaciones se realizan pensando en que el futuro las condiciones del mercado cambiarán y se pueden realizar negocios interesantes. Se diferencian claramente de la operación tradicional porque el comprador de títulos no busca la inversión por sus características propias, sino por los beneficios que se pueden alcanzar con un movimiento próximo en sus precios; por ejemplo, cuando el inversionista advierte una caída próxima, en las tasas de interés de largo plazo, comprara por ejemplo CETES de 1 año, después de dos meses realmente sucede el evento esperado, el inversionista venderá los CETES y realizará un negocio en dos meses sobre un título de 1 año. La diferencia con el inversionista tradicional radica en que nunca buscó mantener su dinero toda la vida del papel y solamente aprovechó su expectativa de baja en tasas de interés de largo plazo para realizar un negocio.

La actividad de especulación en los mercados mundiales es cada más importante. En este sentido, es básico comentar que una de las características que han permitido que esto suceda es el desarrollo de los mercados secundarios, es decir, la agilidad con la que se pueden comprar y vender títulos.

Se puede remarcar la actividad de los intermediarios financieros como uno de los aspectos que han dado mayor fuerza a los mercados secundarios, ya que un buen número de casos, tienen la obligación de comprar o vender los papeles del mercado y de absorber la labor de auto-regulación, dando mayor solidez a la demanda de activos, permitiendo que los inversionistas ingresen a cualquier mercado sin el temor de haber tomado una decisión finalmente rectificable.

En el mercado mexicano existen instrumentos con la profundidad del mercado, la sencillez y el conocimiento de su propia operación que permiten que la compra o venta de cualquier título se realice de manera inmediata.

Sin embargo, es importante considerar que el **Sistema Financiero Mexicano** ha tenido un desarrollo significativo en los últimos años, donde el **mercado primario ha crecido más rápidamente que el mercado secundario**; es por esto que existe buenas oportunidades de adquirir activos con alto rendimiento. Sin embargo, el riesgo liquidez/bursatilidad es elevado en los papeles con menos experiencia de operación.

La liquidez de un instrumento se mide en función de la agilidad con que se puede vender en el mercado secundario. La madurez de dicho mercado estará en función de la estructura de demanda por el papel. Cuando la demanda es constante, la operación se vuelve más dinámica.

Para el caso de Cetes existen demandantes naturales que le otorgan liquidez al instrumento; dentro de los que encontramos sociedades de inversión, algunas empresas paraestatales e inversionistas extranjeros. Sin embargo, uno de los factores que facilita la liquidez de los valores gubernamentales, <<es la regulación de Banco de México>>, ya que cualquier exceso o falta de papel es cubierta por el organismo central mediante operaciones de mercado abierto.

En papeles gubernamentales de corto plazo, la liquidez es muy favorable y podríamos afirmar que su mercado es muy profundo. Sin embargo, en relación a los papeles bancarios su liquidez es menor ya que no existen canales de regulación tan bien definidos y la estructura de su demanda no presenta componentes tan constantes como los valores gubernamentales.

En relación a los bonos privados y bancarios, podemos mencionar que su mercado secundario aún es joven, y que está incrementando su profundidad, destacando que para aquellos títulos con capacidad de ser operados en reporto se tiene un mercado relativamente eficiente. Para aquellos títulos no reportables, el mercado secundario es muy pobre.

Como se puede concluir de los puntos anteriores, **el título que actualmente tiene mayor liquidez es el Cete**, su operación es tan ágil, que de manera inmediata se puede vender y disponer de dinero. La liquidez de los valores gubernamentales restantes es alta. Los papeles bancarios (Pagares, Aceptaciones y Bonos) gozan

de una liquidez favorable y en contraste los bonos privados tienen un mercado secundario pobre.

Es importante mencionar que en operaciones de reporto, el marco jurídico prohíbe las ventas anticipadas. Esto no quiere decir que la salida de este tipo de operaciones sea nula, simplemente pretende considerar que serán instrumentos difíciles de vender, donde en caso de querer anticipar el vencimiento, se puede esperar un castigo, dependiendo de las condiciones del mercado.

Además de los asuntos anteriores, la labor de los intermediarios financieros es básica en el desarrollo del mercado secundario, ya que un buen número de casos, adquieren títulos en posición de riesgo, para absorber las ventas de los inversionistas.

Los títulos en posición de riesgo dentro de los intermediarios, son papeles que el Banco o la Casa de Bolsa compra y los mantiene en su poder. El financiamiento de tales papeles se da a partir de las operaciones de reporto, donde el riesgo del intermediario se deriva de los movimientos futuros en las tasas, ya que el mercado puede presentar fluctuaciones mientras los títulos en riesgo se mantienen con una tasa de interés constante, y por supuesto tienen que ser fondeados en reporto con tasas de mercado.

Otra fuente de financiamiento de posiciones propias asumidas por la banca son los créditos concedidos por Banco de México con fines de Regulación Monetaria.

Es importante aclarar que las posiciones de riesgo no tienen relación alguna con los títulos de los clientes. En este tipo de operaciones el intermediario financiero realiza inversiones igual que cualquier ahorrador, de manera tal que, así como las utilidades o pérdidas de los diferentes contratos son absolutamente independientes y no existe posibilidad de que se relacionen, **las posiciones de riesgo de los intermediarios son independientes de las posiciones de sus clientes.**

4.3.3 RIESGO PLAZO

Este riesgo se refiere a la duración propia de la operación y está íntimamente ligado con el riesgo liquidez, la diferencia consiste en que a pesar de tener un mercado secundario ágil, y encontrarse en el caso de comprar o vender rápidamente los títulos cualquier decisión de operación abarca un período determinado, y la duración de éste debe afectar a la tasa de interés.

En síntesis, el compromiso de recursos deberá ser premiado en función del plazo de la operación: **<<a mayor plazo de inversión mayor tasa de interés>>**.

Esto es, el compromiso de una operación debe ser premiado según el plazo de la misma. suponiendo un escenario estable, donde las tasas de interés no presentan fluctuaciones, el único aliciente que un inversionista debe tener para comprar un Cete de 364 días, en ves de un Cete de 28 días, es precisamente que al final del año el rendimiento sea superior en la primera opción. De no ser así sería preferible comprar un Cete de 28 días por 13 períodos consecutivos, y en cada recompra, tener la posibilidad de realizar cualquier inversión alterna.

En el párrafo anterior, no se argumenta que las tasas de interés de largo plazo deben ser superiores a las de corto plazo, ya que habría que considerar el efecto de las expectativas, de tal suerte que, ante la posibilidad de rendimientos inferiores en el futuro, **la tasa de interés de largo plazo puede ser inferior a la de corto plazo**; considerando siempre que su <<nivel de descontará rendimientos superiores a la expectativa de ajuste>>. Esto es, la negociación de cualquier instrumento se dará a partir del valor presente de todos sus flujos, cuando se toma la decisión de comprar un bono, se esta comprando precisamente una tasa interna de retorno, es por esto que, cualquier compra o venta incorpora el plazo al vencimiento del papel, donde las pérdidas o utilidades pueden ser mayores al contemplar un horizonte mayor.

Por ejemplo, si se espera que el Cete de 28 días tenga una tasa de interés promedio para los siguientes 364 días del 15%, el Cete de 1 año debe capitalizar dicha expectativa (de 15%) más un premio por invertir el plazo.

En relación al punto anterior, las inversiones de corto plazo proporcionan la seguridad de obtener continuamente tasas de mercado. Aunque también eliminan la posibilidad de lograr rendimientos adicionales ante ajuste en las tasas de interés.

Dentro del riesgo plazo, es importante mencionar que en operaciones de reporto, se verá afectado por los días por vencer que tenga el instrumento en total, ya que en caso de que el intermediario vendedor del reporto, no pueda hacer frente a su compromiso de recompra el inversionista tendrá que mantener el activo en su poder.

4.3.4 RIESGO PRECIO

Cualquier inversión implica un riesgo según su tasa de interés esto es porque **cada decisión de operación incorpora <<el costo de oportunidad>>** de

inversión alternativas. Es decir, cuando se adquiere un activo, el rendimiento de este debe ser comparado con los rendimientos restantes.

La situación es sencilla cuando únicamente se compara con las inversiones disponibles en ese mismo momento, sin embargo la evaluación se complica cuando se revisan las operaciones alternativas a través del tiempo. Obviamente este es un riesgo íntimamente ligado con el riesgo plazo, ya que **entre más corto sea el plazo de operación, con mayor rapidez se podría rectificar una mala decisión y adquirir un activo con mejor tasa de rendimiento.**

Por ende, **un activo de largo plazo, implica un riesgo precio mayor, ya que la posibilidad de rectificar cualquier decisión sin afectar la valuación original del instrumento es más remota.**

En este sentido, también vale la pena mencionar que en operaciones de reporto, el comprar un instrumento con valuación fuera de mercado, implica un riesgo adicional, ya que en caso de que la institución no pudiera hacer frente a su compromiso de recompra, el inversionista podría tener una pérdida de capital al mantener un activo con un costo superior a su valor de mercado situación que nos lleva a pensar desde un inicio en el riesgo precio.

CAPITULO 5

COMPORTAMIENTO HISTORICO DEL PAPEL DEL SECTOR GUBERNAMENTAL CONTRA EL PAPEL DEL SECTOR PRIVADO PERIODO (1988-1998)

Para explicar el comportamiento histórico, hay que mencionar que el Papel Gubernamental es aquel que no tiene riesgo, esto se debe a que no ha ocurrido algún acontecimiento, en que el Gobierno Mexicano no haya respondido por sus emisiones, por eso se dice que el Papel del Gobierno es de cero riesgo.

De esta forma, las Instituciones de Banca y las Empresas Privadas que forma lo que se conoce como Emisores del Sector Privado, toman como referencia la tasa del papel Gubernamental, para que este sector emita la suya.

Por ejemplo si el Gobierno emite Cetes a una tasa del 20%, entonces el Sector Privado emitirán su papel a una tasa mayor, por decir el 22%.

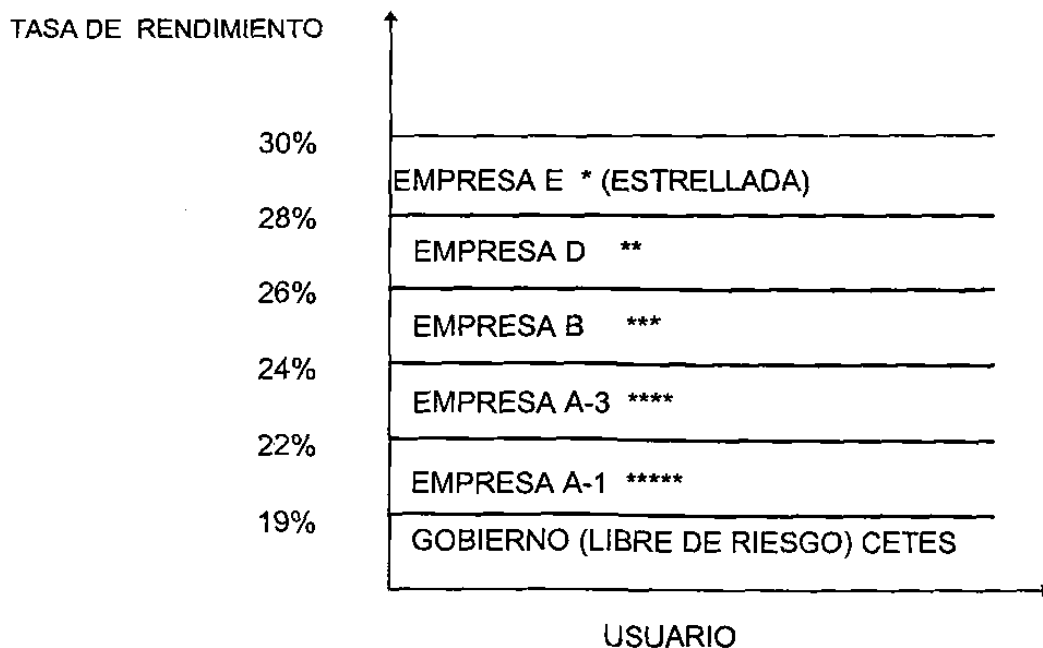
Este 22% lo da el Sector Privado, porque se involucra a el factor riesgo, que nos va a dar una mayor liquidez. Uno de los riesgo es de que la empresa privada no tenga recursos para responder por sus operaciones, a diferencia del emisor gubernamental que se tiene cierta garantía. Dentro del sector privado la capacidad de pago es otorgada por Empresas Calificadoras de Valores las cuales son autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, donde ellas dictaminan la calidad crediticia de títulos de deuda, y sus resultados se deben hacer del conocimiento del Público Inversor. Las Empresas Calificadoras de Valores dan calificaciones como:

- A-1: Probabilidad de pago oportuno sobresaliente.
- A-2: Probabilidad de pago oportuno muy alto.
- A-3: Probabilidad de pago oportuno satisfactorio.
- B: Probabilidad razonable de pago oportuno que podría verse afectada por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.
- C: Dudosa probabilidad de pago oportuno.

- D: Emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago.
- E: No proporcionan información válida y representativa por el período mínimo exigido, o durante la vigencia de la emisión.

Las empresas calificadas como A-1 emiten papel con garantía sobresaliente, y de poco riesgo, por esa razón dan una tasa ligeramente arriba del Papel Gubernamental. Después siguen las calificadas como A-2 donde tienen una garantía menor que la anterior, por lo que dan una tasa más arriba que las A-1, pero donde se va incluido un mayor riesgo, y así sucesivamente, hasta llegar a las empresas E, que son las que dan una tasa muy alta pero poca probabilidad de pago.

Veamos la gráfica que nos muestra como en primer lugar se encuentra el papel emitido por el Gobierno en este caso los Cetes con una tasa del 19%, después sigue las empresas A-1 que emiten papel basándose en la tasa de los Cetes para dar un 22%, de ahí siguen las empresas A-3 con una mayor tasa pero involucrado un mayor riesgo, hasta llegar a las empresas con poca garantía que llamamos "Estrelladas" y que son aquellas que emiten mayores tasas pero con mucho mayor riesgo.



Gráfica 1: Ejemplo de Tasas de Rendimiento entre los distintos emisores

En las siguientes gráficas se observa el comportamiento de los tres distintos instrumentos que emite cada sector en su colocación primaria:

EMISOR	INSTRUMENTO
GUBERNAMENTAL	CETES (28 DIAS)
BANCARIO	ACEPTACIONES BANCARIAS (28 DIAS)
PRIVADO	PAPEL COMERCIAL (28 DIAS)

Con lo anteriormente mencionado, y con la investigación realizada llegamos a la conclusión de que los Instrumentos más rentables y que dan mejor rendimiento son los emitidos por Empresas Privadas, pero en el cual va involucrado un mayor riesgo. A diferencia del papel emitido por el Gobierno donde no se tiene riesgo, pero acompañado con un poco rendimiento.

TABLA I
COMPORTAMIENTO DE LOS CETES A 28 DIAS
PERIODO 1988-1998

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1988	157.64%	152.62%	80.53%	63.65%	52.83%	40.45%	40.32%	41.39%	41.82%	44.68%	49.62%	52.32%
1989	50.80%	49.45%	47.80%	50.12%	51.88%	56.69%	46.23%	34.85%	34.30%	37.87%	38.79%	40.43%
1990	41.23%	45.14%	46.73%	44.76%	38.98%	32.39%	30.65%	29.75%	30.17%	28.85%	25.15%	25.94%
1991	23.62%	23.20%	22.03%	21.15%	19.79%	17.66%	18.53%	16.87%	17.61%	17.92%	16.55%	16.20%
1992	15.82%	14.51%	11.80%	12.49%	13.66%	15.04%	16.19%	16.50%	17.87%	19.41%	18.20%	16.88%
1993	16.70%	17.74%	17.50%	16.15%	15.06%	15.54%	13.87%	13.67%	13.71%	13.12%	14.13%	12.19%
1994	10.53%	9.41%	9.63%	15.74%	16.30%	16.19%	16.67%	14.53%	14.46%	13.86%	14.33%	14.95%
1995	37.70%	42.37%	70.72%	74.90%	58.01%	47.56%	40.95%	35.14%	33.48%	40.37%	53.22%	48.65%
1996	40.90%	38.54%	41.60%	35.10%	28.06%	27.72%	31.28%	26.45%	23.90%	25.64%	29.57%	27.24%
1997	23.40%	18.71%	21.52%	21.22%	18.42%	20.11%	18.89%	18.93%	18.12%	17.92%	20.16%	18.89%
1998	17.95%	18.70%	20.02%	18.08%	19.15%							

FRECUENCIA: MENSUAL

GRAFICA II
CETES A 28 DIAS
PERIODO 1988-1998
FRECUENCIA MENSUAL

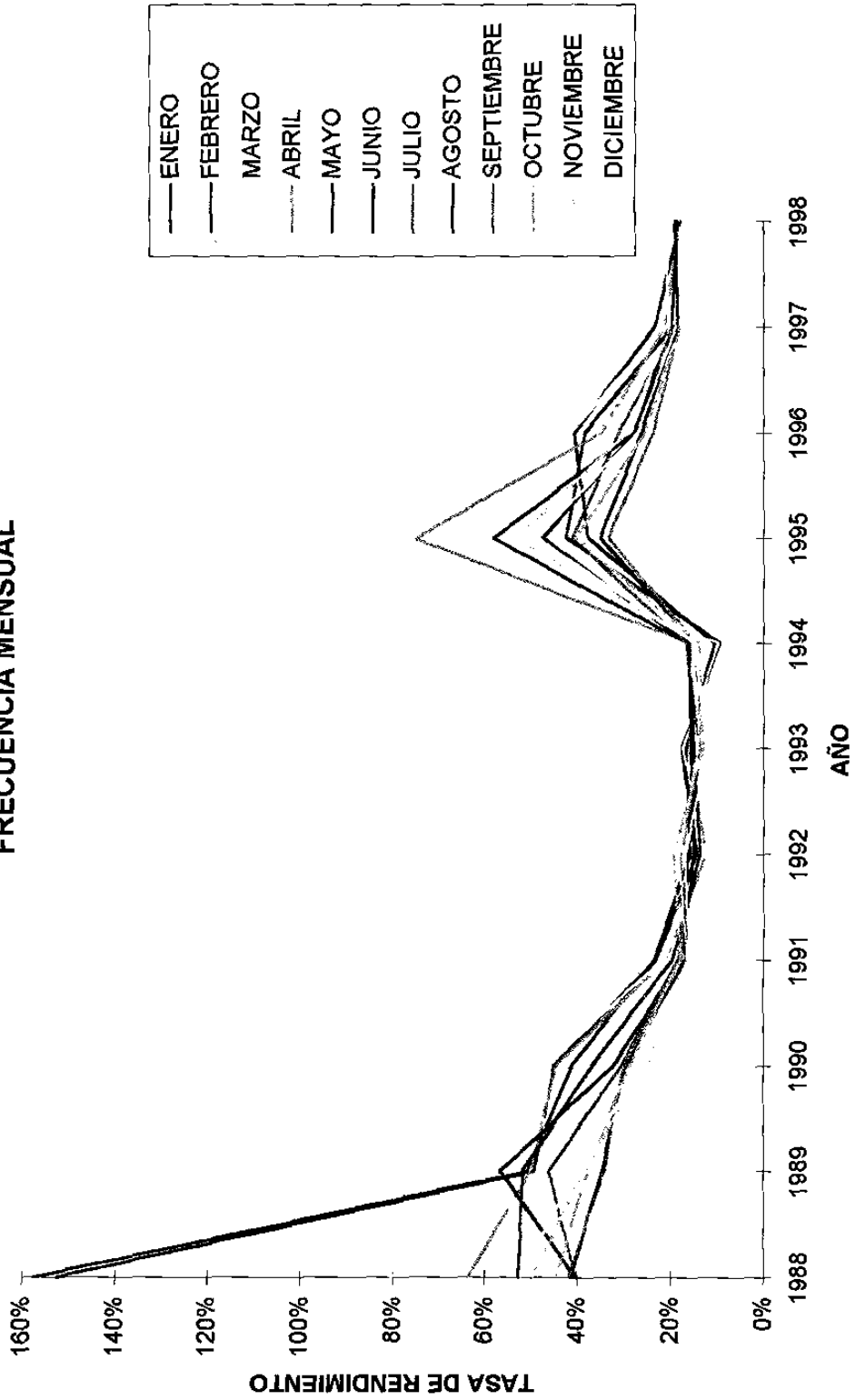


TABLA II
COMPORTAMIENTO DEL PAPEL COMERCIAL A 28 DIAS
PERIODO 1988-1998

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1988	157.20%	154.68%	106.42%	69.59%	56.91%	43.38%	42.50%	44.54%	44.51%	48.22%	55.24%	56%
1989	53.80%	51.94%	51.74%	54.18%	56.38%	60.82%	36.48%	37.12%	37.73%	41.13%	42.96%	42.17%
1990	47.61%	47.94%	49.75%	46.44%	37.23%	35.52%	33.29%	32.67%	33.81%	31.51%	27.96%	30.54%
1991	28.21%	26.59%	26.02%	24.92%	21.83%	22.34%	22.77%	21.62%	26.63%	24.81%	24.11%	22.20%
1992	21.22%	20.42%	16.76%	17.71%	18.93%	22.09%	23.32%	23.88%	25.84%	25.33%	25.07%	26.95%
1993	25.18%	24.05%	21.90%	21.13%	22.13%	20.81%	19.13%	19.94%	19.61%	17.85%	18.17%	17.37%
1994	13.32%	11.11%	15.79%	24.86%	22.58%	21.09%	23.13%	19.10%	19.86%	19.18%	22.54%	38.40%
1995	56.48%	70.02%	95.77%	86.56%	61.33%	48.51%	45.21%	41.79%	40.17%	47.52%	58.64%	57.26%
1996	43.13%	44.06%	44.17%	37%	29.95%	33.76%	35.04%	28.92%	30.04%	34.33%	33.83%	32.12%
1997	25.43%	20.23%	22.83%	20.17%	20.25%	22.91%	19.58%	20.18%	22.71%	28.26%	21.93%	26.29%
1998	19.14%	21.89%	21.75%	21.14%								

FRECUENCIA: MENSUAL

GRAFICA III
PAPEL COMERCIAL A 28 DIAS
PERIODO 1988-1998
FRECUENCIA: MENSUAL

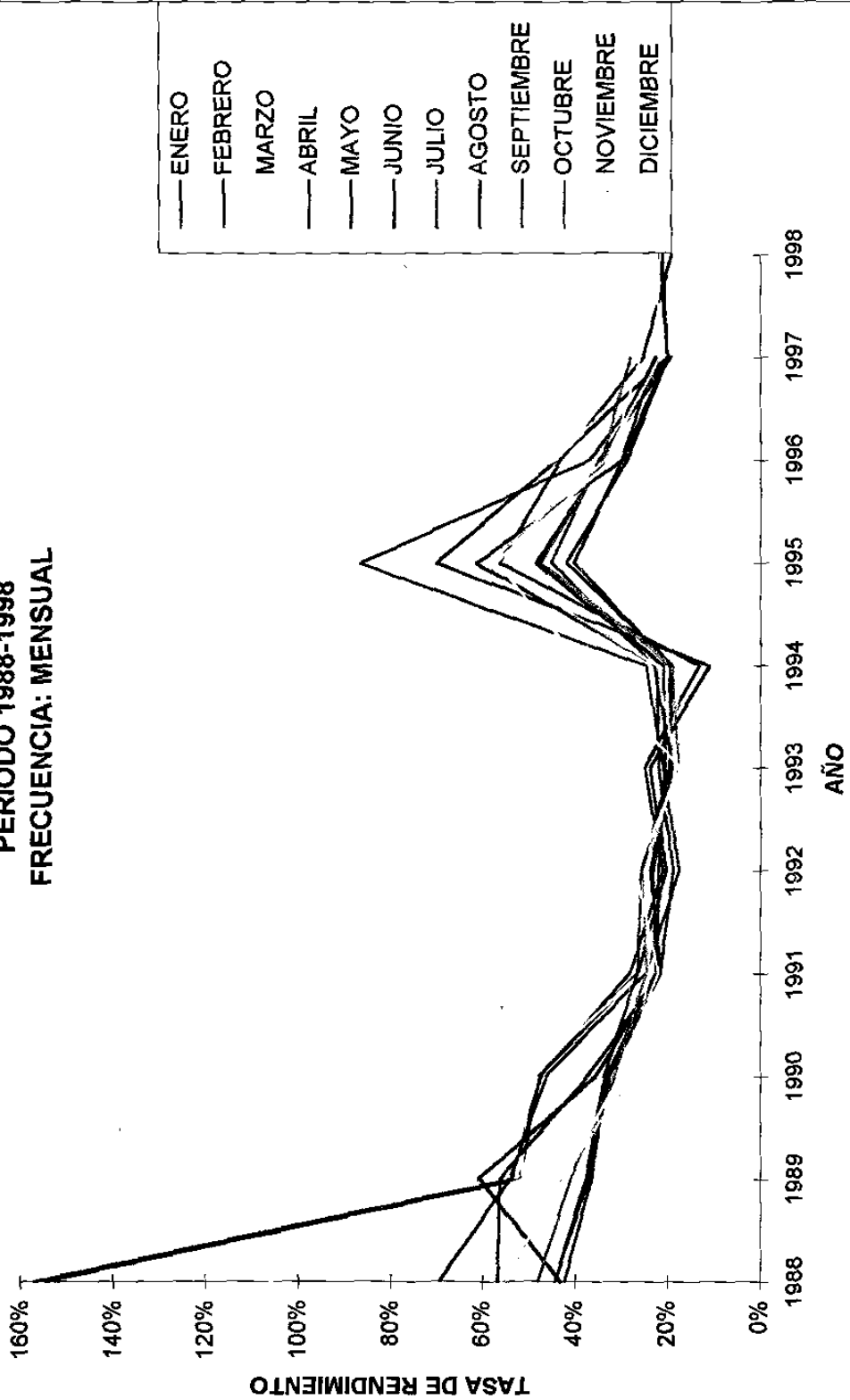


TABLA III
COMPORTAMIENTO DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS A 28 DIAS
PERIODO 1988-1998

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1988	157.41%	150.32%	94.10%	70.44%	56.93%	43.88%	42.70%	45.14%	44.81%	47.39%	54.49%	55.21%
1989	53.30%	49.72%	50.36%	53.41%	55.35%	60.06%	40.85%	35.19%	37.76%	41.00%	42.45%	43.27%
1990	44.81%	47.37%	49.47%	47.27%	37.49%	35.60%	33.49%	32.64%	32.82%	30.34%	27.15%	28.61%
1991	25.63%	25.48%	25.14%	24.24%	22.75%	21.25%	21.00%	18.75%	21.75%	20.90%	20.70%	20.90%
1992	18.50%	16.50%	15.25%	15.75%	16.89%	19.50%	18.96%	21.05%	24.00%	24.00%	23.75%	27.50%
1993	22.50%	21.35%	19.50%	19.10%	18.80%	17.50%	16.15%	15.80%	16.10%	15.50%	15.75%	12.50%
1994	11.75%	10.17%	11.00%	21.25%	19.00%	19.00%	21.60%	18.05%	17.80%	18.30%	20.51%	40.00%
1995	44.75%	74.00%	88.50%	74.85%	51.65%	44.00%	40.00%	36.50%	36.20%	44.00%	53.45%	48.85%
1996	38.70%	42.25%	40.45%	33.60%	28.45%	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
1997	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
1998	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND

FRECUENCIA: MENSUAL

GRAFICA IV
ACEPTACIONES BANCARIAS A 28 DIAS
PERIODO 1988-1998
FRECUENCIA MENSUAL

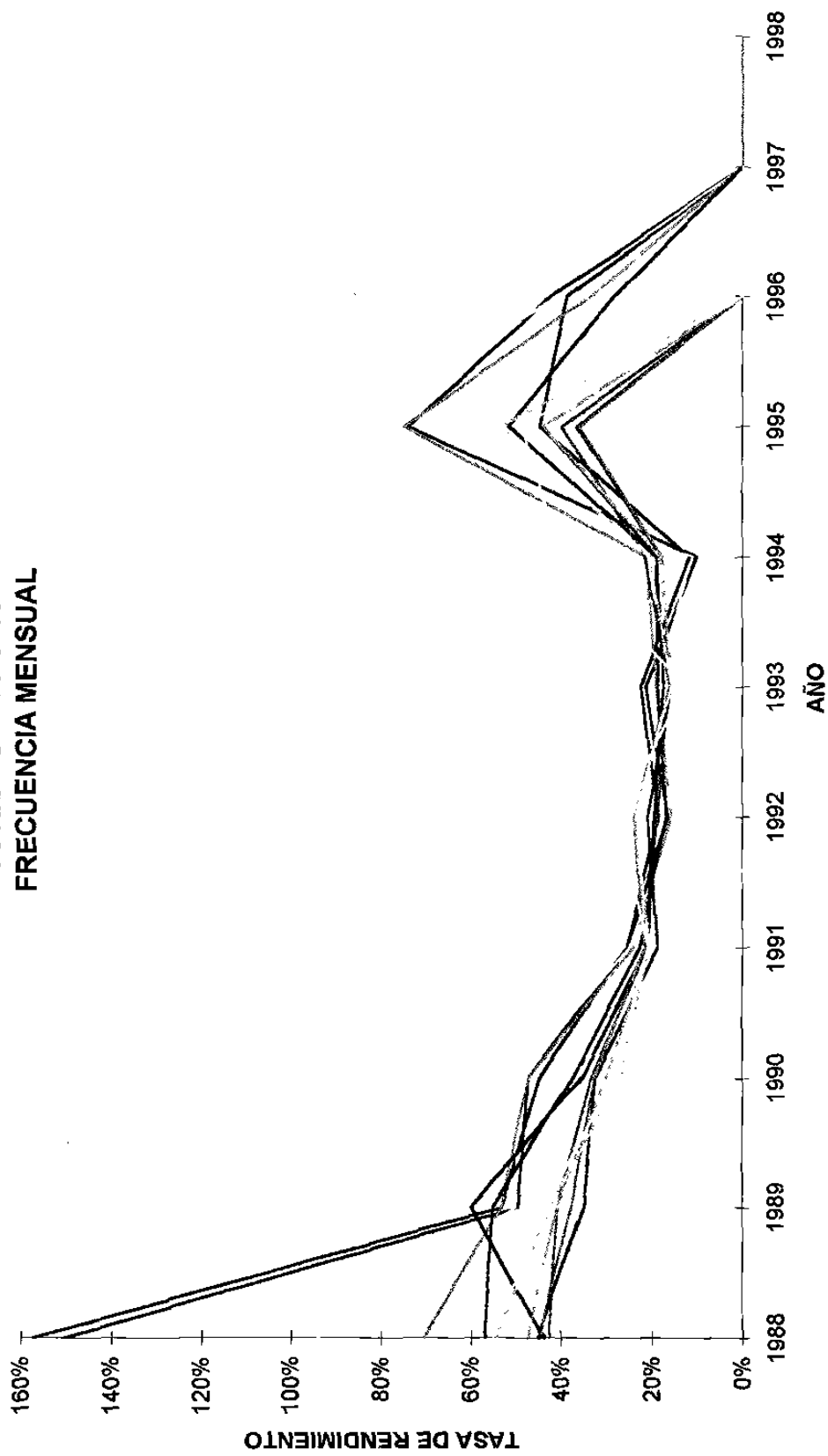
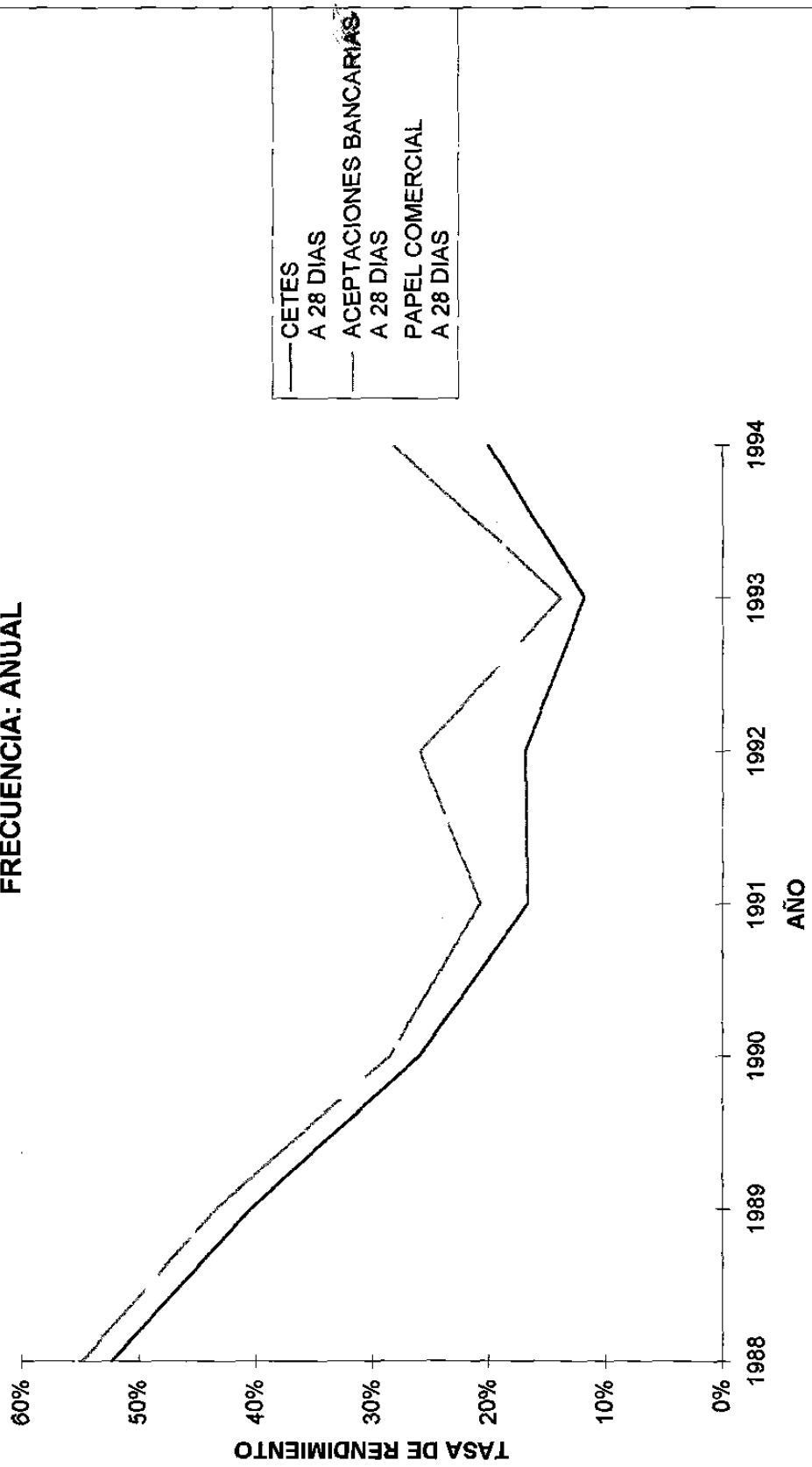


TABLA IV
TASAS DE RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO DE VALORES
EN INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO
EN COLOCACION PRIMARIA
PERIODO 1988-1994
FRECUENCIA: ANUAL

PERIODO	CETES	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAPEL COMERCIAL
	A 28 DIAS	A 28 DIAS	A 28 DIAS
1988	52.31%	54.87%	55.39%
1989	40.43%	43.34%	43.82%
1990	25.94%	28.50%	30.11%
1991	16.64%	20.76%	23.45%
1992	16.84%	25.89%	27.21%
1993	11.78%	13.80%	17.46%
1994	20.07%	28.14%	21.11%

GRAFICA V
INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES CONTRA PRIVADOS
PERIODO 1988-1994
FRECUENCIA: ANUAL



CONCLUSIONES

Los instrumentos que operan en el Mercado de Dinero son instrumentos que han tenido un rápido crecimiento, es una buena alternativa de uso, ya que ofrecen garantías de rendimiento y con un riesgo mínimo.

Estos tienen una vigencia menor a un año, por lo que se obtienen rendimientos en un corto plazo y pueden participar tanto las Instituciones Gubernamentales que representan deuda del Gobierno Federal y en títulos de deuda de corto plazo que son emitidos por Empresas e Instituciones de Crédito.

Los Instrumentos Gubernamentales están garantizados por el Gobierno Federal, por lo que están libres de riesgo. Y los instrumentos emitidos por Empresas e Instituciones de Crédito su garantía depende de ellos mismos, y donde se les incluye un riesgo mayor.

Analizando a estos tres tipos de emisores, se concluye que los Instrumentos más rentables son los privados porque nos ofrecen un mayor rendimiento aunque también va incluido un mayor riesgo, esto ha llevado a que tengan tasas superiores desde que se inició el Mercado de Dinero, muy por encima de los Instrumentos Gubernamentales los que han sido llamados de instrumentos de cero riesgo.

Actualmente las Instituciones Bancarias quieren crear una nueva cultura bursátil, esto es que se tenga un mayor conocimiento del Mercado de Valores, en específico del Mercado de Dinero, ya que anteriormente se había vuelto muy elitista.

Ahora la idea de todas las Instituciones Bancarias pugna mucho por crear una cultura bursátil, esto se lograra involucrando a las Instituciones Educativas, para hablarles de lo que es el Mercado de Valores, de mostrarles las

operaciones que se realizan, y de esta forma se tenga un conocimiento más amplio del Mercado de Valores de México.

Para concluir, la elaboración de la tesis se obtuvo de información actualizada, tanto el material se integro de forma selectiva, tratando de utilizar los instrumentos más utilizados y renombrados así como de sus operaciones.

Aunque de cualquier manera se recomienda a los lectores se dirijan a los documentos de validez legal correspondientes, ya que el Sistema Financiero tiene cambios muy continuos.

GLOSARIO

Amortización: Redención, mediante pago del capital de una deuda. Se utiliza también para denotar la extinción gradual de un activo o pasivo.

Bolsa de Valores: Lugar en donde se realizan negociaciones de compraventa de valores. Es una empresa que cuenta con concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la función principal de facilitar la realización de transacciones con valores y fomentar el desarrollo del mercado, para lo cual debe establecer locales, instalaciones y los mecanismos necesarios.

Calificación de Valores: Actividad que consiste en evaluar una emisión con la finalidad de expresar una opinión sobre la probabilidad o riesgo, de la capacidad, habilidad e intención de su emisor de efectuar el pago de intereses y capital precisamente en el plazo acordado.

Casa de Bolsa: Empresa autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para realizar operaciones de intermediación bursátil, actividad que consiste en actuar como agentes colocadores y como agentes de valores. Deben estar inscritas en la sección intermediarios del Registro nacional de Valores e Intermediarios.

Contrato de reporto: Contrato en virtud del cual, una parte, denominado el reportador, adquiere de otra, el reportado, a cambio del pago de una determinada cantidad de dinero, la propiedad de títulos de crédito y se obliga a devolverle otros tantos títulos de la misma especie en un plazo convenido, con lo cual recibirá de parte del reportado, quien se obliga a la recompra de los títulos, la cantidad anteriormente pagada más un premio establecido, mismo que al adicionarse al precio del reporto determina lo que se precio de regreso.

Curva de rendimientos: Representación gráfica de los rendimientos que se pueden ofrecer a cada uno de los diferentes plazos posibles con una determinada posición, de acuerdo a la tasa costo del papel, o mezcla de papeles, de que se componga la misma.

Deuda pública: Deuda del estado o de una entidad pública.

Emisión: Acto de suscribir títulos de crédito a su cargo por parte de una entidad. Conjunto de títulos de una misma serie o de un mismo emisor.

Emisor: Nombre con el que nos podemos referir a los demandantes de recursos dentro del Sistema Financiero, debido a que para obtenerlos realizan la emisión de alguno de los varios tipos de instrumentos de financiamiento que se manejan en el mismo.

Empresa Calificadora de Valores: Empresa independiente, autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para emitir dictámenes sobre la calidad crediticia de emisiones de títulos de deuda, tales como Papel Comercial, Pagaré de Mediano Plazo, Obligaciones, entre otras, previo a su colocación por medio de Oferta Pública, así como durante su vigencia.

Especialista Bursátil: Intermediario bursátil que tiene encargado la formación de mercado para una o varias emisiones sobre las cuales cuenta con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para operar por cuenta propia. El Especialista Bursátil está obligado a proporcionar liquidez y estabilidad a los valores con los cuales opera, comprando cuando no existe comprador en el mercado y vendiendo cuando no existe vendedor.

Fecha de emisión: Día a partir del cual pueden ser adquiridos los valores por el Público Inversionista.

Fecha de liquidación: Fecha en que debe llevarse a cabo la entrega de los valores y fondos relativos a una operación.

Fecha de operación: Fecha en que se concerta una operación.

Fecha de vencimiento: Fecha en que termina la vigencia de una operación, contrato o título de crédito. Es la fecha en que una obligación comienza a ser exigible.

Finanzas: Técnica cuyo objetivo principal es el maximizar el patrimonio de los accionistas de una empresa a través de la correcta obtención, manejo y asignación de los fondos que requiere la misma.

Fondeo: Operación que consiste en la administración, por parte de la Mesa de Dinero, de un papel a través de su asignación en reporto a través de su asignación en reporto a diferentes clientes durante la vigencia del mismo.

Institución de Crédito: Empresa especializada en la intermediación con crédito, cuyo principal objetivo es la realización de las utilidades proveniente de

diferenciales de tasas entre las operaciones de captación y colocación de recursos.

Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL): Sociedad que cuenta con la concesión para prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores en los términos de la Ley de Mercado de Valores, actividad considerada de interés público.

Intermediario Bursátil: Institución encargada de poner en contacto a oferentes y demandantes de valores. La intermediación bursátil en México se considera un mercado especializado y esta reservada a aquellas instituciones autorizadas por la comisión nacional Bancaria y de Valores, para lo cual, entre otros requisitos, deben ser socios de una bolsa de Valores. Los dos tipos de Intermediarios Bursátiles que existen el mercado de valores son las Casas de Bolsa y Los Especialistas Bursátiles.

Intermediarios Financieros: Entidades que cuentan con estructuras profesionales enfocadas a la intermediación con recursos. Son entidades especializadas, que actúan en el sistema Financiero, cuya función es el poner en contacto a los ahorradores con los demandantes de recursos. Ejemplos de intermediarios financieros son los Bancos, Casas de Bolsa, las Arrendadoras Financieras, las Compañías de Factoraje Financiero, entre otras.

Mercado: Lugar al que concurren oferentes y demandantes para realizar transacciones.

Mercado de Capitales: Mercado en donde se negocian títulos que son los emitidos con un plazo mayor a un año.

Mercado de Dinero: Mercado en donde se operan valores de corto plazo, o sea con una vigencia menor a un año.

Mercado de Valores: Conjunto de mecanismos que ponen en contacto a oferentes y demandantes de títulos de crédito que cuentan con el registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizan en Bolsa. Este mercado forma parte del Sistema Financiero y en él los recursos son captados por el emisor directamente de los inversionistas, para lo cual los títulos representativos de pasivos o capital se fraccionan y se colocan a través de la Bolsa de Valores, de tal manera que cada inversionista adquiere una parte del pasivo o capital representada por un título - valor, el cual le confiere los derechos sobre su inversión.

Mercado Primario: Mercado que se forma con las colocaciones de nuevas emisiones, resultantes de aumentos en el capital o el pasivo de las empresas, y que por lo tanto aportan recursos frescos a sus emisoras.

Mercado Secundario: Mercado que se forma con las transacciones que se realizan con los valores que ya hayan sido colocados, que se encuentran en poder del público y que se ofrecen nuevamente como resultado del interés de sus poseedores por tener liquidez.

Mesa de Dinero: Departamento con el que se cuentan las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito que es el encargado de llevar a cabo la negociación, operación y registro con instrumentos del Mercado de Dinero.

Oferta Pública: Es un proceso para la suscripción de compra o venta de títulos de crédito a través de la Bolsa de Valores, que se realiza por medio de un aviso público. El procedimiento normal de una Oferta Pública comprende, además de los trámites de registro del valor, la elaboración de un prospecto que describe tanto a la emisión como al emisor, una serie de presentaciones ante inversionistas potenciales, la publicación de un aviso de la oferta en al menos dos diarios de mayor circulación en la Ciudad de México, el periodo de suscripción y el cruce de registro en la Bolsa de Valores para formalizar la suscripción.

Operación en directo: Asignación en la que se traspasa la propiedad de un instrumento, y por lo tanto todos los derechos y obligaciones que confieren su tenencia sin reserva alguna.

Operación en reporto: Asignación en la que un intermediario financiero entrega un instrumento, mediante un contrato de reporto, para garantizar el rendimiento pactado a un plazo determinado. Ver contrato de reporto.

Pagaré: Título de crédito que contiene la promesa incondicional de su suscriptor de pagar una suma determinada de dinero en lugar y fecha determinados, a la orden del tomador o beneficiario. Debe contener la mención de ser pagaré, la promesa de pagar una suma determinada, el nombre de la persona a la que se hará el pago, fecha y lugar de pago, fecha y lugar de suscripción, firma del suscriptor, o de la persona que a su ruego o en su nombre en firma.

Persona: Ser de existencia física o legal, capaz de contraer derechos y obligaciones.

Persona Física: Persona individual.

Persona Moral: Colectividad de personas legalmente articulada.

Plazo: Tiempo o término señalado para pagar o satisfacer una obligación. Término de la vigencia de una operación.

Precio: Valor pecuniario de un bien.

Público Inversionista: Conjunto de compradores de valores, que pueden ser tanto personas físicas como personas morales, quienes al demandar valores, ofrecen recursos a los emisores, permitiéndoles cumplir con sus requerimientos de financiamiento.

Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI): Es Un registro público. Depende de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y tiene como función el registro y control de los valores e intermediarios que intervienen en el Mercado de Valores. Se integra por tres secciones: la sección de valores, la sección intermediarios y la sección especial.

Rentabilidad: Calidad de una inversión de proporcionar un rendimiento atractivo.

Riesgo: Grado de incertidumbre sobre la ocurrencia de cierto evento esperado, en la actividad financiera generalmente se refiere a la incertidumbre sobre la consecución del éxito en los proyectos de inversión destino de los recursos y sobre la certeza de que el dinero que se ha prestado o invertido efectivamente será recuperado al finalizar la operación correspondiente. Está dado por la posibilidad de perder al realizar una inversión. En el lenguaje de las Aseguradoras es la posibilidad de ocurrencia de una eventualidad.

Sistema Financiero: Conjunto de mecanismos que, mediante las operaciones que en él se llevan a cabo, obtienen los recursos provenientes de ahorro fraccionado disperso en la economía, los transfieren y los hacen disponibles en el lugar, tiempo, monto y plazo en que se necesitan, facilitando la realización de proyectos de inversión y de sus transacciones comerciales; con lo cual, con su actividad, contribuyen a que el sector real funciones más eficientemente.

Tasa de descuento: Tasa que permite calcular el descuento de un título en función de su valor nominal. Razón de descuento dado en un tiempo determinado en relación al monto sobre el que se da el descuento.

Tasa equivalente: Tasa nominal que proporciona el mismo rendimiento efectivo anual que otra tasa nominal de referencia con distinto plazo de composición.

Tasa de mercado: Tasa a la que se están realizando operaciones en el mercado en un momento determinado.

Tasa de regreso: Es la tasa de rendimiento con que se recibe un título por el periodo remanente de vida, de acuerdo al precio al que lo adquiere el reportado al final de una operación en reporto.

Tasa de rendimiento: Beneficio que produce una inversión expresado como un porcentaje del monto invertido. Tasa que expresa el rendimiento de una inversión.

Tasa real: Tasa a la que se ha descontado, o no incluye, el efecto de la inflación ocurrida durante su periodo de aplicación.

Título de crédito: Documento que es necesario para ejercitar el derecho literal que en el se consigna. Ver Valor.

Unidad de Inversión (UDI): Es una unidad de cuenta que puede ser utilizada en la denominación de sumas en moneda nacional convenidas en operaciones financieras, contenidas en títulos de crédito, excepto cheques; así como las pactadas en contratos mercantiles y otros actos de comercio. Es un índice con valor diario publicado por el Banco de México que varía de acuerdo a la evolución de la inflación cuya finalidad, en cuanto a las operaciones financieras, es que a él se vinculen instrumentos de inversión o de financiamiento sobre los cuales de esa forma se pacten tasa de interés reales.

Valor: Es un título de crédito que se ha emitido en serie o en masa, que ha sido registrado en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y sobre el cual se ha realizado Oferta Pública, con el fin de que pueda ser objeto de intermediación en el Mercado de Valores. Es un documento que expresa que el titular es poseedor de un derecho, el cual generalmente es una fracción ya sea del capital social de una empresa, cuando se trata de títulos de acciones; o de la deuda de una empresa o del Gobierno, cuando se trata de títulos de deuda.

APENDICE

INVESTIGACION DE CAMPO

1) ¿Que instrumentos manejan en esta Mesa de Dinero y quien emite el papel?

Lic. Luis Horacio López Vargas

“Los instrumentos mas comunes son los bancarios de entre ellos destaca el Pagare Bancario, el cual es emitido por las primeras ocho instituciones, el cual recibe el nombre del Pagare de las ocho instituciones mas grandes se operan con el nombre de AAA, los bancos que la constituyen son: Banamex, Bancomer, Nacional Financiera, este ultimo es la Banca de Desarrollo, por ultimo se encuentran los primeros ocho bancos que son Serfin, Bital, Santander, BBV.

Hay algunos corporativos que por su régimen fiscal o su perfil necesitan instrumentos con tasa neta, generalmente utilizan Instrumentos Gubernamentales, están clasificados los G-1 Cetes, G-2 Cetes, Bondes, Ajustabonos o Udibonos, prefieren estos por ser instrumentos con tasa neta.

Estos instrumentos tanto Bancarios, Gubernamentales y Privados, son los que mas se emplean de hecho forman el 95% de las operaciones de esta Mesa de Dinero, por lo que el restante 5% son instrumentos que el mismo Publico Inversionista pide, según las necesidades de ellos mismos.”

Lic. Rodrigo Zubiria De Llano

“Se sabe de antemano que una Casa de Bolsa es un intermediario por lo que en esta se manejan Instrumentos Gubernamentales, Bancarios, como las Obligaciones, Papel Comercial, etc., también depende del riesgo que se tenga en el papel hay un filtro bastante fuerte que nos limita el uso de los papeles, por ejemplo de los Papeles Comerciales, hay empresas que emiten nuevos instrumentos, como el caso de Cemex que saco un nuevo papel en dólares pero por políticas de la empresa nos limitamos.

La Casa de Bolsa compra instrumentos, la cual tiene ciertas tasas, por lo que nosotros como asesores financieros ofrecemos a los clientes estos

instrumentos, por lo que la ganancia se encuentra en los márgenes de las tasas a las que ofrecemos dichos instrumentos.”

Lic. Juan Manuel Cavazos Borobia

“Son amplios y variados los mas importantes son los Cetes, Bondes emitidos por el Gobierno Federal, el Papel Comercial que emite las empresas para financiarse en el Mercado de Dinero, los Ceplatas, los antiguos Petrobonos que ya no existen, los Pagafes por parte de los Bancos Públicos.

Principalmente el 70 u 80% es Gubernamental del Gobierno Federal a través de Nacional Financiera o del Banco de México, obviamente los Bancos Comerciales emiten sus Pagares Bancarios y el Papel Comercial lo emiten las empresas de cierto tamaño, que requiere financiar su crecimiento.”

Lic. Alejandro Espinoza Lozano

“Los instrumentos que mas se manejan son los Instrumentos Gubernamentales que son papeles que emite el Gobierno, Bancarios que son los papeles como: Pagares Bancarios, Bonos Bancarios, Aceptaciones Bancarias y el Papel Comercial.

2) ¿Que operaciones se realizan en una Mesa de Dinero?

Lic. Luis Horacio López Vargas

“Realizan operaciones como Asignacion en Directo y Asignacion en Reporto dentro de esta ultima se incluye el fondeo.

Las operaciones que mas se realizan es la de reporto, son posiciones que nuestra Mesa de Dinero esta administrando, por ejemplo compramos a 90 o 180 días, estamos fondeando día a día o a 7 días, el 70 o 80% son en reporto, a excepción de algunos clientes que nos piden operaciones en directo y esto se debe a que nuestra Tesorería tiene la capacidad de poder emitir ese papel ya sea día a día o a 7 días.”

Lic. Rodrigo Zubiria De Llano

“Manejamos las dos, las cuales involucran el riesgo, por lo que en le directo si compramos un papel a una Empresa X, nosotros somos intermediarios de esa operación, pero el riesgo que se involucra es de que si se pierde la empresa también se tiene el peligro de que no te paguen. En cambio en Reporto tu vas con la Casa de Bolsa Y, y compras papel de la Empresa X, si quiebra la empresa X, la Casa de Bolsa te paga el papel.”

Lic. Juan Manuel Cavazos Borobia

“Las Operaciones en Directo se refieren cuando se asigna el papel a un plazo dado a una tasa dado hasta el vencimiento y estos papeles no se pueden reportar, principalmente hablamos de obligaciones que emite la Banca Comercial, estas obligaciones están prohibidas por ley reportarlas, se corta cupón por pago de intereses cada 28 días, cada 3 meses o cada 6 meses

dependiendo del plazo. Hay operaciones en directo que si se pueden reportar a mitad del camino(plazo), siempre y cuando se encuentre al cliente que las tome y las acepte vía en directo hasta el vencimiento, que se tomen en directo no es una obligatoriedad sino que es una situación del papel, hay instrumentos que estando en directo no permite que se lo pase a otro cliente, sino hasta que se venza y hay otros papeles que si lo permiten.

El Reporto es una operación de un periodo de X días pero siempre y cuando se realiza el principio del plazo, en medio del plazo, pero nunca al vencimiento del papel.

De estas operaciones el Reporto es la mas común, porque el Mercado es muy dinámico, y se esta adaptando a las nuevas condiciones que se esta imperando en este momento, entonces si la gente reporta el papel que trae de tasas probablemente mas altas y recibe el beneficio anticipadamente, y la otra persona continua el plazo del papel a otro vencimiento.”

3) ¿Como se fondea el papel?

Lic. Luis Horacio López Vargas

“Es una posición de riesgo tradicionalmente se le denomina de esta manera por la razón de las compras de poder anticipar la tendencia de los mercados, por ejemplo nosotros prevemos una disminución de las tasas de interés, ya sea por la disminución de la inflación o por una tendencia monetaria. El fondeo es para administrar día a día, o el fondeo desde el punto de vista de financiamiento.

Si los fondeos son positivos por abajo de la tasa equivalente entonces tendremos una utilidad en la curva de rendimiento.

Si los fondeos son negativos por arriba de la tasa equivalente entonces tendremos una pérdida en la curva de rendimiento.”

Lic. Rodrigo Zubiria De Llano

“Depende de muchos factores, de como se encuentre la oferta y la demanda, si las empresas cubran la posición, también de la liquidez en el Mercado, ya que si hay mucha bajan las tasas, si hay poca liquidez pues suben las tasas, el fondeo depende mucho de la liquidez del mercado, así como de las subasta de los Cetes, ya que estos son una referencia.”

Lic. Juan Manuel Cavazos Borobia

“Principalmente se toma una posición muy grande y se trae diariamente en la Mesa de Dinero y se va colocando con la clientela a veces se coloca a 1 día, a 14, a 21 o 28 días o a su vencimiento mientras tanto la mesa es dueña del papel. Para esto se sacan sus tasas equivalentes en la curva de rendimiento en cierto periodo dependiendo del plazo del fondeo.

Muchas veces es una estrategia en la mesa conservar cierta posición propia, fondeando dependiendo como vea el mercado, si van las tasas a la baja conserva cierta posición para beneficio propio, si sucede lo contrario, si las tasas suben se salen a vender el papel para que no represente un costo para la

institución, al subir las tasas te cuesta porque ya tienes en el papel a otra tasa que comprastes, por lo que si suben las tasas vas a perder si bajan las tasas vas a ganar. al tener una percepción de que las tasas van a subir, sales a vender todo el papel para no tener un inventario de papel, si las tasas van a bajar tiendes a comprar mas papel o conservarlo.”

Lic. Alejandro Espinoza Lozano

“El fondeo es cuando se compra un Instrumento, un Bono o Pagare Bancario a cierto periodo, este papel se coloca entre el publico inversionista, y en lugar de ponerla en el primer periodo dicho, se empieza a fondear al papel, por lo que se pone reporto al instrumento, en ese nuevo periodo se va a tener una tasa de retorno regresando el papel a una tasa, con lo que se obtiene una posición de riesgo, esta es que en lugar de ponerlo en reporto se pone al papel en directo, esto significa que si ocurre una alza en las tasas y como lo tengo en directo el papel se vence hasta el periodo establecido, a diferencia del reporto en el cual el papel si puede venderse antes de que se venza el mismo, no es una medida de seguridad, ya que para la Mesa de Dinero no hay tal, sino que se debe de tomar muy en cuenta al riesgo, también el riesgo de que el Banco no te pague el Papel, o que tu como Banco también no puedas pagar, y tomar muy en cuenta a la información.”

4) ¿Su posición es propia o depende de México?

Lic. Luis Horacio López Vargas

“Nuestra posición es totalmente coordinada con la Ciudad de México, el perfil del grupo no nos permite mantener riesgos divididos, o atomizados en cada una de las sucursales entonces se concentra toda la posición del área de trading en México y nuestra área de distribución y venta de mercado, entonces salimos solamente a vender nuestros instrumento, por lo que no tenemos posición propia.”

Lic. Rodrigo Zubiria De Llano

“Nuestra posición depende totalmente de México.”

Lic. Juan Manuel Cavazos Borobia

“Todo se notifica en México, y en la oficina de México se notifica al piso de Remates todo es directo, y bajo una manera, el espacio físico designado por la CNBV que es el piso de Remates y bajo su reglamento y su ordenamiento, cualquier operación que se haga pasa electrónicamente a México y de México al piso, y en INDEVAL quedan depositados los instrumentos que el cliente adquirió.”

Lic. Alejandro Espinoza Lozano

“Las operaciones que se realizan en las Mesas de Dinero, deben de reportarse en la Ciudad de México, vía Banco de México, para después reportarse a

Indeval, hace 5 años hubo un proyecto de abrir una oficina de Indeval en Monterrey, pero por la misma privatización de la banca no se llevó a cabo, y los costos de operación fueron muy altos.

Las operaciones se realizan por medio del Sistema Sentra de Infosel, pueden hacer operaciones aquí en Monterrey vía sistema. Existe una sola cuenta en la que se realizan todas las operaciones pasivas como activas, al final del día se sabe que es lo que se debe, se tiene hasta el día siguiente hasta antes de las 9 de la mañana para reportar algún movimiento que falte.”

5) ¿Que estrategias siguen a la alza o a la baja?

Lic. Luis Horacio López Vargas

“Cuando un mercado va a la alza tratamos de tomar dinero de más, y obviamente enviarlo a niveles más altos, y cuando va a la baja tratamos de comprar papel para obviamente captar por debajo de nuestra tasa activa que fue la inversión que tuvimos.”

Lic. Rodrigo Zubiria De Llano

“Si la mesa está considerando que si las tasas van a subir las casas se quedan líquidas hasta que ellos consideran que las tasas llegaron a un punto en donde se van a quedar entonces la Casa de Bolsa podrá hacerse compromisos con plazos más largos.”

Lic. Juan Manuel Cavazos Borobia

“A la alza vendes todo el papel y a la baja compras papel o mantienes el papel, porque la tendencia de baja sabes que tienes un papel que paga más alto, y si va a subir me deshago del papel porque voy a comprar papel de mejor tasa y rendimiento.”

6) ¿Que acciones utilizan para hacerle frente al riesgo?

Lic. Luis Horacio López Vargas

“El riesgo de financiamiento el cual involucra el riesgo de que la persona que le otorgamos el financiamiento no nos pague.

Según el Mercado de Dinero hay tres tipos de riesgos: el Riesgo Emisor, Riesgo Plazo, Riesgo Contrapago, estos tres tipos de riesgo significa que estamos en un entorno muy volátil, tomamos los riesgos en forma conjunta, se toma en forma medida o de medición.”

Lic. Juan Manuel Cavazos Borobia

“La mejor manera es diversificar los plazos y los papeles, primero que nada tomar papeles que tenga cierta garantía como los Papeles gubernamentales, el Papel Bancario de tu misma Institución o el papel que tenga una calificación aceptable sin riesgo, esto significa diversificar que quiere decir tener papel a la

vista, papel a una semana o papel a cierto plazo, entonces tu vas a hacer un juego dependiendo de como percibas como viene el mercado el porcentaje en cada uno de los plazos de esa manera de acuerdo con la volatilidad de las tasas, de un lado estas cubierto, y de otro no, pero el sentido es de que promedies un nivel que suavice el impacto de riesgo.

Mantener una diversificación de instrumentos y de plazos, ya que si cambia la tendencia se puede hacer un movimiento para la parte que no esta cubierta, y la otra mantenerla y no estar totalmente de un lado, ni del otro el chiste es diversificar.”

7) Explicar el Dinero en Corto y en Largo

Lic. Rodrigo Zubiría De Llano

“El cliente ofrece un efectivo, la Casa De Bolsa pasa un recibo de efectivo haces tu compra a una Sociedad de Inversión si el cliente no tiene liquidez en operación, el cliente se queda en corto, en largo un cliente te pide que le expides un cheque para que lo metas en una Sociedad de Inversión, después a ti se te pasa sacar ese cheque, tu dinero se queda en largo y se queda sin invertir.”

Lic. Luis Horacio López Vargas

“Anteriormente existía el dinero en corto sin tener el dinero tu podías comprar por medio de un préstamo, por medio de la Casa de Bolsa a través de una Institución Bancaria aunque esta prohibido por la ley, y el largo es cuando un dinero se quedo sin invertir.

En corto es que puedes invertir de mas y quedar con un saldo deudor, siempre la Casa de Bolsa trata de cuidar que no tengas saldos cortos, que no inviertas de mas para que no tengas saldos negativos, al saldo negativo se le aplica un castigo de tres veces la tasa de rendimiento que debió de haber recibido, esto se debe a que la CNBV aplica sanciones por utilizar dinero en corto, ya que el cliente no tenia el dinero suficiente para esa operación, o pudo también haber sido un error de la Casa de Bolsa.”

Lic. Daniel González Martínez

“Los problemas que se presentan con los clientes es que en un determinado momento el cliente no te depositara a tiempo el dinero de la operación que se esta efectuando, puede ser, que no le llego la cantidad de dinero esperada, la cuenta concentradora no pudo accederla, o por motivos del mismo Sistema Financiero que falle, esto nos llevaría a un problema, necesitamos cubrirlos, es decir si yo ya compre papel, y a la mera hora no me da el dinero, hay dos opciones, devolver el papel al mercado o buscar dinero fresco del mercado, asignándote ese papel a ti, con la inteligencia de que sacas ese papel mañana, a la venta, y como no me pago el cliente se queda en posición corta, la cual esta muy castigada y prohibida actualmente. Esto genera un problema en el Mercado de Dinero.

Otra cuestión es el dinero en largo, que es cuando el cliente sale perjudicado, ya que no dio instrucciones de que hacer con el dinero. Cuando tenga dinero del cliente y no te dio instrucciones, tu tienes que invertirlo según la ley en un instrumento libre de riesgo y cuando tu tengas un deposito del cliente.”

8) ¿Cual es la formula que utilizan para fondear diferentes papeles y así dar una tasa, o utilizan una tasa ponderada para todos los papeles?

Lic. Luis Garza Salinas

“Como se maneje ya es estrategia de cada Mesa de Dinero, se puede manejar una mezcla promedio en los diferentes papeles, en nuestro caso, manejan una tasa para papel Gubernamental, otra para Papel Bancario y para la masa total utilizan una tasa promedio para todos los papeles, en el caso de un papel que tenga ciertas cualidades utilizan una tasa que tenga igual ciertas cualidades, manejan una tasa promedio de tasas y plazos en base a tasas equivalentes.”

Lic. Luis Horacio López Vargas

“La forma de fondear, depende del instrumento del que se trate, existen diferentes instrumentos que habíamos comentado, obviamente se maneja de distinta manera, y son también distintos Mercados, generalmente los mas comunes son los Mercados de Valores Gubernamentales a tasa de descuento como es el Cete utiliza la misma formula para un Papel Bancario pero existen instrumentos que son con cupón, ese tipo de instrumento se fondea de diferente manera que los de descuento, entonces son diferentes mercados, y diferente forma de administrar cada uno de los títulos.

Cuando tu manejas una mezcla de instrumentos tienes que tomar en cuenta el plazo promedio ponderado y la tasa de promedio ponderado, que te generen todos los instrumentos, en nuestra área, los papeles o clientes. Los clientes nos solicita el papel específicamente a un determinado plazo, a una determinada tasa y en una sola emisión, o pueden ser dos que venzan el mismo día. Este tipo de papeles no los mezclamos con otros para ofrecer una mezcla, es generalmente una asignación especifica para cada cliente, no nos vemos en la necesidad de poder estar mejorando una mezcla de instrumentos para estar ofreciéndolo al cliente.

9) ¿Cual es el papel administrativo para reportar los papeles al INDEVAL?. Y explique el movimiento de los papeles ante la autoridad (Movimiento diario de los papeles).

Lic. Daniel González Martínez

“La respuesta se dividiría en varias partes, primero el procedimiento administrativo por parte interna de la Casa de Bolsa. La Mesa de Dinero es uno de los instrumentos mas socorridos en el mercado, sobre todo en esta época

actual, donde la Bolsa de Valores, y el Mercado de Capitales, opera muy poco, se ha caído la bolsa en un 3, 4 y 6%, que es una crisis pero el volumen de operación no es muy alto, para que se mida realmente el efecto de una caída en la Bolsa tiene que darse una operación directa entre la caída del precio promedio y la cantidad de volumen.

Ese no volumen del Mercado de Capitales, nos lleva a que la gente tienen que mover el dinero, la gente no se puede esperar a ver que sucede, entonces la gente empieza a canalizar sus recursos a otros mercados.

Los Mercados para ese nivel de inversión para poder operar en el Mercado de Capitales, se van a un porcentaje alto en el mismo. Para poder llegar a que esa Mesa de Dinero, tenga un papel que le permita ofrecerle al cliente una alternativa de inversión, pues requiere varios procesos, uno de ellos es conseguir el papel en el mercado abierto, de diferente tipo como el Gubernamental, Bancario y Privado y que de alguna manera estos vienen a ser una especie de tianguis.

Esto quiere decir que lo compramos en el Mercado Secundario, nosotros como Casa de Bolsa salimos a comprar papel, para luego revenderlo mas adelante, esa es una de las operaciones mas grandes que se hace en la Casa de Bolsa, mas tradicional, sin embargo hay Casas de Bolsa que sin ser muy grandes, también crean papel, por medio de empresas que asesoramos, para que generen papel, den un producto para el Mercado de Dinero, el papel que mas socorrimos es el Papel Comercial.

Nosotros tenemos lo que muchas Casas de Bolsas tienen que es una división de investigación corporativa, en donde ya sea a raíz de una propuesta nuestra, conociendo X o Y empresas, que sabemos que se encuentran muy bien en el Mercado, o bien a solicitud de las empresas que solicitan financiamiento, que no lo pueden encontrar con los Bancos o con las demás Instituciones Financieras, lo que hacemos es una análisis profundo que nos lleva a que si se debe emitir el papel, a conveniencia del cliente, o una deuda para la empresa. Entonces tenemos una doble función, por un lado asesorarlo en la emisión de ese Papel Comercial, para ello, deben tener las garantías, sobre todo que sea un proyecto viable.

No tanto que tenga con que pagar, sino el dinero que se le vaya a conseguir sea productivo, porque eso es lo que mueve muchas veces al Cliente Inversionista a comprar determinado papel.

Si la empresa es muy grande e importante y tiene muchos activos con que respaldarse, pero no tiene un proyecto realmente interesante, se va a dificultar la colocación de ese papel. Entonces cuando la empresa requieren muy poco dinero nosotros cubrimos las dos áreas de la emisión y colocación del papel, ya que en nuestro sistema, tenemos una serie de clientes, Inversionistas Institucionales, las cuales son empresas, instituciones y hasta personas físicas que tienen cantidad de dinero tal que son habidos de inversión, por eso muchas veces ellos tienen que malbaratar su dinero por querer tener su dinero invertido, y lo que hacen es una especie de Portafolio de Inversión, para evitar las catástrofes que tenemos en nuestro país.

Un caso muy sonado fue el de CEMEX hace 10 o 12 años. CEMEX es un inversionista institucional muy pesado, tenía una cantidad de efectivo muy altas, que lo llevaban inclusive a entrar al Mercado de Capitales con sus excedentes de efectivo, cosa que es prohibida en todas las empresas. Ninguna empresa debe invertir sus excedentes de efectivo en el Mercado de Capitales, porque son instrumentos con mucho mayor riesgo que los de la Mesa de Dinero. Sin embargo CEMEX con todo su efectivo si lo hubiera destinado a la Mesa de Dinero esta hubiera tronado, hubiera llenado de demasiado dinero en el Mercado que las tasas se hubieran pulverizado. Para evitar que eso sucediera, empezaba a detenerse cuando veía que el excedente de efectivo era tal que empezaba a botar los papeles que habían en el mercado, porque tenía que comprar lo que fuera con tal de invertir, gran parte de ese dinero lo dirigió al Mercado de Capitales, afortunadamente esto ocurrió en periodos muy cortos, esto lo hizo para prepararse para la compra de grandes Compañías Cementeras en Venezuela, España. Y eso hizo que la Bolsa que estaba creciendo su ahorro hizo que se canalizara hacia una inversión directa y esto elimino el problema.

Este es un ejemplo de como debemos crear instrumentos en el Mercado de Dinero, que venga a satisfacer nuestras necesidades en el medio, ya no somos una Bolsa que opera exclusivamente en el país. Ahora operamos con mucha mas confianza, una de esas áreas es el Mercado de Dinero, claro hay algunos instrumentos donde pueden invertir también los extranjeros, pero nuestra tabulación esta liberalizada. para satisfacer nosotros la demanda a nivel local, regional, aquí en la Zona Norte la Casa de Bolsa ARKA, es la que maneja mas Papel Comercial, mueve según datos del INDEVAL, de todas las Bolsas de este tamango. Este medio ha originado que se cree una infraestructura suficiente para atraer necesidades mas grandes que nuestro capital. Como lo hacemos internamente se realiza mediante análisis la preparación del papel que se va a emitir y nos apoyamos con las demás Casas de Bolsa a través de lo que llamamos Sindicatos,

Sindicatos es la distribución de la emisión de los instrumentos a través de las Casas de Bolsa, compartiendo con ellos el riesgo de colocación, el rendimiento y la ganancia por el instrumento, nosotros llevamos una ganancia por realizar el análisis, asesoría de la emisión del título. Una vez que hemos determinado, apoyar a la empresa en ese sentido, que le conviene, y además es negocio para la Casa de Bolsa, entonces preparamos la documentación correspondiente para entregar a las autoridades.

Una de las principales autoridades es el INDEVAL, esta a su vez realiza un análisis jurídico no técnico, como ellos están encargados de la custodia de esos documentos se encargaran de la validación de los documentos previa, la empresa que tenga sus elementos jurídicos y comprobados. Una vez que INDEVAL aprueba la parte jurídica de la operación que requerimos proporcionar esa información a la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Nosotros de esta manera llegamos a la emisión de papeles de la Bolsa Mexicana de Valores ellos a su vez hacen un

análisis técnico de la viabilidad de proyecto checan que ese papel venga sano, libre de vicios.

Por otro lado las Calificadora de Valores, nos auxilian y apoyan al ejercer su función de calificar estos instrumentos para así nosotros tener un aval moral, de una institución interna de nosotros que esta avalando que el papel esta respaldado o no. Depende mucho también de la Calificadora de Valores que coloquemos en forma rápida los papeles.

También internamente participan las Casas de Bolsa dentro de los Sindicatos, para la emisión del papel no la realizamos nosotros, sino la realizan otras Casas de Bolsa, por lo que nosotros podríamos decir que compartimos el pastel en el Mercado. Hay ocasiones que ni siquiera participamos en el grupo de Sindicatos, pero indirectamente nos asociamos con otras Casas de Bolsa medianas o pequeñas que si le haya tocado el pastel y que sienta mucha responsabilidad por el mismo, entonces lo que es hacer un convenio invitando a otros adicional donde entramos nosotros. Posteriormente el Mercado Secundario donde participamos abiertamente todas las Casas de Bolsa.

Después sigue las operaciones con el INDEVAL.

Para realizar estas operaciones, tenemos que reportarla inmediatamente al INDEVAL de acuerdo con la legislación del mercado bursátil, proporcionarle información trimestral cuando el papel es de largo plazo. Una de las ventajas de ese tipo de operación es que debemos de tener sistemas de información sofisticados, porque no es nada mas entregar estados financieros en forma interna, debemos de dar una presentación predefinida por el INDEVAL, la información es juiciosa, la cual nos permite dar una análisis profundo de la empresa y muy rápido, de manera tal que este tipo de presentación se debe a la experiencia que el mismo INDEVAL ha generado, y que ha permitido vigilar dentro de los estados dentro de la empresa siga manteniendo los niveles de seguridad que tenia.

Por otro lado, debemos mantener enterada a la CNBV, todos los tipos de papeles que manejamos, esto para ponerse como un indicador de riesgo que se esta corriendo como institución. Se informaba esto antes con fines de vigilancia y de control, actualmente también, pero con fines de capitalizar a la empresa en función del riesgo que generamos, es decir entre mas riesgo debemos de respaldar esas operaciones con dinero propio que tenemos en nuestro capital, lógicamente a nadie le gusta estar metiéndole dinero al capital, que esto significara a la larga que ese dinero que se invierte va a dar un rendimiento, que no va a ser grande, porque estamos invirtiendo mas en la empresa y no en el negocio.

Adicionalmente, nosotros estamos obligados a presentar la información estar haciendo las aportaciones para proteger las operaciones."

10)¿Cual es la dinámica que se sigue con los clientes?

Lic. Daniel González Martínez

"Bueno lógicamente se ofrece la variedad de instrumentos que hay en el Mercado de Dinero, y nuestra ganancia estriba no en la comisión que se tenga, sino en el diferencial de tasas.

Actualmente es muy competido, por lo que los márgenes de ganancia son muy pequeños, nosotros tenemos dos alternativas para ganar: Uno manejar papeles de largo plazo para que eso nos ayude en las tasas de interés para cuando se caigan o bien estar manejando volúmenes muy altos de operación. Desgraciadamente en esta época; en donde se supone que debe haber mucho volumen, porque en el Mercado de Capitales no hay operaciones se tiene competencia desleal de parte de los Mercados Extranjeros, porque desleal, porque no tenemos la capacidad de otros países, como nuestro vecino Estados Unidos, para mover los instrumentos como quisiéramos.

Actualmente se desarrolla el Mercado de Derivados, sin embargo en nuestro país, este mercado se esta resistiendo ya que no se puede operar realmente en el. La gente que esta operando no esta capacitado, eso nos lleva a buscar estrategias de adquisición de papel, buscando una ventaja mas grandes en diferencial de precios no siempre se logra y a veces se sufre por colocar un papel que compramos relativamente caro. No siempre la Casa de Bolsa gana a veces se pierde con un papel especial, ya se ha tenido la experiencia critica en este mercado con los Bonos Carreteros, igual con los Instrumentos Gubernamentales los cuales eran usados para contrarrestar la inflación. La experiencia que nos queda es que debemos ser cautelosos con los papeles que manejamos, aun cuando los manejamos en directo, aunque no tengamos responsabilidad jurídica, tenemos una responsabilidad moral con el cliente.

Nosotros creamos y ofrecemos instrumentos a la medida de acuerdo a las necesidades de los clientes, buscamos en el Mercado el instrumento que se adecue al cliente.

Nuestro negocio es no quedarnos mucho tiempo con el instrumento, siempre estar negociándolo con los clientes."

11)¿Se pueden fondear todos los papeles?

C.P. Fernando Cuellar Lozano

"Los que se fondea básicamente son los Gubernamentales en ese caso los Pagares Bancarios, los Bondes, cualquier instrumento del Gobierno Federal es fondeable, los que son como Papel Comercial, Obligaciones, son al vencimiento porque no sabes si al final de la línea el emisor te va a cubrir o no, la deuda final del papel, si tiene una garantía quirografaria o hipotecaria, el caso del Papel Comercial si tiene el nombre del emisor, con ellos te vas al vencimiento.

Totalmente tu sabes si corres el riesgo de tener una sobretasa mas alta porque es la ventaja que se tiene. Si te vas al vencimiento se llega a tener hasta 3 o 4 puntos de mas ventaja que si te vas al fondeo normal.

El Cete es la base, lo puedes fondear pero su tasa esta castigada, obviamente su riesgo es muy bajo, debido a que el emisor es de alta calidad, es deuda publica y una tasa moderada.

Una ventaja de los Gubernamentales es que no pagan impuestos, los Bancarios y el Papel Comercial si, cabe mencionar que hay instrumentos que son mezcla de estos 3 y si pagan.”

BIBLIOGRAFIA

- 1) Manual de la clase de Mercado de Valores, Eugenio Bueno Palacios, 1997.
- 2) Manual de Banco Bilbao Vizcaya, 1997.
- 3) El Sistema Financiero en México, Gonzalo Blanco H. y Savita Verma, Primera Edición Captus Press Inc. 1996.
- 4) Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, INEGI, 1996.
- 5) Fundamentos de Finanzas Corporativas, Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Segunda edición, 1996.

INTERNET

- 1) <http://ww.inegi.gob.mx>
- 2) <http://www.bmv.com.mx>
- 3) <http://www.infosel.com.mx>

INVESTIGACION DE CAMPO

BANCO BILVAO VIZCAYA

LIC. RAMIRO HERNANDEZ ALANIS
DIRECTOR BANCA CORPORATIVA

LIC. LUIS HORACIO LOPEZ VARGAS
DIRECTOR DE MERCADOS

CASA DE BOLSA ARKA

LIC. DANIEL GONZALEZ MARTINEZ
SUBDIRECTOR DE CONTRALORIA

C.P. FERNANDO CUELLAR MARTINEZ
SUBDIRECTOR DE CONTRALORIA

CASA DE BOLSA BANORTE

LIC. JUAN MANUEL CAVAZOS BOROBIA
ASESOR FINANCIERO

LIC. LUIS GARZA SALINAS
SUBDIRECTOR DE PROMOCION

C.P. MARIO NORIEGA TREVIÑO
SUBGERENTE ADMINISTRATIVO

LIC. RODRIGO ZUBIRIA DE LLANO
ASESOR FINANCIERO

GRUPO FINANCIERO BANCRECER

LIC. YAZMIN LIMON MERINO
SUBDIRECTOR DE MERCADO DE DINERO

GRUPO FINANCIERO CONFIA

LIC. ALEJANDRO ESPINOZA LOZANO
ASESOR FINANCIERO

RESUMEN AUTOBIOGRAFICO

Daniel Antonio Figueroa Pérez

Candidato para el Grado de
Maestro en Contaduría Pública con Especialidad en Finanzas

Tesis: Comportamiento del Mercado de Dinero, Periodo 1988-1998

Campo de Estudio: Ciencias Económico-Administrativa

Biografía: Datos Personales: Nacido en Villahermosa, Tabasco el 21 de Julio de 1973, hijo de Cesar Figueroa Hernandez y Edith Pérez de Figueroa.

Educación: Egresado de la Universidad Autónoma de Nuevo León, grado obtenido Contador Público Y Auditor en Julio de 1996.

