

Contenido

PREFACIO	XXI
AGRADECIMIENTOS	XXV
SEMBLANZAS BIOGRÁFICAS	XXVII

PARTE I *Introducción*

CAPÍTULO 1 INTRODUCCIÓN 1

ACTIVOS FINANCIEROS 2

Deuda contra obligaciones en acciones 3, Precio y riesgo de un activo financiero 3, Activos financieros contra activos tangibles 5, Función de los activos financieros 5

MERCADOS FINANCIEROS 6

Función de los mercados financieros 7, Clasificación de los mercados financieros 7, Participantes del mercado 8

GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS 9

Clasificación de los mercados financieros globales 10, Motivación para el uso del mercado extranjero y del mercado europeo 11

MERCADOS DERIVADOS 12

Tipos de instrumentos derivados 12, Función de los instrumentos derivados 13

RESUMEN 15

CAPÍTULO 2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS E INNOVACIONES FINANCIERAS 18

INSTITUCIONES FINANCIERAS 19

FUNCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS 20

Intermediación del vencimiento 21, Reducción del riesgo por medio de la diversificación 22, Reducción de costos por el proceso de contratación y el proceso informativo 22, Estructuración de mecanismos de pagos 23

PANORAMA GENERAL DEL MANEJO DE ACTIVOS Y PASIVOS EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS 24

Naturaleza de los pasivos 24, Lo concerniente a la liquidez 26, Reglamentos y sistema tributario 27

INNOVACIONES FINANCIERAS 27

Clasificación de las innovaciones financieras 27, Motivación para las innovaciones financieras 29

BURSATILIZACIÓN DE ACTIVOS COMO UNA INNOVACIÓN FINANCIERA 30

Beneficios para los emisores 31, Beneficios para los inversionistas 32, Beneficios para los prestadores 32, Implicaciones de la bursatilización para el mercado financiero 32

RESUMEN 34

CAPÍTULO 3 FUNCIÓN DEL GOBIERNO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS 37

PROPÓSITOS Y FORMAS DE REGULACIÓN 38

Justificación de la regulación 38, Introducción a las formas de regulación 39

REGULACIÓN EN ESTADOS UNIDOS 41

REGULACIÓN EN JAPÓN 44

REGULACIÓN EN ALEMANIA 46

REGULACIÓN EN EL REINO UNIDO 47

REFORMA REGLAMENTARIA 49

RESUMEN 51

PARTE 2

Instituciones depositarias

CAPÍTULO 4 INSTITUCIONES DE DEPÓSITO: ACTIVIDADES Y CARACTERÍSTICAS 55

PROBLEMA ACTIVO/PASIVO EN LAS INSTITUCIONES DE DEPÓSITO 56

Riesgo de fondos 57, Lo concerniente a la liquidez 58

BANCOS COMERCIALES 60
Servicios bancarios 61, Fondos bancarios 64, Reglamentaciones 67, Seguros de depósito federal 74

ASOCIACIONES DE AHORRO Y PRÉSTAMO 76
Activos 76, Fondos bancarios 77, Reglamentaciones 77, Crisis del ahorro y préstamo 79

CAJAS DE AHORRO 80

UNIONES DE CRÉDITO 81

RESUMEN 82

CAPÍTULO 5 BANCOS CENTRALES Y EMISIÓN DE DINERO 88

BANCO CENTRAL Y EMISIÓN DE DINERO EN ESTADOS UNIDOS 89
Banco central de Estados Unidos: sistema de la reserva federal 89, Instrumentos de política monetaria: influencia del Fed en la oferta de dinero 90, Diferentes tipos de dinero 93, Dinero y agregados monetarios 94, Multiplicador del dinero: expansión de la oferta de dinero 96, Impacto de las tasas de interés en la oferta de dinero 98, Proceso de la oferta de dinero en una economía abierta 99

BANCA CENTRAL EN OTROS PAÍSES 101
Alemania 101, Japón 102, Reino Unido 103

RESUMEN 104

CAPÍTULO 6 POLÍTICA MONETARIA 108

POLÍTICA MONETARIA EN ESTADOS UNIDOS 109
Objetivos de la política monetaria 109, Compromisos y conflictos entre las políticas 114, Objetivos y tipos de objetivos o metas 115, Elección del objetivo operativo 116, Selección del objetivo intermedio 117, Revisión de la política reciente de la Reserva Federal 118

METAS Y OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN OTRAS ECONOMÍAS 122

Alemania 123, Japón 123, Reino Unido 124

RESUMEN 126

PARTE 3

Intermediarios financieros no bancarios

CAPÍTULO 7 COMPAÑÍAS ASEGURADORAS 129

COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA 130

Naturaleza del negocio 131, *Tipos de pólizas* 132, *Inversiones* 134,
Reglamentación 135

COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE PROPIEDADES
Y DE ACCIDENTES 137

Naturaleza del negocio 137, *Inversiones* 140, *Reglamentación* 140

TENDENCIAS FINANCIERAS EN LA INDUSTRIA ASEGURADORA
INTERNACIONAL 141

Banca aseguradora 141, *Actividades de interacción* 142, *Compañías
aseguradoras y fondos de pensión* 143

RESUMEN 144

CAPÍTULO 8 COMPAÑÍAS DE INVERSIÓN 148

TIPOS DE COMPAÑÍAS DE INVERSIÓN 149

Sociedad abierta de inversión de capitales 149, *Sociedad cerrada
de inversión de capitales* 151, *Fideicomiso unitario* 152

ESTRUCTURA DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN 153

TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE ACUERDO
CON SU OBJETIVO 154

MOTIVACIÓN ECONÓMICA PARA LAS SOCIEDADES
DE INVERSIÓN 156

REGLAMENTACIÓN 157

CONCEPTO DE UNA FAMILIA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN 159

CONCENTRACIÓN INDUSTRIAL 160

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL EN OTRAS
ECONOMÍAS 161

Reino Unido 161, *Alemania* 162, *Japón* 163

RESUMEN 166

CAPÍTULO 9 FONDOS DE PENSIÓN 169

INTRODUCCIÓN A LOS PLANES DE PENSIÓN 170

TIPOS DE PLANES DE PENSIÓN 171

Plan de contribución definida 171, *Plan de beneficios definidos* 172,
Plan híbrido de pensiones 173

INVERSIONES 173

REGLAMENTACIONES 174

ADMINISTRADORES DE FONDOS DE PENSIÓN 175

EJEMPLOS DE FONDOS DE PENSIÓN 178

FONDOS DE PENSIÓN EN OTROS PAÍSES 178
Alemania 178, Reino Unido 180, Japón 181

RESUMEN 182

APÉNDICE: FONDOS DE BENEFICENCIA 184

PARTE 4

Factores determinantes de los precios de activos y tasas de interés

CAPÍTULO 10 PROPIEDADES Y FIJACIÓN DE PRECIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS 187

PROPIEDADES DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS 188

Monetización 188, Divisibilidad y denominación 188, Reversibilidad 189, Flujo de efectivo 190, Periodo de vencimiento 190, Convertibilidad 191, Divisas 191, Liquidez 192, Proyección de rendimientos 192, Complejidad 193, Estatus fiscal 194

PRINCIPIOS DE LA FIJACIÓN DE PRECIO DE ACTIVOS FINANCIEROS 195

La tasa de descuento adecuada 195, Ilustración 196, Propiedades de los precios y los activos 196

VOLATILIDAD DE PRECIO DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS 199

El efecto del vencimiento 200, El efecto de la tasa de cupón 202, El efecto del nivel de rendimiento 202, Medición de la sensibilidad del precio con los cambios en tasa de interés: duración 203

RESUMEN 206

APÉNDICE: REVISIÓN DEL VALOR PRESENTE 209

CAPÍTULO 11 NIVEL Y ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS 213

TEORÍA DE LAS TASAS DE INTERÉS 214

Enfoque clásico de Fisher 214, Teoría de los fondos susceptibles de concederse en préstamo 219, Teoría de la preferencia de la liquidez 220, Cambios en la disponibilidad de dinero y tasas de interés 221

DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERÉS 224

Características de un bono 225, Rendimiento de un bono 225, Tasa de interés básica 228, Primas por riesgo 229

RESUMEN 235

CAPÍTULO 12 ESTRUCTURA A PLAZO DE LAS TASAS DE INTERÉS 242

CURVA DE RENDIMIENTO Y ESTRUCTURA DEL TÉRMINO 243

*Uso de la curva de rendimiento para fijar precios de bonos 244,
Construcción de la curva teórica de la tasa spot 245*

TASAS A FUTURO 250

Determinación de la tasa implícita futura a seis meses 250, Determinación de la tasa a futuro implícita para cualquier periodo 252, Relación entre las tasas spot y las tasas a futuro a corto plazo 256, Importancia de conocer las tasas a futuro 257

DETERMINANTES DE LOS TIPOS DE ESTRUCTURA DE PLAZOS 257

Teoría pura de las expectativas 258, Teoría de la liquidez 261, Teoría del hábitat preferido 262, Teoría de segmentación del mercado 263

RESUMEN 264

CAPÍTULO 13 MODELOS DE RIESGO/RENDIMIENTO Y CÓMO SE FIJAN LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS 270

TEORÍA DE LA CARTERA 271

Rendimiento de inversión 272, Riesgo de cartera 273, Diversificación 276, Riesgo de los valores individuales 278, Cómo se llevan a cabo las proyecciones beta 282

MODELO DE VALUACIÓN DE LOS ACTIVOS DE CAPITAL 283

Supuestos subyacentes 286, Prueba del modelo de valuación de activos de capital 286

CAPM MULTIFACTORIAL 289

MODELO DE LA TEORÍA DEL ARBITRAJE DE PRECIOS 290

Evidencia empírica 292

RESUMEN 293

PARTE 5

Organización y estructura de mercados

CAPÍTULO 14 MERCADOS PRIMARIOS Y SUSCRIPCIÓN DE VALORES 299

PROCESO TRADICIONAL PARA LA EMISIÓN DE NUEVOS VALORES 300

BANCA DE INVERSIÓN 303

REGLAMENTACIÓN DEL MERCADO PRIMARIO 304
VARIACIONES EN EL PROCESO DE SUSCRIPCIÓN 306
Acuerdo de compra 306, Proceso de subasta 307, Oferta de derechos de prioridad 309

COLOCACIÓN PRIVADA DE VALORES 313
Norma 144A 314

RESUMEN 315

CAPÍTULO 15 MERCADOS SECUNDARIOS 319

FUNCIÓN DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS 320
LUGARES EN QUE NEGOCIAN ACCIONES Y VALORES 321
ESTRUCTURAS DE MERCADO 322
MERCADOS PERFECTOS 322
PAPEL DE LOS CORREDORES Y ACCIONISTAS EN MERCADOS REALES 324
Corredores 324, Los accionistas participantes del mercado 325

EFICIENCIA DEL MERCADO 327
Eficiencia operacional 327, Eficiencia de los precios 328

RESUMEN 328

PARTE 6

Mercados para las deudas gubernamentales

CAPÍTULO 16 MERCADOS DE VALORES DEL TESORO Y DE AGENCIAS 333

VALORES DEL TESORO 334
Tipos de valores del Tesoro 334, Mercado primario 335, Mercado secundario 338, Bonos del Tesoro separados 344

VALORES DE LAS AGENCIAS FEDERALES 346
Valores de las agencias patrocinadas por la federación 347, Reglamentación futura de las agencias patrocinadas por la federación 349

RESUMEN 350

APÉNDICE: DESCUENTO DE CUPONES Y PRECIO TEÓRICO DE LOS VALORES DEL TESORO 351

CAPÍTULO 17 MERCADO DE VALORES MUNICIPALES 357

**TIPOS Y CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES
MUNICIPALES 358**

*Bonos de obligación general 358, Bonos de ingresos 359, Valores
híbridos y bonos especiales 359, Notas municipales 361,
Características de rescate 362*

TASAS DE CRÉDITO 362

**RIESGOS DE IMPUESTOS ASOCIADOS CON LA INVERSIÓN
EN VALORES MUNICIPALES 364**

MERCADO PRIMARIO 365

MERCADO SECUNDARIO 365

**REGLAMENTACIÓN DEL MERCADO DE VALORES
MUNICIPALES 366**

RESUMEN 367

PARTE 7

Mercados de valores corporativos

CAPÍTULO 18 MERCADO DE ACCIONES COMUNES 371

CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES COMUNES 372

LUGARES DE COMERCIO 373

*Casas de bolsa 373, Mercado de mostrador 375, Sistemas electrónicos
independientes de comercio 375, Mecánicas del comercio 376, Venta
al descubierto 378, Transacciones marginales 380, Costos
de transacciones 381, Papel de los corredores de la casa de bolsa
y los mercados OTC 382, Sistema nacional de mercado 383*

**ARREGLOS COMERCIALES PARA LOS INVERSIONISTAS
INSTITUCIONALES 384**

Operaciones en bloque 385, Operaciones programadas 386

INDICADORES DEL MERCADO DE ACCIONES 388

EFICIENCIA DE PRECIOS DEL MERCADO DE ACCIONES 389

*Formas de eficiencia 390, Implicaciones de la inversión en acciones
comunes 391*

RESUMEN 392

**CAPÍTULO 19 MERCADO DE ACCIONES FUERA DE ESTADOS
UNIDOS 399**

MERCADOS DE ACCIONES NACIONALES 400

Varias listas de los mercados nacionales 401, Diversificación global: correlación de los mercados mundiales de acciones 405, Propiedad y control de los mercados de acciones nacionales 407, Procedimientos de mercado y la computarización 409, Accionistas en los mercados principales 411, Índices del mercado de acciones 413

TEMAS DE ACCIONES EUROPEAS 414
RECEPTORES DE DEPÓSITOS INTERNACIONALES 416

RESUMEN 417

CAPÍTULO 20 MERCADOS PARA INSTRUMENTOS DE GRANDES CORPORACIONES: I 423

RIESGO CREDITICIO Y EL PAPEL DE LAS COMPAÑÍAS VALUADORAS 424

PAPEL COMERCIAL 425

Emisores de papel comercial 427, Valores crediticios 427, Papel en colocación directa contra el papel por medio de corredores 428, Mercados de papel comercial fuera de Estados Unidos 429

PAGARÉS A PLAZO MEDIO 429

ACEPTACIONES BANCARIAS 431

PRÉSTAMOS BANCARIOS 432

Préstamos de bancos sindicalizados 433, Arrendamiento financiero 434

RESUMEN 436

CAPÍTULO 21 INSTRUMENTOS DE GRANDES CORPORACIONES: II 440

BONOS CORPORATIVOS 441

Características básicas de la emisión de bonos corporativos 442, Bonos con características especiales 446, Índices de calidad 448, Sectores altamente productivos 449, Mercado secundario 450, Mercados de bonos europeos 451

ACCIONES PREFERENTES 453

Acciones preferentes de tasa ajustable 455, Acciones preferentes de reventa y de subasta 456

BANCARROTA Y DERECHOS DE LOS ACREEDORES 457

RESUMEN 458

CAPÍTULO 22 MERCADOS PARA LAS OBLIGACIONES BANCARIAS 463

TIPOS DE OPERACIONES BANCARIAS EN ESTADOS UNIDOS 464

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES DE GRAN DENOMINACIÓN 464

Emisores de certificados de depósito 466, Rendimiento de los certificados de depósito 466

FONDOS FEDERALES 468

Tasa de fondos federales 469, Mercado de fondos federales 470

ACEPTACIONES BANCARIAS 471

Ilustración de la creación de una aceptación bancaria 472, Bancos aceptantes 473, Corredores 474, Riesgo de crédito 475

RESUMEN 476

PARTE 8

Hipotecas y mercados de activos asegurados

CAPÍTULO 23 MERCADO DE HIPOTECAS 479

¿QUÉ ES UNA HIPOTECA? 480

OTORGAMIENTO DE LA HIPOTECA 480

El proceso del otorgamiento de la hipoteca 482, Riesgos asociados al otorgamiento de la hipoteca 484

TIPOS DE DISEÑOS DE HIPOTECAS 486

Hipotecas completamente amortizadas con nivel de pago a tasa fija 486, Hipotecas de tasa ajustable 489, Otros diseños de hipotecas 492

RIESGOS DE INVERSIÓN 496

Riesgos crediticios 496, Riesgos de liquidez 496, Riesgos de los precios 497, Incertidumbre de los pagos anticipados y el flujo de efectivo 497

RESUMEN 498

CAPÍTULO 24 MERCADO DE VALORES CON GARANTÍAS HIPOTECARIAS 501

DESARROLLO DEL MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS 502

Fundamentos del mercado de hipotecas 502, Garantización de las hipotecas 503

INTRODUCCIÓN DE VALORES HIPOTECARIOS 504

Características del flujo de efectivo 504, Emisores de los valores hipotecarios con intermediarios 506, Valores intermediados por agencias 506, Valores con intermediaciones convencionales 509, El riesgo de pago anticipado asociado con valores con intermediarios 513

OBLIGACIONES HIPOTECARIAS COLATERALES	515
OBLIGACIONES CON GARANTÍAS HIPOTECARIAS SEPARADAS	518
INVERSIONISTAS EN VALORES CON GARANTÍA HIPOTECARIA	520
RENDIMIENTO DE VALORES CON GARANTÍAS HIPOTECARIAS	521
RESUMEN	522

PARTE 9

Mercados de instrumentos derivados

CAPÍTULO 25 MERCADOS DE FUTUROS FINANCIEROS 525

CONTRATOS DE FUTUROS 526

Liquidación de una posición 527, Papel de la cámara de compensación 528, Requerimientos de márgenes 529, Aspectos del apalancamiento de los futuros 531, Estructura de mercado 532, Límites diarios de precios 533

CONTRATOS DE FUTUROS CONTRA CONTRATOS ANTICIPADOS 533

PAPEL DE LOS FUTUROS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS 534

MERCADOS FINANCIEROS A FUTUROS DE ESTADOS UNIDOS 536

Índices de los mercados de acciones a futuro 537, Tasas de interés de los mercados de futuros 538

MERCADOS DE FUTUROS FINANCIEROS EN OTROS PAÍSES 542

Índice de acciones de futuros en Japón 542, Índice de futuros de tasas de interés en Japón 543

RESUMEN 544

CAPÍTULO 26 MERCADO DE OPCIONES 549

CONTRATOS DE OPCIONES 550

DIFERENCIAS ENTRE LOS CONTRATOS DE OPCIONES Y DE FUTUROS 552

RIESGO Y CARACTERÍSTICAS DE LAS OPCIONES 553

*Compra de opciones de compra 553, Venta de opciones de compra, 558
Compra de opciones de venta 558, Escritura (venta) de opciones
de venta 562, Consideración del valor del dinero en el tiempo 563*

EL PAPEL ECONÓMICO DE LOS MERCADOS DE OPCIONES 564

MERCADOS DE OPCIONES EN ESTADOS UNIDOS 566

*Opciones sobre acciones 566, Opciones sobre índices de acciones 568,
Opciones sobre tasas de interés 570*

MERCADOS DE OPCIONES FUERA DE ESTADOS UNIDOS 571
OPCIONES DE FUTUROS 571

Mecánica de las opciones de negocios de futuros 572, Razones de la popularidad de las opciones de futuro 573

RESUMEN 574

CAPÍTULO 27 FIJACIÓN DE PRECIOS DE FUTUROS Y CONTRATOS DE OPCIONES 578

FIJACIÓN DE PRECIOS DE CONTRATOS A FUTURO 579

Precios de futuros con base en el modelo de arbitraje 582, Convergencias de precios a la fecha de entrega 584, Una vista más profunda a los precios de futuros 584,

PRECIOS DE OPCIONES 588

Componentes básicos del precio de la opción 588, Relaciones de paridad oferta-demanda 589, Factores que influyen el precio de la opción 591, Modelos de precios de opción 593, Derivación del modelo de precios de opción binomial 593, Modelos de precios de opción de ingreso fijo 598

RESUMEN 600

CAPÍTULO 28 LA APLICACIÓN DE CONTRATOS DE FUTUROS Y DE OPCIONES 605

APLICACIONES DE CONTRATOS DE FUTUROS 606

Futuros sobre índices de acciones 606, Futuros sobre tasa de interés 609

APLICACIONES DE LOS CONTRATOS DE OPCIONES 612

Opciones sobre acciones y opciones sobre índice de acciones 612, Opciones sobre tasas de interés 613

RESUMEN 615

APÉNDICE: PRINCIPIOS GENERALES DE LA PROTECCIÓN ANTE LOS FUTUROS 615

Riesgos asociados a la protección 616, Protecciones cortas y largas 617, Ilustración de las protecciones 617, Ilustración de las protecciones cruzadas 620

CAPÍTULO 29 MERCADOS DE SWAPS (PERMUTA FINANCIERA) DE TASAS DE INTERÉS Y CONTRATOS SOBRE TASAS DE INTERÉS 624

SWAPS DE TASAS DE INTERÉS 625

Características de riesgo/retorno de un swap 625, Interpretación de una posición swap 626, Aplicaciones 629, Razones para el desarrollo del mercado de swaps de tasas de intereses 635, Papel de los intermediarios 638, Cuotas de mercado 639, Determinantes primarios de los márgenes de los swaps 640, Mercado secundario para los swaps 641, Más allá del swap básico 643

CONTRATOS SOBRE TASAS DE INTERÉS 644

Características de riesgo/retorno 645, Aplicaciones 645

RESUMEN 647

CAPÍTULO 30 EL MERCADO PARA LOS INSTRUMENTOS DE CONTROL DE RIESGO DE LOS TIPOS DE CAMBIO 651

TIPOS DE CAMBIO 652

Convenios para la cotización de tipos de cambio 652, Riesgos de tipo de cambio 654

EL MERCADO SPOT 655

Tasas cruzadas 656, Corredores 657, La unidad de moneda europea 657

INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RIESGO DE TIPOS DE CAMBIO 658

Contratos anticipados sobre tipos de cambio 659, Contratos de futuros sobre tipos de cambio 665, Contratos de opciones sobre tipos de cambio 666, Swaps de tipos de cambio 667

RESUMEN 672

ÍNDICE 677