

**UNIVERSIDAD ESTATAL A DISTANCIA  
VICERRECTORIA ACADÉMICA  
ESCUELA DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN**



**PROGRAMA BACHILLERATO Y LICENCIATURA EN  
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ÉNFASIS  
EN BANCA Y FINANZAS**

**GUÍA DE ESTUDIO DEL CURSO  
MERCADOS FINANCIEROS  
INTERNACIONALES**

(CÓDIGO 283)

**[sfernandez@uned.ac.cr](mailto:sfernandez@uned.ac.cr)**

**SUSANA FERNÁNDEZ ALFARO**

**2008**

## PRÓLOGO

Estimado (a) estudiante:

El mercado financiero ha evolucionado en los últimos años de forma significativa como una respuesta a las demandas de un mercado cada vez más amplio de inversionistas que exigen productos e instrumentos financieros más atractivos e innovadores. El conocimiento de los mercados financieros constituye una herramienta esencial para el inversionista que debe analizar y elegir los mejores instrumentos para invertir sus ahorros en espera de obtener unos beneficios o rendimientos futuros.

Dada la innovación y globalización de los mercados financieros, creemos importante que el (a) estudiante conozca la amplia gama de los instrumentos de inversión que se comercializan en dichos mercados.

Los dos primeros capítulos de este libro ofrecen una introducción de los activos financieros, sus características y las diversas formas en que se clasifican, así como los principales mercados en los que se comercializan. Un activo financiero, en términos generales, es cualquier posesión que tiene valor en un intercambio. En este sentido, el mercado financiero constituye el lugar donde se realiza dicho intercambio.

Estos capítulos sintetizan algunos de los tópicos que se desarrollan en los capítulos siguientes, como son la fijación del precio de los activos y determinación de nivel y plazos de las tasas de interés, y los diversos instrumentos financieros, como los bonos, las acciones comunes y preferentes, o los contratos de futuros y opciones.

## TABLA DE CONTENIDO

TÍTULO	PÁGINA
PRÓLOGO	2
1. Generalidades del curso y de la guía de estudio	4
2. Primera Tutoría	9
Objetivo general	
Contenido	
<i>Capítulo 1</i>	
<i>Capítulo 2</i>	
3. Segunda Tutoría	15
Objetivo general	
Contenido	
<i>Capítulo 10</i>	
<i>Capítulo 11</i>	
<i>Capítulo 12</i>	
<i>Capítulo 13</i>	
4. Tercera Tutoría	28
Objetivo general	
Contenido	
<i>Capítulo 14</i>	
<i>Capítulo 15</i>	
5. Cuarta Tutoría	35
Objetivo general	
Contenido	
<i>Capítulo 18</i>	
<i>Capítulo 20</i>	
<i>Capítulo 21</i>	
<i>Capítulo 25</i>	
<i>Capítulo 26</i>	
6. Glosario de Términos	51

# **1. GENERALIDADES DEL CURSO Y DE LA GUÍA DE ESTUDIO**

## **OBJETIVO GENERAL DEL CURSO**

⇒ Instruir al estudiante en los conocimientos básicos del mercado financiero internacional y las transformaciones que dicho mercado ha sufrido a lo largo del tiempo.

## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS DEL CURSO**

Los objetivos del curso son los siguientes:

1. Explicar el concepto de "activo financiero" y de "mercados financieros", haciendo énfasis en sus principales características, así como la forma en que los mismos se clasifican.
2. Definir la función de los intermediarios financieros en los mercados financieros internacionales.
3. Estudiar los principios básicos de la fijación del precio de los activos financieros.
4. Analizar las teorías que determinan el nivel de las tasas de interés en un mercado donde interactúan oferentes y demandantes.
5. Establecer las principales características y diferencias de los mercados primarios y secundarios.
6. Analizar los cambios que ha sufrido el mercado de acciones desde los años sesenta y los grupos en los que se clasifican los indicadores más comunes que operan en este mercado.
7. Definir los mercados e instrumentos financieros (obligaciones de deuda y las acciones preferentes) de las grandes corporaciones.
8. Describir el mercado financiero de futuros y de opciones, así como los diversos contratos que se comercializan en él.

## **REQUISITOS Y VALOR EN CRÉDITOS**

Esta asignatura posee una carga académica asignada de tres créditos y es de nivel de Licenciatura en Administración con énfasis en Banca y Finanzas. Por tanto, para cursar y aprobar con éxito esta asignatura y otras que se imparten en dicho nivel, usted debe haber aprobado el Bachillerato en Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas.

El curso dispone de cuatro tutorías presenciales de asistencia no obligatoria, cada una de las cuales tiene una duración de dos horas.

Sin embargo, es de suma importancia su asistencia a las tutorías ya que en ellas puede plantear las dudas y consultas sobre la materia correspondiente. Las tutorías corresponderán a Semana A y las fechas se incluyen en la orientación del curso, en la plataforma educativa webct y en la página web de la UNED ([www.uned.ac.cr](http://www.uned.ac.cr)) en servicios al estudiante. Las dos primeras se realizan antes del primer examen ordinario y las dos últimas antes del segundo examen ordinario.

Asimismo, usted podrá plantear a distancia las consultas teóricas relacionadas con el curso, a través del Programa de Apoyo Didáctico a Distancia (PAAD) de la Escuela de Ciencias de la Administración (ECA), por los siguientes medios:

- ⇒ Teléfonos 253-11-21 o 234-32-35, siguiendo las instrucciones del sistema para consultas académicas.
- ⇒ Teléfono 527-2000, ext. 2378 y Fax 280-18-13, en horario de oficina.
- ⇒ Correo electrónico [283@uned.ac.cr](mailto:283@uned.ac.cr), para solicitar información de apoyo sobre el curso.

Este curso requiere, para su aprobación exitosa, de una dedicación semanal de al menos 20 horas. La modalidad de evaluación se especifica en el documento sobre la orientación del curso.

## **MODALIDAD DE ESTUDIO**

Esta guía de estudio se ha diseñado con la finalidad de orientarle a través del cuatrimestre, mostrándole los temas del texto que debe estudiar, así como la secuencia de cómo debe hacerlo.

Como parte de la modalidad de estudio, se recomienda al estudiante leer los capítulos correspondientes a cada tutoría y preparar un resumen de los mismos, de modo que llegue a la tutoría a evacuar las dudas sobre la materia estudiada.

Para facilitar su comprensión, el libro ofrece, a lo largo de cada capítulo, un resumen referido a cada apartado, un resumen general del capítulo y un glosario de términos, así como una serie de preguntas propuestas que le servirán para evaluar sus conocimientos sobre la materia.

## **SOBRE EL LIBRO DE TEXTO**

El texto denominado "*Mercados e Instituciones Financieras*", de la Editorial Pearson Educación, Prentice Hall (primera edición), constituye el material de estudio de este curso. Fue publicado en México en 1996, por Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani y Michael G. Ferri, Editorial Pearson Educación.

Sobre los autores, Frank J. Fabozzi obtuvo en 1972 un doctorado en Economía por la Universidad de la Ciudad de Nueva York y es profesor adjunto de Finanzas en la Escuela de Organización y Administración de la Universidad de Yale. Es editor de la Journal of Portfolio Management, y ha publicado diversos libros en el área de las finanzas.

Franco Modigliani realizó en 1939 un doctorado en jurisprudencia en la Universidad de Roma, un doctorado en Ciencias Sociales (1944) en la New School for Social Research, así como varios grados honoríficos. El Dr. Modigliani es autor de varios libros y artículos sobre economía y finanzas.

Por último, es importante mencionar a Michael G. Ferri, doctor en Economía, título que obtuvo en 1975 en la University of North Carolina. Es profesor de Finanzas en George Mason University en Virginia. Sus numerosos artículos sobre mercados financieros e inversiones han aparecido en diversas publicaciones financieras y económicas.

Por otra parte, la Editorial PEARSON Educación Prentice-Hall es una empresa importante en la producción y edición de textos educativos.

El libro de texto corresponde al área de finanzas, en donde se analizan aspectos tales como la amplia gama de instrumentos financieros de inversión disponibles en los mercados actuales, el financiamiento de operaciones y el control de los diversos tipos de riesgo financiero, entre otros. Además, este libro dedica una parte considerable a explicar la manera en que las instituciones financieras claves del mundo administran sus activos y pasivos. También brinda al estudiante un prólogo profundo a la reglamentación financiera y a los principales desarrollos en las finanzas internacionales.

Este libro consta de nueve partes, con un total de treinta capítulos. La distribución de dichos capítulos es la siguiente.

## Estructura del libro de texto

<b>I Parte: Introducción</b>
<b>Capítulo 1:</b> Introducción <b>Capítulo 2:</b> Intermediarios financieros e innovaciones financieras <b>Capítulo 3:</b> Función del gobierno en los mercados financieros
<b>II PARTE: Instituciones depositarias</b>
<b>Capítulo 4:</b> Instituciones de depósito: Actividades y características <b>Capítulo 5:</b> Bancos Centrales y emisión de dinero <b>Capítulo 6:</b> Política Monetaria
<b>III PARTE: Intermediarios financieros no bancarios</b>
<b>Capítulo 7:</b> Compañías aseguradoras <b>Capítulo 8:</b> Compañías de inversión <b>Capítulo 9:</b> Fondos de pensión
<b>IV PARTE: Factores determinantes de los precios de activos y tasas de interés</b>
<b>Capítulo 10:</b> Propiedades y fijación de precios de activos financieros <b>Capítulo 11:</b> Nivel y estructura de tasas de interés <b>Capítulo 12:</b> Estructura a plazo de las tasas de interés <b>Capítulo 13:</b> Modelo de riesgo/rendimiento y cómo se fijan los precios de los activos
<b>V PARTE: Organización y estructura de mercados</b>
<b>Capítulo 14:</b> Mercados primarios y suscripción de valores <b>Capítulo 15:</b> Mercados secundarios
<b>VI PARTE: Mercados para las deudas gubernamentales</b>
<b>Capítulo 16:</b> Mercados de valores del Tesoro y de Agencias <b>Capítulo 17:</b> Mercado de valores municipales
<b>VII PARTE: Mercado de valores corporativos</b>
<b>Capítulo 18:</b> Mercado de acciones comunes <b>Capítulo 19:</b> Mercado de acciones fuera de Estados Unidos <b>Capítulo 20:</b> Mercados para instrumentos de grandes corporaciones: I <b>Capítulo 21:</b> Instrumentos de grandes corporaciones: II <b>Capítulo 22:</b> Mercados para las obligaciones bancarias

<b>VIII PARTE: Hipotecas y mercados de activos asegurados</b>
<b>Capítulo 23:</b> Mercados de hipotecas
<b>Capítulo 24:</b> Mercado de valores con garantías hipotecarias
<b>IX PARTE: Mercados de instrumentos derivados</b>
<b>Capítulo 25:</b> Mercados de futuros financieros
<b>Capítulo 26:</b> Mercados de opciones
<b>Capítulo 27:</b> Fijación de precios de Futuros y Contratos de Opciones
<b>Capítulo 28:</b> La aplicación de Contratos de Opciones y de Futuros
<b>Capítulo 29:</b> Mercados de Swaps (permuta financiera) de tasas de interés y contratos sobre tasas de interés
<b>Capítulo 30:</b> El mercado para los instrumentos de control de riesgo de los tipos de cambio

## **ESTRUCTURA DE LA GUÍA DE ESTUDIO DEL CURSO**

Esta guía de estudio consta de seis apartados (ver tabla de contenidos), en los cuales se incluyen las instrucciones necesarias para estudiar los contenidos temáticos del curso. En el primer apartado se explican los aspectos generales del curso y de la guía de estudio. El segundo contempla el temario de la primera tutoría, a saber los dos primeros capítulos de la I Parte. En el tercero, se estudian los temas de la segunda tutoría que abarcan desde el capítulo 10 al capítulo 13 (II Parte).

En el cuarto apartado se estudian los capítulos correspondientes a la tercera tutoría, en este caso los capítulos 14 y 15 de la III Parte. En el último apartado se estudian en la IV tutoría algunos de los capítulos de la IV parte del libro de referencia, a saber el 18, 20 y 21, y 25 y 26.

A modo de síntesis, el cuadro que se muestra a continuación resume el contenido del curso "Mercados Financieros Internacionales" según tutorías y temas.



## Estructura de las tutorías según contenido

<b>TUTORÍAS</b>	<b>PARTE</b>	<b>CAPÍTULOS</b>	<b>PÁGINAS</b>
<b>I TUTORÍA</b>	I PARTE	Capítulo 1 Capítulo 2	1 a 17 18 a 36
<b>II TUTORÍA</b>	IV PARTE	Capítulo 10 Capítulo 11 Capítulo 12 Capítulo 13	187 a 212 213 a 241 242 a 269 270 a 297
<b>III TUTORÍA</b>	V PARTE	Capítulo 14 Capítulo 15	299 a 318 319 a 331
<b>IV TUTORÍA</b>	VII PARTE	Capítulo 18 Capítulo 20 Capítulo 21	371 a 398 423 a 439 440 a 462
	IX PARTE	Capítulo 25 Capítulo 26	525 a 548 549 a 577

## 2. PRIMERA TUTORÍA

### OBJETIVO GENERAL

- ⇒ Ofrecer al estudiante un enfoque general sobre los mercados financieros y su importancia en el desarrollo económico de los países.

### CONTENIDOS

En toda economía moderna, los intermediarios financieros juegan un papel importante en el proceso de innovación y oferta de servicios financieros. En esta tutoría se estudiarán los capítulos 1 y 2, donde se explica el papel de los activos financieros, la forma en que se clasifican y los mercados financieros donde dichos activos se comercializan.

### ***CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN***

#### OBJETIVOS

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir qué es un activo financiero
- Establecer las diferencias entre activos tangibles e intangibles
- Determinar las principales funciones económicas de un activo financiero.

- Definir los mercados financieros y las distintas formas en que se clasifican, así como sus principales diferencias.
- Entender qué es un instrumento derivado y cuáles son los tipos básicos que existen.

## **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas de la 1 a la 17 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se muestran al final del capítulo.

## **RESUMEN**

En el capítulo 1 se explica el papel de los activos y mercados financieros. En términos generales, un activo es cualquier posesión que tiene valor en un intercambio. Los activos se pueden dividir en activos tangibles, como edificios, terrenos o maquinaria (activos físicos), e intangibles, que representan obligaciones legales sobre algún beneficio futuro. Los activos financieros, que son activos intangibles, le dan derecho al poseedor de tener flujos de efectivo futuros que serán pagados por el emisor, así como al valor de liquidación del activo.

Las dos funciones económicas principales de un activo financiero son: 1) la transferencia de fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir hacia aquellos que los necesitan para invertirlos en activos tangibles, y 2) la transferencia de fondos en forma tal, que se distribuya el riesgo asociado con el flujo de efectivo generado por los activos tangibles, entre aquellos que buscan y aquellos que proporcionan los fondos.

El mercado donde se intercambian y comercializan los activos financieros se llama "mercado financiero". Los mercados financieros proporcionan las siguientes tres funciones económicas: 1) mecanismo que determina el precio de los activos comercializados, 2) mecanismo que proporciona liquidez a un inversionista por la venta de activos financieros; de no ser así, el inversionista se vería forzado a conservar el activo hasta su vencimiento, y 3) mecanismo que reduce el costo del intercambio de activos. Los costos asociados con la transacción son el costo de búsqueda y el de información.

Existen varias formas para clasificar los mecanismos financieros, según:

1. *La naturaleza de la obligación financiera:* Mercado de deuda y Mercado de acciones.
2. *El vencimiento de la obligación:* Activos financieros a corto plazo, llamado "mercado de dinero" y activos financieros a corto plazo o "mercado de capitales".
3. *La madurez de la obligación:* Mercados primarios (obligaciones recientemente emitidas) y mercados secundarios (obligaciones previamente emitidas).
4. *La estructura organizacional:* Mercado de subasta, mercado de mostrador y mercado intermediado.
5. *Entrega inmediata o futura:* Mercado spot o en efectivo y mercado derivado.

Un instrumento derivado es un contrato cuyo valor depende del valor del activo financiero subyacente. La función económica principal de un instrumento derivado es proporcionar formas para controlar el riesgo. Los mercados derivados pueden ofrecer tres ventajas sobre los mercados de efectivo: 1) costo menor de transacción, 2) mayor velocidad en las transacciones efectuadas y 3) mayor liquidez.

Los tipos básicos de instrumentos financieros son los contratos a futuro o a plazo, y los contratos de opciones. En los primeros, las partes involucradas acuerdan la compra y venta de un activo financiero, a un precio determinado y a una fecha futura específica. En los segundos, el poseedor del contrato de opciones tiene el derecho pero no la obligación de comprar o vender un activo financiero a un precio especificado.

## **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

### **PREGUNTA N° 1**

¿Cuál es la diferencia de un activo financiero y un activo tangible?

### **PREGUNTA N° 4**

¿Cuáles son los dos papeles básicos de los activos financieros?

### **PREGUNTA N° 6**

Explique la diferencia entre cada uno de los siguientes términos.

- a. Mercado de dinero y mercado de capital
- b. Mercado primario y mercado secundario

- c. Mercado doméstico y mercado extranjero
- d. Mercado nacional y mercado europeo

### **PREGUNTA N° 8**

¿Qué significa la institucionalización de “mercados de capital”?

### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **RESPUESTA N° 1**

Los activos se dividen en activos tangibles e intangibles. Los activos tangibles son aquellos cuyo valor depende de propiedades físicas particulares. Ejemplos de éstos serían los edificios, terrenos o maquinaria, mientras que los activos intangibles representan obligaciones legales sobre algún beneficio futuro, pero su valor no tiene relación con la forma, física ni de cualquier otro tipo, en que estas obligaciones estén registradas. Los activos financieros son activos intangibles.

#### **RESPUESTA N° 4**

Los activos financieros tienen dos funciones básicas principales:

- 1) Transferir fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir, hacia aquellos que lo necesitan para invertirlos en activos tangibles.
- 2) Transferir fondos en forma tal que se redistribuya el inevitable riesgo asociado con el flujo de efectivo el cual se genera por los activos tangibles, entre aquellos que buscan y aquellos que proporcionan los fondos.

#### **RESPUESTA N° 6**

- a. Mercado de dinero y mercado de capital:** Existe un mercado financiero para instrumentos de deuda a corto plazo (mercado de dinero), y otro para instrumentos con vencimiento a un plazo más largo (mercado de capital).
- b. Mercado primario y mercado secundario:** Los mercados primarios son aquellos que tratan con obligaciones financieras recientemente emitidas. Los mercados secundarios, por el contrario, son aquellos que intercambian obligaciones previamente emitidas.
- c. Mercado doméstico y mercado extranjero:** El mercado doméstico es aquel en donde los emisores que habitan en un país

emiten valores y donde esos valores se comercializan subsecuentemente. El mercado extranjero en cualquier país es cuando se manifiesta los valores de los emisores que no habitan en el país se venden y se comercializan.

- d. Mercado nacional y mercado europeo:** Los mercados financieros pueden clasificarse como interno y externo. Los mercados domésticos y extranjeros se clasifican dentro del mercado interno. Al mercado externo se le denomina también mercado internacional, supranacional o mercado europeo, ya que se permite el comercio de valores con dos características distintivas: 1) se ofrece la emisión de valores de manera simultánea a inversionistas en varios países, y b) son emitidos fuera de la jurisdicción de cualquier país.

### **RESPUESTA N° 8**

La institucionalización de los mercados financieros se da cuando el cambio de control de los mercados financieros de los inversionistas detallistas pasa a ser controlado y manejado por los inversionistas institucionales.

## ***CAPÍTULO 2: INTERMEDIARIOS FINANCIEROS E INNOVACIONES FINANCIERAS***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir quiénes son los intermediarios financieros y las funciones que éstos desempeñan.
- Describir las implicaciones de la bursatilización y garantización de activos como una innovación financiera.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 18 a 36 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

## **RESUMEN**

Los intermediarios financieros incluyen instituciones de depósito (bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, cajas de ahorro y uniones de crédito). Estas entidades obtienen fondos mediante la emisión de títulos valores, que luego usan para invertir en la compra de activos financieros. Esta transformación involucra, al menos, una de las cuatro funciones económicas: 1) proporcionan intermediación de vencimiento, 2) reducen el riesgo por medio de la diversificación de la cartera, 3) reducen el costo de contratación y procesamiento de información, o 4) proporcionan una estructura de mecanismo de pagos.

La innovación financiera ha aumentado significativamente desde los años sesenta y, en particular a finales de los setenta. En este sentido, las innovaciones que ofrecen a los participantes del mercado medio más eficientes son aquellas que están relacionadas con la redistribución del riesgo de precios o tasas de cambio. En los ochenta, una innovación financiera importante fue el fenómeno del aseguramiento de activos, el cual involucra la recolección o agrupación de préstamos y la venta de valores respaldados por estos préstamos. La garantía de activos beneficia a todos los actores involucrados en el mercado financiero (emisores, prestatarios e inversionistas).

## **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

### **PREGUNTA N° 1**

¿Por qué la posesión de un valor sobre un intermediario financiero por un inversionista es considerada una inversión indirecta en otra entidad?

### **PREGUNTA N° 3**

Explique la manera en que un intermediario financiero reduce el costo de transacción y el procesamiento de información.

### **PREGUNTA N° 5**

Un banco emite una obligación para depositantes en la cual acuerda pagar 8% garantizado por un año. Con los fondos que obtiene el banco puede invertir en un amplio rango de activos financieros. ¿Cuál es el riesgo si el banco usa los fondos para invertir en acciones comunes?

## **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

### **RESPUESTA N° 1**

Se habla de una inversión indirecta cuando los participantes del mercado conservan los títulos emitidos por los intermediarios financieros.

### **RESPUESTA N° 3**

Existen economías de escala en la contratación y procesamiento de información sobre activos financieros, debido a la cantidad de fondos administrados por los intermediarios financieros. Unos costos menores aumentan los beneficios del inversionista que compra una obligación financiera del intermediario financiero y del de los emisores de activos financieros que se benefician de un menor costo de préstamo.

### **RESPUESTA N° 5**

Cuando un banco invierte los fondos recibidos en acciones comunes, está diversificando su cartera de activos financieros y, consecuentemente, reduciendo su riesgo.

## **MATERIAL COMPLEMENTARIO**

El estudiante debe, adicionalmente al capítulo 2, estudiar las lecturas que aparecen en la orientación del curso. Las mismas serán incluidas en la plataforma Webct y serán consideradas como materia de examen.

## **3. SEGUNDA TUTORÍA**

### **OBJETIVO GENERAL**

El objetivo general para esta tutoría es:

⇒ Analizar el sistema financiero y los factores determinantes de los precios de los activos y las tasas de interés.

### **CONTENIDO**

En esta segunda tutoría se estudian las propiedades de los activos financieros y la determinación del precio de dichos activos (capítulo

10), el nivel y estructura de las tasas (capítulos 11 y 12), y la teoría de la cartera de activos (capítulo 13).

## ***CAPÍTULO 10: PROPIEDADES Y FIJACIÓN DE PRECIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Conocer las propiedades más importantes de los activos financieros.
- Identificar los principios de la fijación de precios de los activos financieros.
- Determinar la volatilidad del precio de los activos financieros.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 187 a 212 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

### **RESUMEN**

En este capítulo se presentan algunas propiedades importantes de los activos financieros: monetización, divisibilidad y denominación, reversibilidad, flujo de efectivo, periodo de vencimiento, convertibilidad, divisas, liquidez, proyección de rendimientos o riesgo, complejidad y status fiscal. Estas propiedades determinan en gran parte el atractivo y el valor del activo ante diferentes clases de inversionistas.

Muchas propiedades como el riesgo por incumplimiento o la divisibilidad o denominación, influyen los precios a través de la tasa de retorno requerida, que está inversamente relacionada con el precio. Otras propiedades como la reversibilidad y el estatus fiscal, pueden afectar el precio de un activo por medio del flujo de efectivo esperado. Por tanto, el precio de un activo es igual al valor presente de todos los flujos de efectivo que el poseedor del activo espera recibir durante su vida. En este sentido, el precio de un activo financiero está inversamente relacionado con su tasa de descuento,



de modo que si la tasa aumenta, el precio baja y, si disminuye, el precio aumenta.

Hay dos características de los activos financieros que afectan su sensibilidad al precio: el vencimiento y la tasa cupón (en caso de los bonos). Siendo constantes los demás factores, cuanto más largo sea el vencimiento y menor la tasa cupón de un activo financiero, mayor será su sensibilidad al precio ante un cambio en el rendimiento requerido. El nivel de tasas de interés o rendimientos es otro factor que afecta la sensibilidad al precio ante los cambios en las tasas de interés: cuanto menor sea el nivel de rendimiento, mayor será la sensibilidad al precio.

La duración es una medida de la sensibilidad al precio aproximada de un activo financiero ante cambios de la tasa de interés. Por lo general, la duración es la sensibilidad al precio porcentual aproximado de un activo financiero ante un cambio de 100 puntos base en las tasas de interés alrededor de algún nivel inicial de rendimiento requerido.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 3**

Supongamos que se posee un bono que paga \$75 anuales en intereses de cupón y es probable que sea pagado dentro de dos años (debido a que la empresa ya ha anunciado que amortizará la emisión antes del vencimiento). El precio de compra será \$1 050. ¿Cuál es el precio actual del bono en el mercado si la tasa de descuento adecuada para este activo es del 9%?

#### **PREGUNTA N° 5**

Se ha estado pensando en un bono cupón cero que no paga intereses, pero paga un principal de \$1 000 al término de cinco años. El precio es ahora de \$712,99 y su tasa de retorno requerida es de 7%. Las noticias de esta mañana contienen un anuncio sorprendente: el gobierno anunció que la tasa de inflación parece ser del 5,5%, en vez de 4% que había estado esperando la mayoría de la gente (obviamente la mayoría de la gente había pensado que la tasa de interés real era de 3%). ¿Cuál será el precio del bono una vez que el mercado comience a absorber esta nueva información acerca de la inflación?

**PREGUNTA N° 6**

Indique la diferencia en puntos base entre cada uno de los siguientes:

- a. 5,5% y 6,5%
- b. 7% y 9%
- c. 6,4% y 7,8%
- d. 9,1% y 11,9%

**RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

**RESPUESTA N° 3**

N = 2 años CF1 = \$75 CF2 = \$75 Principal = \$1050 Tasa de descuento = 9%	$P = \$75 / (1 + 0,09)^1 + (\$75 + \$1050) / (1 + 0,09)^2$ $P = \$1015,7$
--	---

El precio actual del bono es de \$1015,7

**RESPUESTA N° 5**

La tasa de descuento se incrementa de 7% (3%+4%) a 8,5% (3%+5,5%), sufriendo el precio del bono una caída, al pasar de \$712,99 a \$665,04.

$P = 1000 / (1 + 0,085)^5$ $P = 665,04$
---

**PREGUNTA N° 6**

La diferencia en puntos base es:

- a. 5,5% y 6,5% = 100 puntos base
- b. 7% y 9% = 200 puntos base
- c. 6,4% y 7,8% = 140 puntos base
- d. 9,1% y 11,9% = 280 puntos base

## **MATERIAL COMPLEMENTARIO**

El estudiante debe realizar el ejercicio propuesto en el Apéndice: Revisión del Valor Presente, de la página 209 y las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

## ***CAPÍTULO 11: NIVEL Y ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Estudiar las dos teorías más influyentes en la determinación de la estructura de las tasas de interés.
- Describir el concepto y las características básicas de los bonos.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 213 a 241 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

### **RESUMEN**

Las dos teorías más importantes para la determinación de las tasas de interés son:

- a) *La Teoría de Fisher*. Constituye el análisis clásico de oferta y demanda para los fondos de inversión. Fisher considera que las razones para ahorrar son la tasa marginal de preferencia en el tiempo, que es la disposición de renunciar a consumos actuales para mejorar los consumos futuros, el nivel de ingreso y la tasa de interés.
- b) *La Teoría de referencia de liquidez de Keynes*. Es la teoría que analiza el nivel de equilibrio de la tasa de interés mediante la interacción de la oferta de dinero y la demanda agregada pública para la tenencia de dinero. Enfatiza el papel de los

balances de liquidez o de dinero en las transacciones, y establece que la tasa de interés se determina en el mercado de dinero.

Un bono es un instrumento en el cual el emisor (deudor/prestatario) promete pagar al prestamista/inversionista la cantidad invertida más intereses durante un periodo especificado. Las características básicas de un bono incluyen la tasa cupón, el plazo de vencimiento y el principal o valor a la par. El rendimiento al vencimiento de un bono es la tasa de interés que hace que el valor total presente del flujo de efectivo del bono sea igual a su precio de mercado.

Los factores que influyen en el rendimiento de la tasa de interés de un bono son: 1) el tipo de emisor (agencia, corporación o municipalidad), 2) la confiabilidad de crédito percibida por el emisor, que es medida por los sistemas de evaluación de las compañías de evaluación comerciales, 3) el plazo de vencimiento del instrumento, 4) las opciones definidas en una emisión de bono, 5) la gravabilidad del ingreso por intereses a nivel federal y municipal, y 6) la liquidez esperada de la emisión.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 1**

Explique lo que significan estos términos en la teoría de tasas de interés de Fisher:

- a. Tasa marginal de referencia al tiempo.
- b. Productividad marginal del capital.
- c. Tasa de interés de equilibrio.

#### **PREGUNTA N° 5**

Considere tres bonos, todos con un valor a la par de \$1000:

<b>Bono</b>	<b>Tasa de cupón</b>	<b>Precio de mercado</b>
A	8%	\$1100
B	7%	900
C	9%	1.000

- a. ¿Cuál es el rendimiento al vencimiento del bono "C"?
- b. ¿Es el rendimiento al vencimiento del bono "A" mayor o menor que el 8%?
- c. ¿Es el rendimiento al vencimiento del bono "B" mayor o menor que el 9%?

**PREGUNTA N° 7**

- a. Muestre los flujos de efectivo de los dos bonos a que se muestran a continuación, al tener los dos un valor de \$1000 y pagan intereses semianualmente.
- b. Calcule el rendimiento al vencimiento de los dos bonos

Bono	Tasa de cupón	Años al vencimiento	Precio
W	7	5	\$884,2
Y	9	4	967,7

**RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

**RESPUESTA N° 1**

**a. Tasa marginal de referencia al tiempo:** Es el deseo de cambiar algo del consumo actual para un mayor consumo futuro.

**b. Productividad marginal del capital:** Es la ganancia obtenida de los proyectos adicionales conforme aumenta la inversión. En otras palabras, conforme crece la cantidad de inversión, las ganancias adicionales descienden necesariamente conforme son aceptados más proyectos menos rentables.

**c. Tasa de interés de equilibrio.** Se determina por la interacción de las funciones de oferta y demanda y considerando los costos de recibir prestado, así como la recompensa por prestar, la tasa debe alcanzar el punto donde la oferta total de ahorros iguale a la demanda total de préstamos e inversiones.

**RESPUESTA N° 5**

Para definir el rendimiento de los tres bonos, es importante recordar los siguientes enunciados:

Si:

- El precio de mercado es igual al valor a la par, el rendimiento al vencimiento será igual a la tasa cupón.
- El precio de mercado es menor que el valor a la par, el rendimiento al vencimiento será mayor que la tasa cupón.
- El precio de mercado es mayor que el valor a la par, el rendimiento al vencimiento será menor que la tasa cupón.

Por tanto:

- a. El rendimiento al vencimiento del bono "C" sería de 9%, igual a la tasa cupón.
- b. El rendimiento al vencimiento del bono "A" sería menor que 8%.
- c. El rendimiento al vencimiento del bono "B" sería de mayor que 7%.

#### **RESPUESTA N° 7**

##### **a. Flujos de Efectivo:**

###### **Bono W:**

$$\begin{aligned}\text{Flujo Efectivo} &= (\text{Tasa de cupón} * \text{Valor a la par}) / 2 = \\ &35 = (0,07 * \$1000)\end{aligned}$$

###### **Bono Y:**

$$\begin{aligned}\text{Flujo Efectivo} &= (\text{Tasa de cupón} * \text{Valor a la par}) / 2 = \\ &45 = (0,09 * \$1000)\end{aligned}$$

##### **b) Rendimiento al vencimiento:**

El Flujo de efectivo para el bono "W" es de \$35 cada seis meses durante 9 periodos de seis meses y de \$1035 al trigesimosexto periodo de seis meses a partir de ahora.

El Flujo de efectivo para el bono "Y" es de \$45 cada seis meses durante 7 periodos de seis meses y de \$1045 al trigesimosexto periodo de seis meses a partir de ahora.

## ***CAPÍTULO 12: ESTRUCTURA A PLAZO DE LAS TASAS DE INTERÉS***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Determinar el significado de la estructura de plazo de las tasas de interés.
- Definir las diferentes teorías sobre la determinación de la estructura de plazo.
- Establecer los riesgos asociados con la inversión de bonos en situaciones de variación en las tasas de interés.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas de la 242 a 269 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presenten al final del capítulo.

### **RESUMEN**

La estructura a plazo de las tasas de interés se define como la relación que existe entre el rendimiento y el vencimiento. Existen dos razones por la que los participantes utilizan como referencia la tasa del Tesoro para determinar el rendimiento de los bonos: 1) no tiene riesgo de incumplimiento y las diferencias en solvencia no afectan las estimaciones del rendimiento, y 2) dado el amplio mercado de bonos, ofrece los mínimos problemas de insolvencia.

Se han propuesto varias teorías para determinar la estructura de plazo:

- 1) *La Teoría de las expectativas.*

Dentro de ésta se enmarcan las teorías de las expectativas puras, la teoría de la liquidez y la teoría del hábitat preferido. La primera establece la hipótesis de que las tasas a futuro de un periodo representan simplemente las expectativas del mercado de las futuras

tasas actuales. La segunda establece que las tasas a futuro son la suma de las tasas a futuro esperadas y una prima de riesgo que aumenta de acuerdo con la distancia entre las tasas a futuro y, por tanto, se eleva con el vencimiento de un bono. La teoría del hábitat preferido sugiere, al igual que la teoría de la liquidez, que las tasas a futuro son la suma de un componente que refleja las tasas futuras esperadas y la prima de riesgo con la diferencia de que la prima no se elevará con el vencimiento sino que se materializará en cualquier vencimiento en un punto cercano a donde la oferta exceda la demanda.

## 2) *La Teoría de la segmentación de mercado.*

Esta teoría explica la forma de la estructura de plazo a partir del concepto de segmentación de mercado. Reconoce que los inversionistas tienen hábitats preferidos dictados por el flujo de inversiones y ahorro. Sin embargo, difiere de esta teoría de hábitat preferido en que asume que ni los inversionistas ni los prestatarios están dispuestos a cambiar un sector de vencimiento a otro para aprovechar las oportunidades que surjan de las diferencias entre las expectativas y las tasas a futuro.

Existen dos riesgos que causan incertidumbre acerca del retorno sobre algunos horizontes de inversión: 1) la incertidumbre sobre el precio del bono, ya que el inversionista desconoce el retorno de la alternativa de inversión, y 2) la incertidumbre sobre la tasa del bono, a la cual el importe neto de un bono que vence antes de su fecha de vencimiento puede ser reinvertido hasta la fecha de vencimiento.

## **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

### **PREGUNTA N° 1**

- a. ¿Qué es la curva de rendimiento de un bono?
- b. ¿Por qué la curva de rendimiento del Tesoro es la que más observan los participantes de mercado?

### **PREGUNTA N° 2**

¿Qué se entiende por tasa spot?

### **PREGUNTA N° 5**

¿Por qué es importante para los prestamistas y prestatarios tener conocimiento sobre las tasas a futuro?



## **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

### **RESPUESTA N° 1**

- a. La curva de rendimiento es la gráfica que representa la relación entre el rendimiento de los bonos de la misma calidad de crédito pero con vencimiento diferente.
  
- b. Existen dos razones para esta tendencia:
  - 1) No tienen riesgo de incumplimiento y las diferencias en solvencia no afectan las estimaciones del rendimiento.
  - 2) Es el mercado de bonos más grande y activo, por lo que ofrece los mínimos problemas de insolvencia o comercio poco frecuentes.

### **RESPUESTA N° 2**

Es el rendimiento de un instrumento cupón cero. Un instrumento cupón cero es aquel que es comprado en una cantidad menor de su valor de vencimiento y que no paga un interés periódico.

### **RESPUESTA N° 5**

El conocimiento previo de las tasas a futuro implícitas en la tasa a largo plazo actual es relevante para la formulación de políticas de inversión, así como para una política de empréstitos.

## ***CAPÍTULO 13: MODELO DE RIESGO/RENDIMIENTO Y CÓMO SE FIJAN LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Describir los principios básicos de la teoría de la cartera
- Establecer la diferencia entre el riesgo sistemático y riesgo no sistemático.
- Determinar el modelo de la valuación de los activos de capital, así como la medida relevante de este modelo y las limitaciones del mismo.

- Definir los fundamentos de la teoría del arbitraje de precios.

## **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 270 a 297 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final de cada capítulo.

## **RESUMEN**

La Teoría de la cartera se ocupa de la construcción de carteras óptima para los inversionistas con una razonable aversión al riesgo y sus implicaciones para los rendimientos sobre los activos diferentes y, por lo tanto, a los precios de los valores.

El riesgo total de una cartera puede ser dividido en dos tipos de riesgo: riesgo sistemático y riesgo no sistemático. El primero, también llamado riesgo de mercado, es aquel que afecta a todos los valores. El segundo, por su parte, implica el riesgo que es único para una compañía, y puede ser eliminado por la diversificación de la cartera. Por lo tanto, al riesgo sistemático y no sistemático se les llama riesgo no diversificado y riesgo diversificado, respectivamente.

El modelo de valuación de activos (o CAPM) y el modelo de la teoría de arbitraje, proporcionan interesantes retrospectivas conceptuales sobre los temas de la valuación de riesgo y selección de cartera en los mercados de valores.

El modelo de valuación de activos (o CAPM) es una teoría económica que intenta proporcionar una relación entre el riesgo y el rendimiento o equivalente, en un modelo para la valuación de los valores riesgosos. El CAPM asume que los inversionistas deben interesarse solamente en un riesgo: el riesgo relacionado con el precio a futuro de un valor, sin embargo, existen otros riesgos, como la capacidad de los inversionistas en cuanto al consumo de bienes y servicios en el futuro. Sin embargo, el CAPM presenta algunas dificultades, ya que constituye un modelo que está establecido en términos de las expectativas de los inversionistas y no en los rendimientos realizados, y se aplica teóricamente tanto a los valores individuales como en la cartera.

El modelo de la teoría de arbitraje del precio está desarrollado únicamente sobre argumentos de arbitraje. A diferencia del CAPM,

postura que el rendimiento esperado de un valor o una cartera esta influenciado por varios factores.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 2**

Suponga que la distribución de la probabilidad para el rendimiento de un periodo de un activo es el siguiente:

<b>RENDIMIENTO</b>	<b>PROBABILIDAD</b>
0,20	0,10
0,15	0,20
0,10	0,30
0,03	0,25
-0,06	0,15

- ¿Cuál es el rendimiento de un periodo esperado de este activo?
- ¿Cuál es la varianza y la desviación estándar de este activo para el rendimiento de un periodo?

#### **PREGUNTA N° 5**

Asuma lo siguiente:

Rendimiento esperado de mercado = 15%

Tasa libre de riesgo = 7%

Si el Beta de un valor es 1,3 ¿Cuál es su rendimiento esperado de acuerdo al CAPM?

### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **RESPUESTA N° 2**

- El resultado esperado de la cartera de este activo es 7,85%.

$$E(R_p) = (0,10 * 0,20) + (0,20 * 0,15) + \dots + (0,15 * -0,06)$$

$$E(R_p) = 0,0785$$

b. La Varianza y la desviación estándar de este activo es de 97,41% y de 10%. Para calcular dichos indicadores utilizamos los rendimientos en valores porcentuales.

$$\text{Varianza} = 0,1 (20 - 7,85)^2 + 0,2 (15 - 7,85)^2 + \dots + 0,15 (-6 - 7,85)^2$$

$$\sigma^2 = 97,41\%$$

$$\text{Desviación Estándar} = \sqrt{97,41} = 10\%$$

### **RESPUESTA N° 5**

Rendimiento esperado de mercado = 15%

Tasa libre de riesgo = 7%

$$\beta = 1,3$$

$\text{CAPM} = 15\% * 1,3\% = 19,5\%$
---------------------------------------

Para una inversión riesgosa ( $\beta > 0$ ), los inversionistas esperan una tasa de excedente proporcional a la sensibilidad del mercado. El rendimiento esperado de acuerdo con el CAPM es 19,5%.

### **MATERIAL COMPLEMENTARIO**

El estudiante debe, adicionalmente al capítulo 13, estudiar las lecturas que aparecen en la orientación del curso. Las mismas serán incluidas en la plataforma Webct y serán consideradas como materia de examen.

## **4. TERCERA TUTORÍA**

### **OBJETIVO GENERAL**

El objetivo general para esta tutoría es:

⇒ Conocer los fundamentos y las características básicas de los mercados primarios y secundarios, y la eficiencia de los mismos en la asignación de los precios de los activos que se negocian en ellos.

## **CONTENIDOS**

Los capítulos (14 y 15) que se estudian en la III tutoría ofrecen un análisis de los activos que se negocian en los mercados primarios y secundarios.

### ***CAPÍTULO 14: MERCADOS PRIMARIOS Y SUSCRIPCIÓN DE VALORES***

#### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir el concepto de mercado primario, y el proceso tradicional para la emisión de valores.
- Establecer el papel que la banca comercial juega en la distribución de valores del mercado primario.
- Conocer la reglamentación del mercado primario y el funcionamiento de la Securities and Exchange Commission (SEC) en las actividades de suscripción de los valores del mercado primario.

#### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas de la 299 a la 318 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar la pregunta de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

#### **RESUMEN**

El mercado primario involucra la distribución a inversionistas de valores recientemente emitidos. Los banqueros de inversión desarrollan una o más de tres funciones: 1) aconsejar al emisor sobre las condiciones y la sincronización de la oferta, 2) comprar los valores al emisor, y 3) distribuir la emisión a los inversionistas. La segunda es referida como la función suscriptora. Las actividades de las bancas de inversión son realizadas por bancos comerciales y casas de valores.

La Securities and Exchange Commission (SEC) es responsable de reglamentar la emisión de nuevos valores. La Securities Act of 1933 requiere que el emisor llene una forma de registro para ser aprobado por la SEC. Las variaciones en el proceso de suscripción incluyen el acuerdo de compra para la suscripción de bonos, el proceso de subasta, tanto para acciones como para bonos, y la oferta de derechos asociada con un acuerdo de compromiso para compra de acciones comunes no suscritas.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 1**

- a. ¿Cuáles son las tres formas en que una empresa de banca de inversión puede estar involucrada en la emisión de un nuevo valor?
- b. ¿Qué se entiende por la función de suscripción?

#### **PREGUNTA N° 2**

¿Cuál es la diferencia entre un acuerdo de suscripción en firme y un acuerdo de mejores esfuerzos?

#### **PREGUNTA N° 4**

Un gobierno extranjero está emitiendo un bono sobre una base de oferta competitiva. Denotaremos la moneda local del gobierno extranjero como LC. El gobierno ha indicado que emitirá 1 mil millones de LC de una emisión. Las siguientes ofertas de rendimiento y las cantidades correspondientes fueron proporcionadas.

<b>Postor</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Oferta</b>
A	100	7,4%
B	200	7,5
C	50	7,5
D	250	7,5
E	200	7,6
F	100	7,6
G	50	7,7
I	100	7,8
J	125	7,9
K	140	7,9
L	100	8,0
M	90	8,1

- a. ¿Cuáles son los postores ganadores?
- b. ¿Qué tanto del valor será asignado a cada postor ganador?
- c. Si esta subasta es una subasta holandesa, ¿a qué rendimiento pagará cada postor ganador la cantidad que le sea concedida?

#### **PREGUNTA N° 6**

- a. ¿Qué se entiende por empresa bulge-bracket?
- b. Nombre tres empresas bulge-bracket de los Estados Unidos.
- c. Nombre las principales empresas japonesas.
- d. ¿Quiénes son los suscriptores típicos de Alemania, las casas de valores o los bancos comerciales?

#### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **RESPUESTA N° 1**

- a. El proceso tradicional para la emisión de nuevos valores involucra a los banqueros de inversión realizando una o más de las siguientes tres funciones:
  - aconsejar al emisor acerca de los términos y la sincronización de la oferta
  - La compra de los valores al emisor
  - La distribución de la emisión al público
- b. La segunda función, la compra de los valores al emisor, es llamada "suscripción".

#### **RESPUESTA N° 2**

Un compromiso en firme se da cuando la empresa de la banca de inversión accede a comprar los valores al emisor a un precio establecido. Por el contrario, en un acuerdo de mejores esfuerzos, la empresa de la banca de inversión accede únicamente a utilizar su experiencia para vender los valores, y no compra la emisión completa al emisor.

#### **RESPUESTA N° 4**

Los postores ganadores serán aquellos que presentarán las ofertas de rendimientos más bajos, asignándose la cantidad que ellos ofrecen. En nuestro caso,

- a. Los ganadores son los 8 primeros postores (A a H)
- b. Se asignará la cantidad que ellos ofrecen. Por lo tanto, los 8 postores ganadores recibirán el total de la emisión, es decir, 1 millones de LC, sin que quede para repartir al resto de postores.
- c. Los postores deberán pagar la cantidad concedida a la tasa de rendimiento ofertada más alta, es decir 7,7%.

#### **RESPUESTA N° 6**

- a. Una clasificación popular de las empresas de valores de los Estados Unidos involucradas en la suscripción de valores son las empresas bulge-bracket, las cuales son vistas como empresas de banca de inversión principales debido a su tamaño, reputación y presencia en los mercados claves, y por su base de clientes.
- b. Las principales empresas de Estados Unidos son: empresas bulge-bracket, bracket principales, bracket subprincipales y empresas regionales.
- c. Las principales empresas japonesas son: Nombra, Daiwa, Yamaichi y Nikko.
- d. En Alemania, la suscripción de nuevos valores es hecha principalmente por los bancos comerciales.

### ***CAPÍTULO 15: MERCADOS SECUNDARIOS***

#### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir el concepto de mercado secundario y sus principales características.
- Establecer los diversos lugares donde se negocian acciones y valores.
- Determinar el papel de los corredores como facilitadores y asesores en el proceso de negociación y ejecución de órdenes.



## **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 319 a 331 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

## **RESUMEN**

Un mercado secundario es aquel donde los activos existentes o vigentes son negociados entre los inversionistas. Este mercado sirve para diversas necesidades de la empresa o unidad gubernamental que emite valores en el mercado primario. El mercado secundario provee al emisor de información sobre el valor de sus acciones vigentes o bonos, y motiva a los inversionistas a comprar valores a los emisores que les ofrecen una oportunidad para obtener liquidez en sus inversiones.

Los mercados secundarios pueden ser continuos, donde el comercio y la determinación de precios se desarrollan a través del día cuando las órdenes de compra y venta llegan al mercado. Sin embargo, los mercados secundarios presentan algunas desventajas para los inversionistas que negocian en dicho mercado, como son los altos costos de transacción, los cuales incluyen comisiones, tarifas y costos de ejecución.

Debido a estas imperfecciones, los inversionistas necesitan los servicios de dos tipos de participantes del mercado: agentes y corredores. Los corredores ayudan a los inversionistas recolectando y transmitiendo órdenes al mercado al traer compradores y vendedores disponibles al mismo tiempo, negociando a su vez los precios y ejecutando las órdenes.

Los agentes realizan tres funciones en los mercados: 1) proporcionan la oportunidad al inversionista de negociar de inmediato en lugar de esperar la llegada de órdenes suficientes de la otra parte de la operación, y hacen esto a la vez que mantienen la estabilidad de precios a corto plazo, 2) ofrecen información de precios a los participantes de mercado, y 3) los agentes, en determinadas estructuras de mercado, sirven como subastadores al impartir orden e imparcialidad a un mercado. Los agentes compran por su propia cuenta y conservan inventarios de activos, y sus ganancias vienen de la venta de activos a precios más elevados que los precios a los que ellos compraron.

En este sentido, un mercado es eficiente siempre que ofrezca a los inversionistas servicios razonables de precios relativos a la compra y a la venta, para lo cual la información disponible y aplicable para la valuación de los valores es fundamental para la toma de decisiones en la compra de activos financieros.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 1**

Considere dos transacciones. El gobierno noruego vende bonos en Estados Unidos. El comprador de uno de esos bonos es una compañía de seguros, la cual después de conservar el bono por un año lo vende a un fondo mutual. ¿Cuál de estas transacciones ocurre en el mercado primario y cuál en el secundario? ¿Obtiene el gobierno noruego alguna cantidad de la venta entre la compañía aseguradora y el fondo mutual?

#### **PREGUNTA N° 5**

¿Qué es lo que se entiende por la declaración "los agentes ofrecen tanto intermediación como continuidad de precios a los inversionistas"?

### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **RESPUESTA N° 1**

- a. El bono que adquiere la compañía de seguros es negociado en el mercado primario ya que es un activo financiero emitido por primera vez, mientras que la venta de éste por parte del comprador al fondo mutual se negocia en un mercado secundario.
- b. El gobierno noruego, como emisor del activo, no recibe fondos de esta negociación, ya que simplemente la emisión existente cambia de manos en el mercado secundario y los fondos fluyen del comprador del activo al vendedor.

#### **RESPUESTA N° 5**

Cuando los compradores y vendedores no quieren esperar la llegada suficiente de órdenes desde el otro lado del comercio, los agentes juegan un papel importante en la intermediación y estabilización de precios.

*Inmediación.* Los agentes tienen la facilidad de negociar rápidamente en el mercado, ya que están dispuestos a comprar un activo por su propia cuenta para aumentar su inventario de activos o vender por su propia cuenta.

*Continuidad de precios.* Los agentes tienen una posición privilegiada en algunas estructuras de mercado con respecto al flujo de órdenes, para acordar un precio justo y razonable,

## **MATERIAL COMPLEMENTARIO**

El estudiante debe, adicionalmente al capítulo 15, estudiar las lecturas que aparecen en la orientación del curso. Las mismas serán incluidas en la plataforma Webct y serán consideradas como materia de examen.

## **5. CUARTA TUTORÍA**

### **OBJETIVO GENERAL**

El objetivo general para esta tutoría es:

- ⇒ Conocer los diversos instrumentos financieros con los que cuentan las grandes corporaciones en el mercado de valores, así como sus principales características.

### **CONTENIDOS**

En la IV tutoría se estudian algunos de los capítulos que contempla la Parte VII (capítulos 18, 20 y 21) y IX (capítulos 25 y 26) del libro de referencia. En éstos se analizan los instrumentos financieros con los que cuentan las grandes corporaciones, entre ellos las acciones, bonos corporativos e instrumentos derivados (contratos de futuros y opciones).

### ***CAPÍTULO 18: MERCADO DE ACCIONES COMUNES***

#### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Describir los tipos de valores de acciones, así como sus principales diferencias.
- Estudiar los mercados donde tiene lugar la negociación y comercialización de las acciones.

- Describir las principales características involucradas en el comercio de acciones, así como los tipos de órdenes y normas prioritarias de comercio.
- Definir los principales indicadores del mercado de acciones como punto de referencia para evaluar el comportamiento del mercado.

## **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 370 a 398 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

## **RESUMEN**

Existen dos tipos de valores de acciones: las acciones preferenciales (o preferentes) y las acciones comunes. La principal diferencia entre las dos formas de valores en acciones es el grado en el cual sus tenedores pueden participar en cualquier distribución de ganancias y capital, y la prioridad dada a cada clase en la distribución de las ganancias. En el caso de las acciones preferenciales, los poseedores de dichas acciones tienen derecho a un dividendo fijo, el cual reciben antes de que los poseedores de acciones comunes puedan obtener cualquier dividendo.

El mercado accionario ocurre en un número de lugares, como las casas de bolsa, el mercado de mostrador (OTC), o en sistemas electrónicos independientes de comercio. Los inversionistas que desean comprar o vender una participación de acciones comunes, deben comunicar a un corredor el precio y las condiciones bajo las cuales la orden va a ser ejecutada.

Los indicadores del mercado de acciones pueden clasificarse en tres grupos: aquellos producidos por las casas de bolsa y que incluyen todas las acciones comerciadas en el intercambio, aquellos en los cuales una comisión selecciona las acciones para ser incluidas en el índice, y aquellos en los cuales las acciones seleccionadas se basan únicamente en capitalizaciones de mercado de las acciones.

Existen tres formas de eficiencia de precios:

- a) La eficiencia ineficaz: Significa que el precio del valor refleja el precio anterior y la historia operacional del valor.
- b) La eficiencia semieficaz: Significa que el precio del valor refleja totalmente toda la información pública (la cual por supuesto incluye, pero no está limitada al precio histórico y patrones operacionales).
- c) La eficiencia eficaz. Surge en un mercado donde el precio de un valor refleja toda la información, ya sea disponible públicamente o conocida de manera privada por los directores o administradores de la empresa.

Las diferencias entre estas formas se apoyan en la información relevante que debe ser tomada en consideración a la hora de determinar el precio de los valores.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 3**

¿Qué se entiende por:

- a. Los corredores de segundo piso?
- b. El tercer mercado?
- c. El cuarto mercado?
- d. Redes cruzadas?

#### **PREGUNTA N° 5**

- a. ¿Qué es una operación programada?
- b. ¿Cuáles son los diversos tipos de acuerdo de comisión para la ejecución de una operación programada y cuáles son las ventajas y desventajas de cada uno?

#### **PREGUNTA N° 9**

Explique estos términos:

- a. Orden de mercado
- b. Orden válida hasta su revocación
- c. Orden pública

- d. Orden de pérdida limitada
- e. Orden de límite de compra
- f. Operación en bloque
- g. Orden de cierre

### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **PREGUNTA N° 3**

- a. Los corredores de segundo piso.** Son sistemas de comunicación electrónica que los inversionistas institucionales y las empresas de valores han desarrollado para acomodar sus operaciones típicamente grandes.
- b. El tercer mercado.** Término utilizado para el comercio de participaciones de acciones listadas en el mercado OTC.
- c. El cuarto mercado.** Es la negociación directa de acciones entre dos negociantes sin el empleo de un corredor.
- d. Redes cruzadas.** Son sistemas desarrollados que permiten a los inversionistas institucionales cruzar las negociaciones, es decir, relacionar compradores y vendedores por medio de la computadora.

#### **RESPUESTA N° 5**

- a. Una operación programa o de "canasta" es la venta o compra simultánea de un gran número de empresas.
- b. Los acuerdos de comisión para la ejecución de una operación programada son:
  - Acuerdo de Base de agencia. Involucra la selección de una empresa corredora solamente sobre la base de ofertas de comisión presentadas por diversas empresas corredoras.  
*Ventaja:* La empresa corredora seleccionada utiliza sus mejores esfuerzos para obtener el mejor precio.  
*Desventaja:* En una operación programada, mientras las comisiones pueden ser las más bajas, el precio de ejecución puede no ser el mejor debido a los costos de impacto de mercado y al adelanto potencial de las empresas corredoras que fueron solicitadas para presentar la oferta de comisión.
  - Acuerdo de incentivo de agencia. El precio programado para cada empresa en la operación es determinada por el precio final o promedio del día anterior.

*Ventaja:* Si la empresa corredora ejecuta la operación al siguiente día de la negociación que resulta un valor mejor que el punto de referencia de una cartera, puede recibir la comisión especificada más alguna compensación adicional predeterminada.

*Desventaja:* Si la empresa corredora no alcanza el valor de punto de referencia de la cartera, pueden darse dos situaciones: se le solicita a la empresa corredora recibir solamente una comisión de acuerdo previo, o establecer un acuerdo de compartir riesgos, en donde la empresa corredora asume parte de la caída de la cartera.

### **RESPUESTA N° 9**

- a. Orden de mercado.** Orden para comprar o vender participaciones al mejor precio disponible.
- b. Orden válida hasta su revocación.** Indica que una negociación es aceptada hasta que el inversionista dé por terminada la orden específicamente.
- c. Orden pública.** Orden para comprar o vender participaciones de una acción listada en una casa de bolsa que una empresa miembro ejecuta para uno de sus clientes.
- d. Orden de pérdida limitada.** Una orden de pérdida limitada es un tipo de orden en el cual una posición abierta es liquidada automáticamente a un precio específico.
- e. Orden de límite de compra.** Una orden de límite de compra indica que la acción puede ser comprada solamente al precio designado o menor.
- f. Operación en bloque.** Operación de 10.000 participaciones o más de una acción determinada o comercio de participaciones con un valor de mercado de \$200.000 o más.
- g. Orden de cierre.** Indica que una negociación es ejecutada solamente dentro del rango del cierre del día.

## ***CAPÍTULO 20: MERCADO PARA INSTRUMENTOS DE GRANDES CORPORACIONES I***

### **OBJETIVOS**

El objetivo del tema es el siguiente:

- Conocer las diversas alternativas de financiamiento que están a disposición de las corporaciones.
- Definir la clasificación del mercado de obligaciones de deuda.
- Determinar las formas posibles de arrendamiento financiero.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas de 423 a 439 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

### **RESUMEN**

Los instrumentos corporativos mayores incluyen obligaciones de deuda y de acciones preferentes. Las obligaciones de deuda se clasifican en 4 sectores de mercado:

1) *El mercado del papel comercial.* El papel comercial es un pagaré no garantizado a corto plazo emitido en el mercado abierto, que representa la obligación de la entidad emitida.

2) *El mercado de pagaré a plazo medio.* Son obligaciones de deuda corporativa ofrecidas en una base continua.

3) *El mercado de aceptaciones bancarias.* Es un contrato entre un prestatario y un grupo de bancos. Los segundos se aseguran que el prestatario puede emitir aceptaciones bancarias a corto plazo en un periodo designado a futuro.

4) El mercado de préstamos bancarios. Representan una alternativa para la emisión de valores, donde un grupo de bancos proporciona fondos al prestatario.

De las cuatro, las tres primeras resultan ser las opciones más atractivas para los prestatarios. Esta preferencia por emitir valores en lugar del empréstito directo de los bancos es conocida como la bursatilización de los mercados de capital. El arrendamiento es una forma de empréstito bancario, que consiste en un acuerdo entre dos



partes, que involucran al arrendatario y al arrendador. El arrendamiento financiero funciona de la siguiente manera: el arrendatario selecciona el equipo, negociando con el negociante o fabricante las condiciones de la transacción (precio, especificaciones, garantías y fechas de entrega). Una vez definidos los términos del acuerdo, un banco compra el equipo y lo alquila al arrendatario, obteniendo éste importantes ventajas fiscales que están asociadas con la propiedad del equipo arrendado.

Pueden darse dos formas en función del volumen de recursos asignados por el arrendatario para la compra de equipo. Una es proporcionar el financiamiento total y asumir el 100% del riesgo de dicha operación, en este caso estaríamos en presencia de un arrendamiento directo o de un solo inversionista. La segunda opción es financiar la compra de activo con parte de sus recursos propios y solicitar prestada la diferencia a un banco o grupo de bancos; en este caso estaríamos en presencia de un arrendamiento apalancado.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 2**

¿Qué se entiende por diferencia de calidad?

#### **PREGUNTA N° 4**

- a. ¿Qué es el papel comercial europeo?
- b. ¿Cómo difiere del papel comercial de Estados Unidos?

#### **PREGUNTA N° 7**

- a. ¿Qué es un préstamo bancario sindicalizado?
- b. ¿Cuál es la tasa de referencia típicamente usada por un préstamo bancario sindicalizado?
- c. ¿Cuál es la diferencia entre un préstamo bancario amortizado y un préstamo bancario con amortización única?

#### **PREGUNTA N° 10**

¿Cuál es la diferencia entre un arrendamiento de un solo inversionista y un arrendamiento apalancado?

## RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

### RESPUESTA N° 2

La diferencia entre el rendimiento de dos emisiones con idénticas características, exceptuando la calidad.

### RESPUESTA N° 4

- El papel comercial europeo es emitido y colocado fuera de la jurisdicción de la moneda de denominación.
- Las principales diferencias entre el papel comercial europeo y el papel comercial de Estados Unidos son las siguientes:

Papel Comercial Estados Unidos	Papel Comercial Europeo
Vencimiento menor de 270 días, con el orden de vencimiento más común de 30 a 50 días o menos	Puede considerar un vencimiento más amplio
El emisor debe tener líneas de crédito bancarias no utilizadas	Es posible emitir papel comercial sin garantías
Puede ser directamente colocado o por medio de agentes	Es colocado por medio de agentes
Participación reducida de agentes	Participación de muchos agentes

### RESPUESTA N° 7

- Un préstamo bancario sindicalizado es aquel en donde un grupo de bancos proporciona fondos al prestatario.
- La tasa de referencia usada por un préstamo bancario sindicalizado es la London Interbank Offered Rate (LIBOR), que podría ser el tipo de tasa preferencial (tasa que el banco carga a los clientes más solventes) o la tasa de certificados en depósito.
- La principal diferencia entre un préstamo bancario amortizado y uno de amortización única es la reintegración del capital principal. Mientras en el primero la reintegración del capital principal se inicia después de un número especificado de años, en el segundo dicha reintegración se da hasta la fecha de su vencimiento.

## **RESPUESTA N° 10**

Un arrendamiento de un solo inversionista consiste en que el arrendador financia la compra de un equipo con sus propios fondos, mientras que en el caso de un arrendamiento apalancado, el arrendador financia dicha compra con una parte de sus fondos propios y pide prestada la diferencia a un banco o a un grupo de bancos.

## ***CAPÍTULO 21: MERCADO PARA INSTRUMENTOS DE GRANDES CORPORACIONES II***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir el concepto de bono corporativo.
- Establecer las características principales de los bonos corporativos.
- Conocer la clasificación de las acciones preferentes.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas 440 a 462 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

### **RESUMEN**

Los bonos corporativos son obligaciones de deuda de una corporación pagaderos a un interés periódico y con repago total al vencimiento. Un contrato de bono señala tres aspectos importantes:

- 1) *Vencimiento*. La mayoría de los bonos corporativos operan con un vencimiento por año.
- 2) *Garantía*. La garantía para los bonos puede ser de propiedad personal o real. Los bonos de obligación son aquellos que no están avalados por una garantía específica de propiedad. Los bonos de obligación subordinados son emisiones que ocupan una posición posterior a la deuda garantizada, consecutiva a los bonos de obligación, y a menudo después de algunos acreedores generales en sus reclamos sobre los activos y las ganancias. Un

bono de garantía, por su parte, es una obligación garantizada por otra entidad.

- 3) *Reservas de retiro*. Las emisiones corporativas tienen una reserva de compras que le da al emisor la opción de pagar total o parcialmente la emisión antes de su vencimiento.

Los bonos corporativos incluyen bonos intercambiables y convertibles, emisiones de deuda con garantías, bonos con derecho a venta, bonos cupón cero y valores de tasa flotante. Los bonos basura o bonos de alta productividad son emisiones cuyo índice de calidad es designado como grado de no inversión.

Las acciones preferentes como una clase de acciones tienen características tanto de acciones comunes como de deuda. Existen dos tipos de acciones preferentes, además de la tradicional acción preferente de tasa fija: acciones preferentes de tasa ajustable y acciones preferentes de subasta y de reventa.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 3**

¿Qué es:

- a. Un bono seriado?
- b. Un bono de hipoteca?
- c. Certificado de fideicomiso de equipo?
- d. Bono garantizado?

#### **PREGUNTA N° 6**

- a. ¿Qué es un riesgo de evento?
- b. Dé dos ejemplos de riesgo de evento.

#### **PREGUNTA N° 8**

¿Cuál es el bono de moneda doble?

#### **PREGUNTA N° 10**

- a. ¿Cuál es la diferencia entre una liquidación y una reorganización?
- b. ¿Cuál es la diferencia entre el capítulo 7 y el capítulo 11 del acuerdo de quiebra?

c. ¿Qué se entiende por un deudor en posesión?

### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **RESPUESTA N° 3**

- a. Un bono seriado. Son emisiones de bonos corporativos donde las cantidades principales pueden ser pagaderas en fechas específicas antes de su vencimiento.
- b. Un bono de hipoteca. Otorga a los poseedores de bonos un embargo preventivo contra los activos garantizados. Un embargo preventivo es un derecho legal para vender la propiedad hipotecada, que restituye obligaciones no cumplidas a los propietarios de bonos.
- c. Certificado de fideicomiso de equipo. Un fabricante transfiere el título legal de un equipo a un fideicomisario para que éste lo arriende a una compañía al mismo tiempo que vende certificados de fideicomiso de equipo para tener fondos para pagar al fabricante.
- d. Bono garantizado. Es una obligación garantizada por otra entidad.

#### **RESPUESTA N° 6**

- a. Son los riesgos que provocan un cambio en las condiciones de pago (capital principal y de los intereses) por parte del emisor.
- b. Dos ejemplos de riesgo de evento son: un cambio en el tratamiento de las cuentas de pérdidas de préstamos de bancos comerciales y la cancelación de plantas nucleares por causas de utilidad pública.

#### **RESPUESTA N° 8**

Las emisiones de moneda doble son emisiones que pagan el interés de cupón en una sola moneda, pero el pago del capital principal lo realizan en una moneda diferente.

#### **RESPUESTA N° 10**

- a. Una liquidación significa que todos activos de la corporación serán distribuidos a los tenedores de reclamos de la corporación, para dar lugar a la reorganización de una nueva entidad.

- b. El acta de quiebra tiene 15 capítulos; el capítulo 7 trata de la liquidación de una compañía y el capítulo 11 cubre la reorganización.
- c. El deudor en posesión es aquella compañía que se registra para protegerse en el acta de quiebra, de modo que continúa operando bajo la supervisión de la corte.

## ***CAPÍTULO 25: MERCADOS DE FUTUROS FINANCIEROS***

### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir la función económica del mercado financiero y los diversos contratos que se comercian en él.
- Indicar en qué consiste un contrato de futuros.
- Establecer las diferencias entre los contratos de futuros y los contratos de plazo.
- Estudiar las características de los contratos de futuros de tasa de interés.

### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas de la 525 a la 548 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.

### **RESUMEN**

El mercado de futuros constituye un mercado alternativo que los inversionistas pueden utilizar para alterar su exposición al riesgo de un activo. Por tanto, el propósito de un mercado de futuros es proporcionar una oportunidad importante para protegerse contra el riesgo de movimientos de precios adversos en el futuro. Los contratos futuros son creaciones de las casas de bolsa, las cuales requieren de un margen inicial de las partes. Un comprador (vendedor) realiza una ganancia si el precio de futuros aumenta (baja). Por el contrario, el comprador (vendedor) de un contrato de futuro realiza una pérdida si el precio de futuros baja (aumenta).

Un contrato anticipado difiere de un contrato de futuros, en que las partes de un contrato anticipado están expuestas al riesgo crediticio, ya que cualquiera de las partes puede incurrir en el incumplimiento de la obligación. En el caso de los contratos de futuros, el riesgo crediticio es mínimo porque la cámara de compensación garantiza el otro lado de cualquier transacción.

### **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

#### **PREGUNTA N° 2**

Explique las funciones de una cámara de Compensación asociada con la casa de bolsa de futuros.

#### **PREGUNTA N° 4**

¿Cómo difieren los requerimientos de margen en el mercado de futuros, de los requerimientos de margen en el mercado de efectivo?

#### **PREGUNTA N° 6**

- a. ¿Qué se entiende por un contrato de facturación en efectivo de futuros?
- b. ¿Cuáles son los dos contratos de liquidación en efectivo de futuros en Estados Unidos?

### **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

#### **RESPUESTA N° 2**

Las funciones de la Cámara de Compensación son:

- a. Garantizar que las dos partes de la transacción actúen.
- b. Facilitar para ambas partes del contrato de futuros, el desenvolvimiento de sus posiciones antes de la fecha de liquidación.

#### **RESPUESTA N° 4**

El concepto de margen difiere para los valores y para los futuros. Cuando los valores son adquiridos sobre margen, la diferencia entre el precio del valor y el margen inicial es pedida prestada al corredor y el inversionista paga un interés. Para los contratos de futuros, el margen inicial sirve como un dinero de "buena fe", así como la indicación de que el inversionista cumplirá la obligación del contrato.

#### **RESPUESTA N° 6**

- a. Un contrato de facturación en efectivo de futuros es un contrato de futuros en el cual una liquidación es hecha solamente en efectivo.
- b. Los contratos de liquidación en efectivo de futuros en Estados Unidos son: el contrato de futuros de la Standard & Poor's 500 (S&P 500) y el contrato de futuros de la New York Stock Exchange (NYSE).

### ***CAPÍTULO 26: MERCADOS DE OPCIONES***

#### **OBJETIVOS**

Los objetivos del tema son los siguientes:

- Definir el concepto de contratos de opciones.
- Establecer las características básicas de una opción.
- Resaltar las diferencia entre un contrato de futuro y un contrato de opción.

#### **INSTRUCCIONES**

Para la consecución de los objetivos, el estudiante debe:

- a) Realizar un mapa conceptual de las páginas de la 549 a la 577 del libro de texto.
- b) Asistir a la tutoría correspondiente y plantear las dudas sobre los temas expuestos en este capítulo.
- c) Realizar las preguntas de autoevaluación que se presentan al final del capítulo.



## **RESUMEN**

Una opción es un contrato entre dos partes, el vendedor (o escritor) y el comprador, donde el primero otorga al comprador de la acción el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender una cierta cantidad de un artículo específico a un precio y periodo establecidos.

Cuando una opción otorga al comprador el derecho a comprar o vender, ésta es definida como una opción de compra o de venta, respectivamente.

Una diferencia entre los contratos de futuros y de opciones, es que una de las partes de un contrato de opción no está obligada a negociar a una fecha posterior. En el caso de un contrato de futuros, tanto el comprador como el vendedor están obligados a realizarlo. Consecuentemente, un comprador de futuros no paga al vendedor por aceptar la obligación, mientras que un comprador de opciones paga al vendedor un precio de opción.

Otra de las diferencias entre los contratos de futuros y de opciones tiene que ver con las características de riesgo/rendimiento de ambos contratos. El comprador de un contrato de futuros realiza una ganancia dólar a dólar cuando el precio del contrato aumenta y sufre una pérdida igual cuando el precio del contrato disminuye. Lo opuesto ocurre para el comprador de un contrato de opciones, por lo que no proporcionan la relación simétrica de riesgo/rendimiento que sí se da en un contrato de futuros.

## **EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

A continuación, se formulan algunos de los ejercicios de autoevaluación propuestos al final de este capítulo:

### **PREGUNTA N° 2**

¿Cuál es la diferencia de una opción de venta y una opción de compra?

### **PREGUNTA N° 3**

¿Cuál es la diferencia entre una opción americana y una opción europea?

### **PREGUNTA N° 6**

- a. ¿Cuáles son las formas principales en las que una opción difiere de un contrato de futuros?
- b. ¿Por qué son las opciones y los futuros etiquetados como "valores derivados"?

## **RESPUESTAS A LOS EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN**

Las respuestas a los ejercicios propuestos son los siguientes:

### **RESPUESTA N° 2**

*Opción de compra.* Es una opción que otorga al comprador el derecho a comprar el sustentante al escritor (vendedor).

*Opción de venta.* Es una opción que otorga al comprador el derecho a vender el sustentante al escritor (vendedor).

### **RESPUESTA N° 3**

La diferencia entre una opción americana y una opción europea, es que la primera puede ser ejercida en cualquier momento e incluye la fecha de vencimiento, mientras la segunda solo puede ser ejercida en la fecha de vencimiento.

### **PREGUNTA N° 6**

Las principales diferencias entre una opción y un contrato de futuros son:

- a. Una parte de un contrato de opción no está obligada a negociar a una fecha posterior. En el caso de un contrato de futuros, tanto el comprador como el vendedor están obligados a realizar la negociación.
- b. El comprador de un contrato de futuros realiza una ganancia dólar por dólar cuando el precio del contrato aumenta y sufre una pérdida de dólar por dólar cuando el precio del contrato cae. Lo opuesto ocurre para el vendedor de un contrato de futuros. Las opciones no proporcionan esta relación simétrica, ya que lo más que el comprador de una opción puede perder es el precio de la opción.

### **MATERIAL COMPLEMENTARIO**

El estudiante debe, adicionalmente al capítulo 26, estudiar las lecturas que aparecen en la orientación del curso. Las mismas serán incluidas en la plataforma Webct y serán consideradas como materia de examen.

## 6. GLOSARIO DE TÉRMINOS

Se presentan en este apartado algunos conceptos básicos que usted deberá recordar de cada capítulo.

### **CAPÍTULO 1:**

**ACTIVO:** En términos generales es cualquier posesión que tiene valor en un intercambio.

**ACTIVO FINANCIERO:** Un activo que representa una obligación legal sobre algún beneficio futuro.

**ACTIVO TANGIBLE:** Un activo cuyo valor depende de propiedades físicas particulares. Ejemplo: edificios, terrenos o maquinaria.

**INSTRUMENTO DERIVADO:** Contrato que da al poseedor del mismo la obligación o la alternativa para comprar o vender un activo financiero en algún tiempo futuro. Por ejemplo, los contratos de futuros y opciones.

**MERCADO FINANCIERO:** Un mercado donde se intercambian activos financieros.

### **CAPÍTULO 2:**

**INSTITUCIÓN FINANCIERA:** Es una empresa financiera que puede ejecutar uno de varios servicios financieros tales como la aceptación de depósitos, el ofrecimiento de valores, el manejo de fondos o la suscripción de valores.

**INTERMEDIARIO FINANCIERO:** Es una empresa financiera que transforma activos financieros, adquiridos por medio de mercado, en un tipo de activo diferente y más ampliamente preferido que se convierte en el pasivo del intermediario.

**CARTERA:** Un grupo de activos financieros o valores.

**ARBITRAJE:** El acto de aprovechar una diferencia de precio y/o regreso de un activo que es comercializado en más de un mercado.

**DIVERSIFICACIÓN:** Es la asignación de riqueza a través de una cantidad significativa de activos diferentes.

**PASIVO:** Un pago obligatorio a un proveedor de un bien, o un servicio o fondos.

### **CAPÍTULO 10:**

**BONO CUPÓN CERO:** Es un bono que solamente hace un pago en efectivo, y éste es el valor nominal, o a la par, que es pagado al vencimiento.

**RETORNO REAL:** Retorno calculado sobre la base de las unidades monetarias nominales ajustadas por las diferencias en el poder de compra que pueden haberse desarrollado durante la vida de la inversión.

**TASA CUPÓN:** Porcentaje de principal, que es el pago anual contractual del bono, que es el cupón anual.

**TASA DE DESCUENTO:** Retorno esperado o requerido con base en el cual se determina el valor del flujo de efectivo esperado de un activo.

**TASA DE INTERÉS REAL:** Tasa de retorno anual esperada o requerida que premia al inversionista por esperar, o por el tiempo transcurrido.

**VALOR PRESENTE:** Cantidad de dinero que, si fuera invertido a una tasa de interés dada, generaría un conjunto particular de flujos de efectivo futuros.

## **CAPÍTULO 11:**

**BONO CONVERTIBLE:** Emisión de bono en la cual el poseedor de este tiene el derecho de intercambiarlo por una cantidad específica de acciones comunes.

**LEY DE FISHER:** Teoría que dice que la tasa de interés nominal observada está compuesta de una tasa real y una prima por la inflación esperada.

**TASA DE INTERÉS NOMINAL:** Tasa de interés medida en términos de las unidades del principal y de las unidades pagadas en intereses, sin tomar en cuenta sus cambios en poder de compra a lo largo de la vida del préstamo.

## **CAPÍTULO 12:**

**CURVA DE RENDIMIENTO:** Representación gráfica de la relación entre el rendimiento en bonos de la misma calidad de crédito pero de diferentes vencimientos.

**RIESGO DE PRECIO:** Riesgo asociado con la inversión en bono que se presenta cuando un bono debe ser vendido antes de su fecha de vencimiento a un precio que es desconocido porque el rendimiento a futuro se desconoce.

**TASA SPOT:** Rendimiento de un instrumento cupón cero. El término es usado indistintamente como tasa cupón cero.

## **CAPÍTULO 13:**

**CARTERA EFICIENTE:** Cartera que ofrece el rendimiento más alto para cualquier nivel dado de riesgo.

**DESVIACIÓN ESTÁNDAR:** Raíz cuadrada de la distribución de la varianza.

**GANANCIA DE CAPITAL:** Ganancia proveniente de un aumento en el valor de mercado de una inversión.

**MODELO DE VALUACIÓN DE ACTIVOS DE CAPITAL (CAPM):** Teoría que propone que el rendimiento esperado sobre una cartera bien diversificada debería (en una relación lineal) ser igual a la tasa de rendimiento sin riesgo más una cantidad que es proporcional al beta de la cartera.

**RENDIMIENTO ESPERADO:** Tendencia central o valor medio de una distribución de la probabilidad de rendimientos.

## **CAPÍTULO 14:**

**ACUERDO DE COMPRA:** Acuerdo de suscripción donde una compañía de banca de inversión o grupo de compañías ofrece comprar una emisión completa al emisor.

**COMPAÑÍAS BULGE-BRACKET:** Compañías de banca de inversión que, debido a su tamaño, reputación y presencia en los mercados importantes y base de comprador, son vistas como las compañías principales.

**MERCADO PRIMARIO:** Mercado financiero donde son vendidas las reclamaciones financieras emitidas recientemente.

**NORMA 144A:** Norma del SEC que permite a las grandes instituciones comercializar valores adquiridos en una colocación privada entre ellos mismos sin tener que registrar estos valores al SEC.

**SUSCRIPCIÓN:** Función de la banca de inversión en la cual los valores son comprados al emisor para ser vendidos al público.

## **CAPÍTULO 15:**

**AGENTE:** Es un participante en un mercado que toma una posición en un activo, manteniendo in inventario y listo para comprar o vender a otros participantes.

**BOLSA DE VALORES:** Mercado secundario reglamentado y organizado de alguna manera, donde ocurre el comercio de acciones en lugares geográficos específicos.

**CORREDOR:** Es el agente de un inversionista que ejecuta por una comisión o tarifa la orden del inversionista de compra o venta de activos.

**MERCADO CONTINUO:** Mercado secundario donde los precios son determinados continuamente a lo largo del día negociando cuando los compradores y los vendedores suscriben órdenes.

**MERCADO DE MOSTRADOR (OTC):** Mercado grande no reglamentado donde los negociadores geográficamente dispersos e interrelacionados a través de sistemas de telecomunicación y cómputo negocian valores.

**MERCADO SECUNDARIO:** Es el mercado donde se negocian y comercializan los activos ya emitidos.

## **CAPÍTULO 18:**

**ACCIONES PREFERENCIALES:** Forma de las acciones que tienen prioridad sobre las acciones comunes en dividendos y distribuciones en caso de haber liquidación.

**CAPITALIZACIÓN:** Valor total de mercado de una acción común de una empresa, el cual es igual al número de acciones vigentes multiplicadas por el precio por participación de la acción en el mercado.

**COSTOS DE EJECUCIÓN:** Diferencia entre el precio de ejecución de una acción y el precio que podría haber existido en la ausencia del acuerdo. Éste

incluye el impacto de mercado (o precio) y los costos de sincronización de mercado.

**CUARTO MERCADO:** Términos para el comercio directo de acciones entre dos transaccionistas sin el uso de un corredor.

**MERCADO DE SEGUNDO PISO:** Son los acuerdos extensos pero informales que emplean sistemas de comunicación electrónica que los inversionistas institucionales y las empresas de valores han desarrollado para acomodar sus operaciones típicamente grandes.

**TERCER MERCADO:** Término para el comercio de participaciones de acciones listadas en el mercado OTC.

## **CAPÍTULO 20:**

**ARRENDADOR:** Parte de un acuerdo de arrendamiento que posee, pero no utiliza el equipo que está siendo arrendado.

**ARRENDAMIENTO APALANCADO:** Tipo de acuerdo de arrendamiento donde el arrendador proporciona solamente una parte de los fondos para financiar el costo del activo arrendado, y la diferencia es prestada por un tercero.

**ARRENDATARIO:** Parte de un acuerdo de arrendamiento, que utiliza pero no posee el equipo que está siendo arrendado.

## **CAPÍTULO 21:**

**ACCIONES PREFERENTES:** Una clase de acciones en las cuales el accionista tiene derecho a los dividendos de acciones comunes, dividendos especificados a un porcentaje de paridad o valor facial.

**BONO ACTIVO:** Es una forma de estructura cupón diferida en la cual la tasa cupón es baja en el periodo inicial y entonces aumenta a una tasa de interés más alta.

**CONTRATO DE BONOS:** Acuerdo de bono corporativo, el contrato que especifica las obligaciones del emisor y los derechos de los accionistas.

**DEUDOR EN POSESIÓN:** Compañía que se suscribe al acta de quiebra para obtener protección, y continúa operando su negocio bajo la supervisión de la corte.

**GARANTÍA:** Contrato que otorga al poseedor el derecho a comprar un valor designado a un precio especificado.

## **CAPÍTULO 25:**

**ACCIONES EN UNA CUENTA DE FUTUROS:** Es la suma en una cuenta de futuro de todos los márgenes colocados y todas las ganancias diarias, menos las pérdidas diarias de la cuenta.

**CÁMARA DE COMPENSACIÓN:** Corporación que está asociada con una casa de bolsa y que garantiza que las dos partes de la transacción cumplirán.

**CONTRATO DE FUTUROS:** Acuerdo legal estandarizado de intercambio negociado entre un comprador y un vendedor, en el cual el comprador acuerda tomar la entrega de algo, a un precio especificado al final de un periodo designado, y el vendedor acuerda hacer la entrega.

**POSICIÓN DE FUTURO EN LARGO:** Cuando un inversionista toma una posición inicial en el mercado comprando un contrato de futuros.

**POSICIÓN EN CORTO DE FUTUROS:** Cuando un inversionista toma una posición inicial en el mercado vendiendo un contrato de futuros.

**PRECIO DE FUTUROS:** El precio que las partes de un contrato de futuros acuerdan negociar a una fecha de liquidación.

## **CAPÍTULO 26:**

**OPCIÓN:** Contrato en el cual el escritor de la opción otorga al comprador el derecho más no la obligación de comprar o vender al escritor algo a un precio especificado dentro de un periodo o en una fecha específica.

**POSICIÓN DE LA OPCIÓN EN CORTO:** Obligación de realizar el acuerdo de las especificaciones de una opción, si la posición en largo escoge ejercer la opción.

**POSICIÓN DE LA OPCIÓN EN LARGO:** Posición de quien posee la opción, y por lo tanto el derecho a ejercerla.

\*\*\*\*\*