



UNIREMINGTON[®]
CORPORACIÓN UNIVERSITARIA REMINGTON
RES. 2661 MEN JUNIO 21 DE 1996

FINANZAS CORPORATIVAS Y MERCADO DE VALORES
CONTADURIA PÚBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES

Vicerrectoría de Educación a Distancia y virtual

2016



El módulo de estudio de la asignatura Finanzas corporativas y mercado de valores es propiedad de la Corporación Universitaria Remington. Las imágenes fueron tomadas de diferentes fuentes que se relacionan en los derechos de autor y las citas en la bibliografía. El contenido del módulo está protegido por las leyes de derechos de autor que rigen al país.

Este material tiene fines educativos y no puede usarse con propósitos económicos o comerciales.

AUTOR

Beatriz Elena López Rodríguez

Ingeniera Industrial – Universidad Nacional de Colombia, Especialista en Finanzas – Universidad Eafit, Maestría en Educación – Universidad de Medellín; proyecto de investigación sobre la Educación Media, Técnica en la ciudad de Medellín.

Beatriz.lopez@medellin.gov.co

beatlopez@hotmail.com

Nota: el autor certificó (de manera verbal o escrita) No haber incurrido en fraude científico, plagio o vicios de autoría; en caso contrario eximió de toda responsabilidad a la Corporación Universitaria Remington, y se declaró como el único responsable.

RESPONSABLES

Jorge Alcides Quintero Quintero

Decano de la Facultad de Ciencias Contables

[jqintero@uniremington.edu.co](mailto:jquintero@uniremington.edu.co)

Eduardo Alfredo Castillo Builes

Vicerrector modalidad distancia y virtual

ecastillo@uniremington.edu.co

Francisco Javier Álvarez Gómez

Coordinador CUR-Virtual

falvarez@uniremington.edu.co

GRUPO DE APOYO

Personal de la Unidad CUR-Virtual

EDICIÓN Y MONTAJE

Primera versión. Febrero de 2011.

Segunda versión. Marzo de 2012

Cuarta versión. 2016

Derechos Reservados



Esta obra es publicada bajo la licencia Creative Commons.
Reconocimiento-No Comercial-Compartir Igual 2.5 Colombia.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
1 MAPA DE LA ASIGNATURA	6
2 DECISIONES FINANCIERAS Y EL ENTORNO EMPRESARIAL.....	7
2.1.1 Relación de conceptos.....	8
2.1.2 OBJETIVO GENERAL	9
2.1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
2.2 Finanzas Corporativas.....	9
2.2.1 Relación entre el riesgo y el beneficio.....	10
2.2.2 El valor del dinero en el tiempo.....	10
2.2.3 Liquidez versus Necesidad.....	10
2.2.4 Los Costos de oportunidad	10
2.2.5 El Financiamiento	11
2.2.6 Apalancamiento (uso de deuda).....	11
2.2.7 Diversificación eficiente.....	11
2.2.8 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	11
2.3 La Empresa y las Sociedades Anónimas	12
2.3.1 LA EMPRESA.....	12
2.3.2 CARACTERÍSTICAS DE UNA CORPORACIÓN O SOCIEDAD ANÓNIMA (S.A).....	14
2.3.3 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	15
3 LOS TÍTULOS VALORES.....	17
3.1.1 Relación de conceptos.....	17
3.1.2 OBJETIVO GENERAL	18

3.1.3	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	18
3.2	Títulos Valores y Bonos.....	18
3.2.1	LOS TÍTULOS VALORES.....	18
3.2.2	LOS TITULOS DE CONTENIDO CREDITICIO	18
3.2.3	LOS TITULOS CORPORATIVOS O DE PARTICIPACIÓN.....	19
3.2.4	BONOS	19
3.2.5	DEFINICIONES	19
3.2.6	EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	20
3.3	Acciones.....	21
3.3.1	Las acciones	21
3.3.2	CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES	22
3.3.3	EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	22
3.4	Calificadoras de Riesgo	23
3.4.1	CALIFICADORAS DE RIESGO	23
3.4.2	NUEVE CATEGORÍAS BÁSICAS DE CLASIFICACIÓN DE BONOS:.....	23
3.4.3	EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	25
4	MERCADO PÚBLICO DE VALORES.....	26
4.1.1	Relación de conceptos.....	26
4.1.2	OBJETIVO GENERAL	27
4.1.3	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	27
4.2	Integrantes del mercado público de valores	27
4.2.1	MERCADOS DE VALORES	27
4.2.2	Mercado de valores primarios y secundarios.....	27
4.2.3	Mercados primarios.....	28

4.2.4	Mercados secundarios:.....	29
4.2.5	EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	30
4.3	Registro Nacional de Valores y Emisores.....	30
4.3.1	El Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE -.....	30
4.3.2	Requisitos para la emisión de bonos	30
4.3.3	El proceso de emisión de bonos:.....	31
4.3.4	EJERCICIOS DE APRENDIZAJE	31
5	GLOSARIO	33
6	BIBLIOGRAFÍA	34

1 MAPA DE LA ASIGNATURA

FINANZAS CORPORATIVAS Y MERCADO DE VALORES

PROPÓSITO GENERAL DEL MÓDULO

Al finalizar el estudio de este módulo el estudiante debe estar en capacidad de reconocer la dinámica propia del mercado de valores y las operaciones del mismo.

OBJETIVO GENERAL

Describir los instrumentos financieros ofrecidos por el mercado de valores para la financiación de las empresas públicas y privadas, los mecanismos dispuestos por la banca de inversión para tal fin y las fases por las que atraviesa la entidad para el logro exitoso de la financiación.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar estrategias financieras que permitan una decisión idónea sobre objetivos de inversión y la selección de fuentes de financiación, que se traducen en la optimización de los recursos de la empresa.
- Examinar los títulos valores, los procesos de estructuración de emisiones de títulos de deuda y de títulos de propiedad, para la comprensión de su dinámica en el mercado de valores.
- Describir la trazabilidad de los títulos en el mercado de valores, las operaciones de compra y venta de títulos, los integrantes del mercado y sus funciones de manera que se abarque el concepto general.

UNIDAD 1

TOMA DECISIONES FINANCIERAS Y EL ENTORNO EMPRESARIAL.

UNIDAD 2

COMPRENDE LA IMPORTANCIA DE LOS TÍTULOS VALORES.

UNIDAD 3

DESCRIBE, CON CONOCIMIENTO, EL MERCADO PÚBLICO DE VALORES.

2 DECISIONES FINANCIERAS Y EL ENTORNO EMPRESARIAL

Cómo opera la bolsa de Valores, este material está dispuesto en la red por parte de la Bolsa de Valores de Colombia con el fin de dar a conocer la forma y los instrumentos que permiten el funcionamiento de la misma. Se debe analizar el primer video y durante el desarrollo del módulo se puede ir profundizando en los videos sucesivos a él.



Como opera la Bolsa de Valores de Colombia [enlace](#)

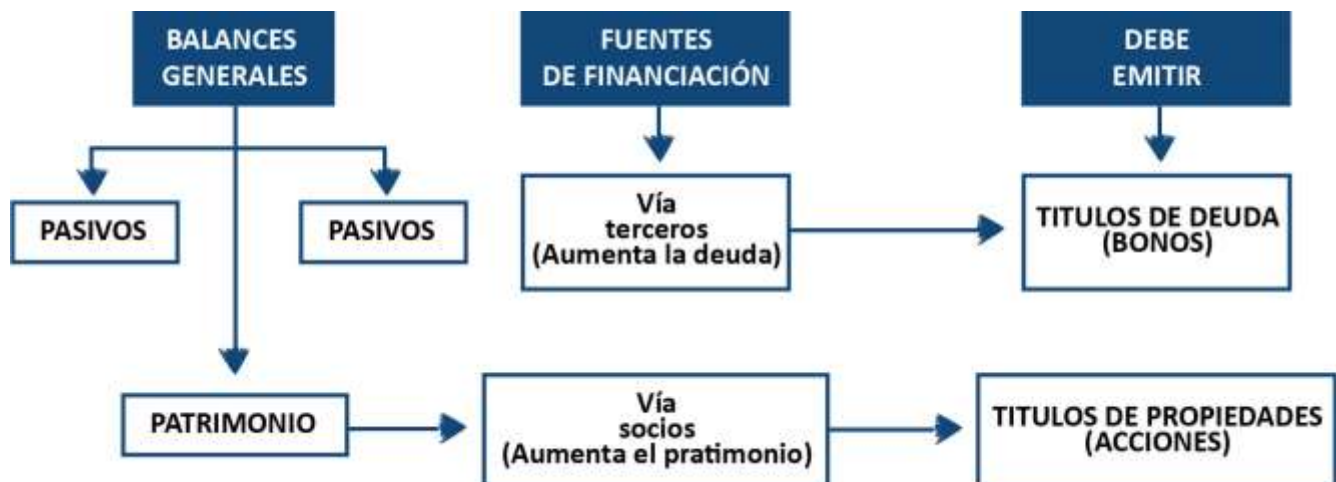
Cómo funcionan los mercados financieros, este material complementa el video anterior, debe ser abordado con el fin de interiorizar los conceptos generales del módulo completo.



Como funcionan las inversiones financieras [enlaces](#)

2.1.1 RELACIÓN DE CONCEPTOS

Formas de Acceder a los Recursos, Formas de Financiación



Por Beatriz Elena López R.

2.1.2 OBJETIVO GENERAL

Identificar estrategias financieras que permitan una decisión idónea sobre objetivos de inversión y la selección de fuentes de financiación que conducen a la optimización de los recursos de la empresa.

2.1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar los conceptos generales de finanzas corporativas.
- Reconocer oportunidades de inversión y de financiación.

2.2 FINANZAS CORPORATIVAS

El punto de partida para la toma de decisiones financieras será siempre los estados financieros entregados por el departamento contable. Los indicadores financieros y el análisis de los resultados de la empresa con herramientas como el análisis horizontal y vertical permiten darse una idea de la evolución histórica del desempeño empresarial. De estos análisis depende ahora la generación de valor y las decisiones de apalancamiento o financiación. En donde van a buscarse los recursos para apalancarse es la decisión a la que ahora se enfrenta una empresa y este módulo pretende recorrer el mercado de capitales como posible fuente de financiación.

Ahora la intención es estudiar un poco sobre finanzas corporativas, expresión que se utiliza en nuestro país para referirse a la participación de las empresas en el mercado de capitales o mercado de valores. En la Bolsa de valores de Colombia las operaciones bursátiles están lideradas por las sociedades anónimas, lo que requiere su estudio y conocimiento.

Las finanzas corporativas tienen el propósito de maximizar los resultados económicos (utilidades) de los socios (dueños de la empresa) y por ello es necesario dominar los conceptos siguientes:

Decisiones propias de las finanzas corporativas:

- **Decisiones de financiación**, que se dedican al análisis de las fuentes donde se van a obtener los recursos (van a provenir de inversionistas que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda luego ejecutar los propósitos trazados (ampliación de planta, apertura de nueva planta, tecnificación de procesos, ampliación de mercados, entre otros).
- **Decisiones de inversión**, se refieren a las decisiones sobre los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa desea invertir, por ejemplo, desarrollo de nuevos productos, adquisición de patentes o licencias, maquinaria y equipos, vehículos, entre otros.
- **Decisiones sobre dividendos**, corresponde al valor de las utilidades que serán distribuidas entre los socios de manera proporcional a su participación (según los títulos que posee el accionista o socio), debe anotarse que la porción de utilidades a distribuir serán recursos que

salen de la empresa en las condiciones pactadas por la asamblea general de accionistas, es decir, un menor valor de los recursos que podrían financiar las operaciones de la empresa.

- **Decisiones directivas operacionales**, corresponden a la toma de decisiones interna para suplir las necesidades de liquidez de manera que no se afecte la operación de la empresa.

Existen técnicas de evaluación o valoración de activos, que miden el rendimiento de las acciones, es decir, miden la rentabilidad reconocida a los accionistas, de ello resultan en los mercados de capitales unas acciones más deseadas que otras, en tanto que a mayor rentabilidad de la acción ese título va a ser más deseado por los inversionistas.

Los gerentes y juntas directivas deben enfrentarse a los siguientes postulados:

2.2.1 RELACIÓN ENTRE EL RIESGO Y EL BENEFICIO

“A mayor riesgo, mayor rentabilidad”.

De esta expresión se deduce que existen diferentes tipos de inversionistas, el conservador (no está dispuesto a correr riesgos aunque se le devuelva poca rentabilidad), el moderado (arriesga pero mantiene a tope sus inversiones por las dudas frente a la pérdida), el arriesgado (dispuesto a perder, con capacidad para asumir sus pérdidas, pero cuando gana lo hace en proporciones altas).

2.2.2 EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO

En economías con procesos inflacionarios es cierto que el dinero va perdiendo capacidad de compra, por lo tanto se espera que la rentabilidad de los títulos supere el valor de la inflación con el fin de enjuagarla y generar ganancias extra.

2.2.3 LIQUIDEZ VERSUS NECESIDAD

El dinero en efectivo es necesario para la subsistencia diaria (capital de trabajo) pero a costa de sacrificar mayores inversiones.

2.2.4 LOS COSTOS DE OPORTUNIDAD

Siempre habrá varias opciones de inversión. El costo de oportunidad puede definirse como la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible. Se espera que luego de un análisis juicioso de oportunidades se haya optado por la más rentable.

2.2.5 EL FINANCIAMIENTO

Las necesidades a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo. En otras palabras, las inversiones deben calzarse con financiación adecuada al proyecto. El equivocarse en este esquema puede generar unas tasas de interés tan costosas que ponen en riesgo la solvencia y liquidez de las personas naturales y jurídicas.

2.2.6 APALANCAMIENTO (USO DE DEUDA)

Nadie compra huevos para vender huevos.

El buen empleo de los recursos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 8%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 15%, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro.

2.2.7 DIVERSIFICACIÓN EFICIENTE

No se deben poner todos los huevos en la misma canasta.

El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varios portafolios. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.

2.2.8 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

Lectura dirigida acerca de los conceptos básicos sobre portafolio de inversiones, el alumno realizará la siguiente lectura con el fin de reconocer elementos mínimos como atributos de una buena inversión y estrategias de inversión. Luego debe enviar las conclusiones a su profesor.

“Cómo conformar un portafolio de inversiones en Colombia”

<http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/potfcol.htm>

PISTAS DE APRENDIZAJE



Traer a la memoria:

Tener presente: Desde el año 2000 se viene desarrollando en el país una estrategia de estimulación de participación de pequeños inversionistas en la bolsa de valores (trabajadores, ejecutivos, jubilados, microempresas etc.), en proyectos de adquisición de acciones emitidas tanto por empresas del sector público como del sector privado.

Así se pueden enumerar las campañas emprendidas por parte de las empresas ISA con su eslogan ISA Acciones para Todos, luego vino la venta de acciones de ISAGEN, posteriormente la oferta de acciones de Ecopetrol y de algunas entidades privadas como el grupo AVAL, los Bancos Bancolombia y Davivienda, entre otros.

El objetivo es aumentar la participación de personas naturales y jurídicas en el mercado de capitales con el fin de fortalecerlo y a su vez apoyar el desarrollo económico de las empresas, en la misma medida se fortalece el desarrollo social ya que se aumenta el patrimonio de las familias colombianas y de las microempresas.

2.3 LA EMPRESA Y LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

2.3.1 LA EMPRESA

“Es la persona natural o jurídica, pública o privada, lucrativa o no lucrativa, que asume la iniciativa, decisión, innovación y riesgo para coordinar los factores de la producción en la forma más ventajosa para producir y/o distribuir bienes y/o servicios que satisfagan las necesidades humanas y por ende a la sociedad en general.

Las empresas se pueden clasificar por el origen de la inversión, su objeto social, los productos, su tamaño, el tipo de sociedad, persona natural y sector económico.

- **Por el origen de la inversión**, pueden ser de carácter privado, de economía mixta, industrial y comercial del estado, estatal o pública, multinacional, consorcio, asociación, etc. De origen nacional, extranjeras o mixtas.
- **Por su objeto social**, pueden ser con ánimo de lucro (sociedades comerciales, de economía mixta, empresas industriales y comerciales del estado) y sin ánimo de lucro (asociaciones, fundaciones, cooperativas, estatal o pública).
- **Por los productos que producen y/o comercializan**, pueden ser comerciales, manufactureras o mixtas, de servicio (hoteles, restaurantes, vigilancia, transporte, comunicaciones, actividades inmobiliarias, enseñanza, comunitarias, sociales,

personales, entre otros), agropecuarias, ganaderas, de caza, silvicultora, minera, entre otros.

- *Por el tamaño*, pueden ser grandes, medianas, pequeñas o microempresas.
- *Por el tipo de sociedad, las anónimas*, sociedad de capital formada por acciones (abierta o cerrada), con mínimo 5 accionistas, su responsabilidad va hasta el monto de las acciones. *Limitada* mínimo 2 a portantes, socio capitalista y socio industrial (trabajo o conocimiento), responsabilidad hasta el monto de sus aportes. *Colectiva*, sociedad de personas con responsabilidad ilimitada (cuando no realice actos de comercio es civil). *En comandita*, con un mínimo de socios (gestores y comanditarios); cuando los aportes se hacen en acciones, se denominan En Comandita por Acciones.

Bajo leyes especiales, aparecen las de Economía solidaria (cooperativas, precooperativas, fondos de empleados, empresas mutuales), son de responsabilidad limitada, la cantidad de asociados es numerosa existiendo límites para cada clase. Existen empresas formadas por personas naturales y jurídicas que ejecutan actos de comercio, legalizadas bajo la figura jurídica de Empresa Unipersonal, las cuales tienen obligaciones y derechos similares a las sociedades comerciales.

Por sectores económicos, se identifican como las del sector real (manufactureras o industriales y comerciales), sector financiero (bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, de leasing, de factoring, fiduciarias y de seguros), sector educativo (colegios, universidades, instituto de educación formal e informal, sector solidario, entre otros).

Empresas “con o sin ánimo de lucro”

PÚBLICAS	Nación Departamentos Municipios Institutos Descentralizados Industriales y Comerciales del Estado	Organización gubernamental del poder ejecutivo de un Estado, sus departamentos y municipios
MIXTAS	Con participación estatal y privada	Con fines sociales principalmente
PRIVADAS	Personas físicas	Empresas Unipersonales Comerciantes Servicios personales
	Personas Jurídicas	Sociedades Comerciales Sociedades Civiles Cooperativas Asociaciones civiles Corporaciones

	Participaciones Organismos creados por Leyes Financieras Entre otras
--	---

Tomado del libro *Análisis Financiero y de Gestión*, Estupiñan G. y Estupiñan G.

2.3.2 CARACTERÍSTICAS DE UNA CORPORACIÓN O SOCIEDAD ANÓNIMA (S.A)¹

Para el propósito relacionado con la aplicación de los conceptos financieros y en comparación con los demás tipos de entidades, las corporaciones o sociedades anónimas se diferencian de aquellas en que su capitalización vía patrimonio puede llevarse a cabo a través de operaciones públicas en las denominadas *Bolsas de Valores*, en las que inversionistas interesados en comprometer fondos en una determinada S.A. adquieren *paquetes* de lo que se denominan *acciones* de la sociedad.

El patrimonio de la S.A. está conformado, por lo tanto, por un determinado número de acciones de igual valor nominal, donde cada una representa un derecho. Dichas acciones pueden ser transferidas a otros propietarios sin que ello afecte el normal desarrollo de las operaciones.

Otras características que diferencian la corporación son:

- Vida ilimitada. Es decir que la sociedad no desaparece si se da el evento de que sus propietarios originales o administradores fallezcan.
- Separación entre la dirección y la propiedad, es decir, que los accionistas no administran directamente la sociedad. Para ello nombran en su representación una junta directiva, que es la que vela por que los ejecutivos mantengan el adecuado equilibrio de intereses entre los diversos grupos de interés, entre los cuales se destacan como los más importantes, los accionistas, los trabajadores y los clientes.
- Mayor posibilidad de acceso a los mercados de dinero y a los mercados de capitales, lo cual le brinda mayores oportunidades de crecimiento con respecto a otros tipos de sociedad.
- Responsabilidad limitada. Lo cual significa que los propietarios no son personalmente responsables de las obligaciones de la empresa.

2.3.3 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

Con las siguientes empresas activas en Colombia, usted debe investigar las características y completar el cuadro dispuesto a continuación (ejm. Ecopetrol):

EJERCICIO DE CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS						
empresa	origen de los recursos	objeto social	productos	tamaño	tipo de sociedad	sector económico
	Mixta	Con Ánimo de Lucro	Manufacturera	Gran empresa	Sociedad Anónima	Extractivo, minero, industrial
						
						
						
<i>Fábrica de Colchonetas Don Jairo's</i>						
						
						
						
						
						

PISTAS DE APRENDIZAJE



Traer a la memoria:

Tener presente: Algunos economistas acostumbran clasificar las empresas según el número de empleados así:

Entre 01 – 09 empleados.....	Pequeña empresa, Famiempresa
10 – 49.....	Microempresa
50 – 99.....	Mediana empresa
Más de 100.....	Grandes empresas

3 LOS TÍTULOS VALORES

Títulos Valores, video de la Bolsa de Valores de Colombia



Títulos Valores de Bolsa de Valores de Colombia [enlace](#)

3.1.1 RELACIÓN DE CONCEPTOS



Por Beatriz Elena López R.

3.1.2 OBJETIVO GENERAL

Estudiar los títulos valores, los procesos de estructuración de emisiones de títulos de deuda y de títulos de propiedad, para la comprensión de su dinámica en el mercado de valores.

3.1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Reconocer el origen de los títulos valores, las definiciones y aspectos generales sobre los mismos.
- Identificar los títulos de deuda –obligaciones- y los títulos de propiedad –acciones-

3.2 TÍTULOS VALORES Y BONOS

3.2.1 LOS TÍTULOS VALORES

Los títulos valores forman parte de los bienes mercantiles, así como los otros bienes de comercio tangibles e intangibles, también la llamada propiedad industrial constituida por las patentes de invención, las marcas de productos y servicios, el nombre comercial entre otros, todos estos bienes, en medio de fuerzas de oferta y demanda, constituyen la dinámica de la economía.

El artículo 619 del código de comercio define los títulos valores así:

“Los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora”.

De acuerdo a este principio solo se puede exigir la contraprestación en los términos que textualmente exprese el documento. De esta forma se requiere que el título contenga los elementos fundamentales tales como la clase de título valor, la cuantía, el lugar del pago, la forma de pago, el plazo y las firmas de las personas obligadas.

3.2.2 LOS TITULOS DE CONTENIDO CREDITICIO

Son los títulos valores usados por excelencia en los mercados de capitales, son llamados títulos de crédito o instrumentos negociables y tienen por objeto la obligación del pago en dinero. Ejemplos de esta categoría tenemos la letra de cambio, el pagare y el cheque, entre otros.

3.2.3 LOS TITULOS CORPORATIVOS O DE PARTICIPACIÓN

Son llamados societarios, estos confieren a su titular la calidad de miembro o socio de una corporación o sociedad, con todos los derechos que la calidad de socio o accionista representa. Ejemplo típico de este tipo de título valor son las acciones emitidas por las sociedades anónimas.

3.2.4 BONOS

Los bonos son compromisos de pago adquiere un municipio, un gobierno o una empresa. Los propietarios o portadores de bonos son “tenedores de obligaciones”. Los portadores de bonos no poseen ni tienen derechos dentro de compañía excepto el derecho a la reclamación cuando los términos de vencimiento se hayan cumplido.

Cuando alguien compra bonos (denominado como inversionista), le está prestando dinero al emisor de los mismos (mercado primario). Los bonos se emiten por un período determinado de tiempo. Al final de ese período, el emisor se obliga a pagar al inversionista la cantidad de recursos del préstamo original (o el valor par del bono).

Durante el tiempo que transcurre entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento, el emisor del bono debe hacer los pagos de intereses pactados en el contrato, en las condiciones establecidas por el inversionista o dueño del bono. El valor de los pagos corresponde a la tasa de interés fija establecida por el emisor del bono en el momento en que éste se vende. A esa tasa se conoce como tasa de cupón.

El reintegro del capital se efectúa sólo en el vencimiento del bono.

Los bonos también pueden ser vendidos o comprados a otros inversionistas antes de su vencimiento (mercado secundario). Algunos factores como las tasas de interés cambiantes influyen en el valor de un bono entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento o de maduración.

Los bonos son los más conocidos instrumentos de deuda a largo plazo y pueden ser emitidos tanto por las empresas como por el Estado. Igualmente pueden estar respaldados por un aval en cuyo caso su rentabilidad sería menor que si no se ofreciera ese tipo de garantía.

3.2.5 DEFINICIONES

- **Valor nominal:** es el valor impreso en el documento y también se le denomina valor a la par.
- **Valor de redención:** es el valor que será pagado al vencimiento y generalmente coincide con el valor nominal en cuyo caso se dice que el bono es redimible a la par. En caso contrario el valor de redención se expresa como un porcentaje del valor nominal. Por

ejemplo, si un bono de \$1 millón de valor nominal es redimible al 105% significa que si valor de redención es de \$1.050.000.

- **Fecha de vencimiento:** determina el momento en que el documento debe ser repagado.
- **Tasa de interés del bono:** también denominado *cupón*, determina la cantidad de pesos a pagar en cada período, lo cual significa que dicha tasa se expresa en forma nominal.

3.2.6 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

Analiza la siguiente noticia que circuló en el periódico nacional El Portafolio, luego envía tres conclusiones personales sobre este material a tu profesor por medio electrónico:

“23/01/2012 - La emisión de bonos de empresas locales han crecido 149%

El acelerado ritmo de crecimiento económico de Colombia es una señal para Barclays Capital y BCP Securities de que el récord de emisión de bonos de empresas del año pasado se prolongará en el 2012 conforme las compañías buscan financiar su expansión.

Las ventas internacionales del país crecieron 149 por ciento, a 4.300 millones de dólares en el 2011, el segundo mayor salto entre los países de mercados emergentes después de la República Checa, según los datos que reunió Bloomberg.

Los emisores, encabezados por Bancolombia, aprovecharon un alza que redujo el rendimiento promedio de los bonos colombianos en dólares de 6,64 por ciento a comienzos del 2010 a 5,33 por ciento, según el Índice Cembí Broad de JPMorgan.

Las necesidades de financiamiento de las compañías se están intensificando después de que una década de victorias militares sobre los grupos guerrilleros habilitó zonas rurales para las inversiones en petróleo, carbón y oro, dando lugar a pronósticos del banco central que hablan del crecimiento económico más veloz desde el 2007.

La desaceleración del crecimiento en otros países de América Latina y la mejora en las condiciones de seguridad de Colombia contribuyen a atraer a nuevos inversores a los bonos colombianos, dijo Jim Harper, director de investigación empresarial de BCP Securities.”

PISTAS DE APRENDIZAJE



Traer a la memoria:

Tener presente: Barclays Capital, también conocido como Barcap, es el líder de banca de inversión de Barclays Bank, uno de los mayores bancos británicos con una sólida historia de innovación. Es un banco de inversión global líder en grandes negocios corporativos, con alta experiencia en valoración de empresas y de portafolios de inversión.

Bloomberg, es una agencia comercial y financiera de Estados Unidos que ofrece software financiero, datos, noticias y resultados de estudios económicos y financieros.

3.3 ACCIONES

3.3.1 LAS ACCIONES

representan una parte del patrimonio de una empresa. El conjunto total de acciones de una empresa equivale a su capital. Al poseer una acción de una empresa es equivalente a ser dueño del porcentaje que esa acción representa de dicha empresa.

Los accionistas de la empresa asisten a las asambleas ordinarias y extraordinarias, con el fin de conocer los proyectos, analizar los balances presentados y en la mayoría de los casos, proponer, sugerir y votar por las decisiones sobre el futuro de dicha empresa.

La empresa debe ofrecer a los inversionistas una clara política de dividendos. Por ejemplo, existen empresas que reparten dinero en efectivo por cada acción que se posea y el inversionista puede saber cuál será el monto de su dividendo dado que este es anunciado con anticipación y está basado en un análisis del flujo monetario de la empresa.

La ventaja que tiene un inversionista es que puede modificar su portafolio de inversión cuando quiera y cuantas veces quiera y con sólo un llamado telefónico o una orden electrónica, puede incrementar su participación en una empresa, disminuirla, cambiarla por otra o simplemente deshacerse de todo y volver a tener su dinero. Las firmas de valores y los intermediarios de Bolsa están en línea con la Bolsa de Valores, por lo tanto el mercado de valores es hoy día tan flexible como la banca comercial.

Elementos que se deben conocer a la hora de decidir una inversión en acciones:

- Conocer la empresa y algo de su historia comercial y financiera.
- Analizar el sector y su desarrollo futuro.
- Tener muy en claro cuál es su perfil de inversionista.

- No sobra recibir algo de asesoría de un experto (intermediario de valores).

3.3.2 CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES²

- **Acciones Ordinarias:** son emitidas a perpetuidad y otorgan el derecho a recibir el dividendo. son las que gozan de los derechos clásicos. (Asistencia a asambleas, conocimiento de estados financieros, planteo y cuestionamiento de proyectos)
- **Acciones preferentes:** son aquellas que otorgan al accionista algún privilegio económico extra al de las acciones ordinarias. No se las debe confundir con las participaciones preferentes. Se consideran capital de la empresa y se utilizan cuando la empresa emisora no desea aumentar la base de accionistas ordinarios. Las acciones preferenciales también pueden ser convertibles, es decir, a cambio de una prima, se pueden convertir en ordinarias.

3.3.3 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

Evolución de las acciones de ECOPETROL

- Observa la siguiente gráfica, la cual contiene la representación del valor en el tiempo de la acción de la empresa Ecopetrol:



Tomado de <http://www.ecopetrol.com.co/historico.aspx>

- Si un accionista adquirió 2000 acciones de Ecopetrol el 01 de marzo de 2010 cuánto tuvo que invertir?

- Calcular el valor de su inversión cada tres meses luego de la adquisición, verifica si su título ha aumentado su valor en el tiempo.
- Envía las respuestas a tu docente según los medios indicados por el mismo.
- Utilice la información del valor de las acciones aproximado según la gráfica o puede consultar en internet el valor exacto de la acción para las fechas del ejercicio.

PISTAS DE APRENDIZAJE



Traer a la memoria:

Tener presente: La inversión en acciones no solo le genera a sus poseedores ingresos periódicos vía dividendos, sino que el valor de sus activos (el valor del título) en el mediano y largo plazo van ganando valor en la medida que la empresa va generando valor. Eso es lo que a los inversionistas les atrae del proyecto de inversión en acciones, el aumento del patrimonio empresarial y personal.

3.4 CALIFICADORAS DE RIESGO

3.4.1 CALIFICADORAS DE RIESGO

Dada la globalización de los mercados financieros que implica que prácticamente ya no existen fronteras ni para invertir ni para proveer de capital, la calificación de los bonos se ha convertido en obligatoria para la presentación de estos instrumentos a nivel internacional. Existen muchas entidades especializadas en llevar a cabo dicha calificación. Tres de las firmas calificadoras de riesgo más reconocidas a nivel mundial son Moody's, Standard & Poor's y Duff & Phelps, las cuales definen unas determinadas categorías de riesgo para los bonos que son consideradas por los inversionistas al momento de decidir en cuales alternativas comprometen sus fondos. Cuando los bonos clasifican dentro las cuatro más altas categorías son consideradas como *Inversión Calificada*. Por debajo de dicho nivel se consideran Bonos Basura, por el alto riesgo que implican.

3.4.2 NUEVE CATEGORÍAS BÁSICAS DE CLASIFICACIÓN DE BONOS:

- **V Aa**

Los bonos calificados Aa son considerados como de alta calidad en todos los estándares. Junto con los Aaa conforman el grupo de los conocidos bonos de alto grado o alta calidad. Tienen una calificación menor que los anteriores por que los márgenes de protección pueden no ser tan amplios como los de aquellos o porque la

fluctuación de los elementos de protección puede ser más amplia o porque podría haber otros elementos que hacen que el riesgo a largo plazo sea percibido como mayor que el de los instrumentos Aaa.

- **A**

Los bonos calificados A poseen muchos atributos de inversión favorables son considerados como obligaciones por encima de la calificación media. Los factores que dan seguridad al pago de los intereses y el principal se consideran adecuados, pero pueden presentarse elementos que sugieren susceptibilidad al deterioro en algún momento futuro.

- **Baa**

Los bonos calificados Baa se consideran obligaciones de grado medio, es decir, ni están altamente protegidos ni poco asegurados. Los pagos de intereses y principal se ven como adecuados a la situación actual, pero ciertos elementos protectores pueden desaparecer o ser poco confiables cuando se considera un amplio espacio de tiempo. Tales bonos adolecen de características excelencia y de hecho poseen características especulativas.

- **Ba**

Se considera que los bonos calificados Ba poseen elementos especulativos; su futuro no puede ser considerado como bien asegurado. A menudo la seguridad del pago de intereses y capital puede ser moderada y por ende no estar bien salvaguardados tanto en tiempos buenos como malos.

- **B**

Los bonos calificados B generalmente adolecen de las características que debería poseer una inversión deseable. Tanto la seguridad del pago de intereses y principalmente como del cumplimiento de los términos contractuales pueden ser pequeña considerando cualquier período de tiempo.

- **Caa**

Los bonos calificados Caa son de pobres características. Tales emisiones pueden incurrir en incumplimiento o pueden acarrear situaciones de peligro para el pago de los intereses y el principal.

- **Ca**

Estos bonos representan obligaciones especulativas en alto grado. Tales emisiones caen a menudo en situación de incumplimiento u otro tipo de inconvenientes.

- **C**

Los bonos calificados C representan la categoría más baja y pueden ser considerados como prospectos extremadamente pobres como para lograr cualquier calificación como inversión.

3.4.3 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

Consultar por lo menos 12 empresas que hayan emitido títulos valores en los últimos años en la Bolsa de Valores de Colombia y llenar el siguiente cuadro de datos para ser enviado a su profesor:

EMPRESA	AÑO DE EMISIÓN	TIPO DE TÍTULOS	CALIFICADORA	CALIFICACIÓN
DAVIVIENDA	2010	Acciones	Value and Risk Rating S.A.	AAA

PISTAS DE APRENDIZAJE



Traer a la memoria:

Tener presente: El Prospecto de Emisión, es el documento o folleto que anuncia la puesta en circulación y venta pública de valores negociables, contiene una descripción de la entidad emisora y de las condiciones de la emisión (tipos de interés, primas y otros derechos plazo de amortización); además contiene detalles sobre el público al cual va dirigido la oferta, los intermediarios que van a facilitar la venta de los títulos, las fechas de venta y recompra de los títulos, los rasgos determinantes en la valoración de la emisión, la calificadora de riesgos y el resultado de la calificación entre otros. Puede ser consultado físicamente o virtual.

4 MERCADO PÚBLICO DE VALORES

Como se puede participar en la Bolsa de Valores, se aprende a través del siguiente video.



Como invertir en la Bolsa de Valores de Colombia [enlace](#)

4.1.1 RELACIÓN DE CONCEPTOS



Por Beatriz Elena López R.

4.1.2 OBJETIVO GENERAL

Describir la trazabilidad de los títulos en el mercado de valores, las operaciones de compra y venta de títulos, los integrantes del mercado y sus funciones de manera que se abarque el concepto general.

4.1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Reconocer los integrantes del Mercado Público de Valores.
- Familiarizarse con la dinámica de la Bolsa de Valores.

4.2 INTEGRANTES DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES

4.2.1 MERCADOS DE VALORES³

Los mercados de valores tienen mucho en común con el resto de los mercados de todo tipo. Un *mercado* es un medio que permite reunirse a compradores y vendedores para facilitar la transferencia de bienes y/o servicios. Varios aspectos de esta definición general merecen una cierta ampliación.

1. No es necesario que un mercado tenga un espacio físico. Puede ser sencillamente un sistema de comunicación entre vendedores y compradores por vía telefónica u otro tipo de comunicación electrónica. Todo lo que se necesita es que compradores y vendedores sean capaces de comunicarse, independientemente de los aspectos relevantes de la compra o venta.
2. El mercado *no* tiene por qué ser el propietario de los bienes o servicios en cuestión. No existe ningún otro requisito, aparte del de proporcionar una transferencia ágil, sin problemas y poco costosa, de los bienes y servicios. En el caso de los mercados financieros, es evidente que quienes establecen y administran el mercado no poseen ninguno de los bienes que se negocian en ellos; simplemente, proporcionan un lugar a compradores y vendedores y ayudan a que funcione el mercado.
3. Un mercado puede operar en cualquier variedad de bienes y servicios; desde el pescado y las verduras hasta las acciones y obligaciones. Sin embargo, cualquier bien que disfrute de

4.2.2 MERCADO DE VALORES PRIMARIOS Y SECUNDARIOS

Los mercados de valores (de acciones y obligaciones) se clasifican de dos formas, según se dediquen a la negociación de valores: 1) nuevos; o 2) en circulación.

4.2.3 MERCADOS PRIMARIOS.

El mercado primario es aquel en el que las empresas lanzan al público las nuevas emisiones de acciones u obligaciones para adquirir capital mediante la venta de obligaciones, acciones preferentes o acciones ordinarias. Estas emisiones suelen subdividirse en dos grupos.

1. **Emisiones nuevas muy cotizadas.** Son las emitidas por empresas que cuentan con mercados públicos en los que ya negocian sus valores, como la General Motors cuando vende una nueva emisión de acciones ordinarias destinadas a la obtención de capital social adicional en el exterior. En este caso, existe un mercado público para las acciones de la General Motors y la empresa aumenta el número de acciones en circulación para obtener más capital social.
2. **Ofrecimiento inicial de valores al público.** este puede producirse cuando una pequeña empresa vende acciones ordinarias al público por primera vez. En este caso no existe un mercado público previo de las acciones; es decir, la empresa ha estado hasta ahora en manos de pocas personas.

Los suscriptores. Las nuevas emisiones (ya sean muy cotizadas u ofrecimientos iniciales) suelen ser suscritas por bancos de inversiones o suscriptores que adquieren el conjunto total de la emisión de la empresa y, posteriormente, la venden a los inversores individuales. El suscriptor asesora a la sociedad mercantil en cuestión sobre las características generales de la emisión, el precio de la misma y el calendario del ofrecimiento. El suscriptor también acepta el riesgo de vender la nueva emisión, después de adquirirla de la sociedad mercantil a la que corresponde.

El tipo de acuerdo establecido entre la empresa y la entidad suscriptora suele adoptar una de las tres formas siguientes:

1. El acuerdo más corriente se produce cuando una sociedad negocia con una entidad suscriptora específica sobre la fijación del precio y las gestiones para la nueva emisión. Este plan es típico de las sociedades industriales ya existentes que cuentan con una entidad suscriptora o banco de inversiones con el que sostienen una relación continua. Cuando deciden realizar una nueva emisión de valores, recurren en busca de asesoramiento al banco de inversiones, que les ayuda a poner en marcha el asunto y, posteriormente, forma un sindicato de suscriptores para la venta de la nueva emisión.
2. Se da un plan o acuerdo alternativo cuando una sociedad mercantil especifica las características de una emisión que está considerando y posteriormente realiza una *subasta* entre las diferentes entidades suscriptoras. Esto es típico de las empresas de servicios públicos que, en muchos casos, están obligadas a vender sus emisiones en subasta. Se argumenta que, de esta manera, se reduce el costo de la emisión, si bien se reconoce que existe así mismo una reducción en los servicios prestados por el suscriptor. Aunque el asesoramiento es inferior, el banco de inversiones sigue suscribiendo la emisión por el hecho de que la compra íntegramente a la sociedad y la vende al por menos o a través de un consorcio emisor.

3. El tercer plan o acuerdo tiene lugar cuando un banco de inversiones se muestra dispuesto a aceptar una emisión y colocarla devolviendo el sobrante (*best-efforts*). Este tipo de acuerdo, que suele darse generalmente en los casos de nuevas emisiones especulativas, se origina cuando el banco de inversiones está preocupado por el posible éxito de la emisión y participa únicamente por el bien entendido de que hará todo lo posible para colocar la emisión. La cuestión es que el banco de inversiones no suscribe realmente la emisión, ya que no la adquiere. Según este tipo de acuerdo, las acciones son propiedad de la empresa, y el banco de inversiones actúa como un agente de bolsa que intentara vender lo que pueda al precio estipulado.

4.2.4 MERCADOS SECUNDARIOS:

Éstos existen en la negociación de emisiones ya en circulación. En estos mercados, la emisión ya en circulación. En estos mercados, la emisión ha sido ya vendida al público y se negocia entre los propietarios presentes y potenciales de los valores en circulación. Los mercados secundarios suelen desglosarse en tres importantes grupos:

1. Principales bolsas nacionales, entre las que se encuentran, en el caso de los estados unidos, la bolsa de Nueva York y la bolsa de Estados unidos.
2. Bolsas regionales, entre las que se encuentran las bolsas más pequeñas, de ciudades como Chicago, Boston, Filadelfia, Washington o San Francisco.
3. El mercado de operaciones con valores realizadas fuera de bolsa, donde se negocian valores no listados en una bolsa organizada.

Toda persona natural o jurídica puede en el mercado de valores, también llamado mercado bursátil o mercado de capitales. Los principales protagonistas de este mercado son:

1. *Los emisores: compañías* públicas o privadas que emiten títulos para conseguir los recursos que necesitan. Pueden ser sociedades privadas (anónimas o limitadas) o públicas (estado, departamentos, municipios etc.). Una persona natural no puede emitir títulos.
2. *Los inversionistas: personas* naturales y jurídicas que disponen de los recursos (trabajadores, pensionados, empresas de todo tipo, aseguradoras, fondos de pensiones, fondos de cesantías, fondos mutuos, fondos de valores etc.), al grupo de empresas que participa en la compra de títulos se les identifica con el nombre de inversionistas institucionales. También pueden invertir empresas extranjeras y extranjeros a través de las entidades autorizadas para ello.
3. *Intermediarios:* son personas naturales y jurídicas autorizadas para unir las fuerzas de oferta y demanda de los títulos. Son intermediarios la bolsa de valores, los firmas comisionistas de bolsa y las personas de reconocida solvencia moral y económica autorizadas para ello.

4.2.5 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

Responda el siguiente cuestionario para ser entregado a su profesor.

1. Enuncie tres características que diferencian el mercado público de valores de los demás mercados.
2. Por qué cree usted que en países como Colombia y otros países de Latinoamérica aún se encuentran poco desarrollados los mercados de valores?
3. Explique con sus propias palabras los beneficios que tiene la inversión en acciones para una microempresa o familia.
4. Cómo puede un colombiano invertir en la bolsa de valores del exterior?

4.3 REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES

4.3.1 EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES – RNVE -

Su objeto es inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos efectúen, y certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores clases y tipos de valores. La inscripción en este registro es requisito para aquellas entidades que deseen realizar una oferta pública de sus valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación. Los títulos son marcados con un número de registro que los va a identificar durante su vida comercial.

La inscripción en el RNVE no implica calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia –SFC-, acerca de las personas jurídicas inscritas ni sobre el precio, la bondad o negociabilidad del valor o de la respectiva emisión, ni sobre la solvencia del emisor.

4.3.2 REQUISITOS PARA LA EMISIÓN DE BONOS

1. **Ante la Superintendencia Financiera de Colombia- SFC:** Las empresas deberán tramitar formalmente la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE-, requisito indispensable para realizar una oferta pública de valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación.
2. **Ante el Depósito Centralizado de Valores – DECEVAL:** maneja electrónicamente y controla las transferencias, registros, pagos de capital e intereses y todos los aspectos relacionados con la administración de emisiones privadas, tanto de renta fija como de acciones. DECEVAL ofrece diferentes alternativas para los emisores de valores, que van desde la custodia de valores inmovilizados hasta encargarse de algunos aspectos de la relación con el inversionista final.

3. Ante la Bolsa de Valores de Colombia: La inscripción en Bolsa permite la negociación secundaria de los títulos emitidos por las empresas en el mercado público.

4.3.3 EL PROCESO DE EMISIÓN DE BONOS:

1. Autorización de órgano competente para la emisión de bonos: El primer paso consiste en obtener la autorización de los órganos competentes para inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores que administra la Superintendencia Financiera y en la Bolsa de Valores de Colombia. Para ello deberá obtener la calificación de riesgo expedida por una entidad certificada y haber registrado una calificación aceptable para el mercado bursátil colombiano.

2. Elaboración del prospecto de colocación: Es el documento que contiene los datos del emisor, del valor y de la emisión, necesarios para el cabal conocimiento de los mismos por parte de los inversionistas. En todo caso el prospecto deberá incluir al menos las condiciones y características del valor que se ofrece, de la oferta de los valores cuando sea el caso, y de las autorizaciones recibidas, debiendo contener, adicionalmente, una descripción clara, completa, precisa, objetiva y verificable del emisor en sus aspectos de organización, reseña histórica, información financiera, expectativas, riesgos, proyectos futuros y destinación de los recursos que se reciban como consecuencia de la emisión.

4.3.4 EJERCICIOS DE APRENDIZAJE

En las economías de mercado la inversión (factor de crecimiento) se financia con el ahorro. Por lo tanto se debe sacrificar un poco el consumo. Existen en general dos modelos de mercados de capitales, el primero es el modelo sajón (Inglaterra, Estados Unidos) donde la bolsa juega un papel más predominante que la banca comercial, es muy dinámico y flexible, pero es altamente volátil. El modelo alemán, los bancos son más significativos, son propietarios corporativos, es un mercado de menor riesgo, apoya tradicionalmente a las empresas pero a altos costos.

Usted debe desarrollar un paralelo entre las ventajas y desventajas que ofrecen cada uno de estos mercados, considerando los factores sociales, económicos, industriales, etc. Para ser entregado a su docente.

PISTAS DE APRENDIZAJE



Traer a la memoria:

Tener presente: En los mercados financieros de carácter proteccionista solo se permite la venta de títulos valores calificados dentro de la escala AAA y BBB con sus modalidades. En los mercados bursátiles maduros o desarrollados se venden inclusive títulos valorados con CCC (alto riesgo), DDD (evidente riesgo) y EEE (oculta o falta información para ser calificada). En los mercados maduros se encuentran los denominados “inversionistas ángeles”, que son personas dispuestas a arriesgar del todo su inversión, comprando títulos mal calificados pero de valor muy bajo, es así que cuando la empresa se recupera esos títulos multiplican su valor en muy corto tiempo.

5 GLOSARIO

Bursátil: Todo lo que se refiera a negocios de bolsa de valores, como la compraventa y cambio de títulos comerciales, operaciones de divisas, compraventa de mercancías presentes o futuras.

Capitalismo: sistema social en donde el capital puede ser apropiado por personas naturales y jurídicas. El trabajo debe ser remunerado. Existe la moneda como factor de intercambio y existe la banca como mediador.

Depósito: dinero colocado en una entidad financiera, pagadero a la vista. Ahorro.

Depósito de Garantía: pago que se hace como margen para cubrir una operación específica.

Depósito Centralizado de valores, deceval: entidad que evita la manipulación física de títulos valores y permite la negociación electrónica de los mismos. Se trabaja con base en un sistema computarizado conectado a las entidades de vigilancia y control, a los emisores y a los intermediarios de valores. Permite la seguridad en las operaciones, el cumplimiento de garantías, la custodia de los títulos y la agilidad en las transacciones.

Dividendos: es el volumen de utilidades que se distribuye entre los accionistas, de manera proporcional al volumen de acciones que se posee.

Divisa: en el mercado colombiano se define como divisa cualquier moneda emitida por un banco diferente al Banco de la República de Colombia.

Liquidez: sinónimo de dinero en efectivo disponible para realizar transacciones / es la mayor o menor facilidad que tiene un título o un activo para ser transformado en dinero.

Retorno de la inversión: es la recuperación del capital invertido, el momento en el que el inversionista recibe el dinero desembolsado con sus respectivos intereses.

Rentabilidad: es el porcentaje de utilidad proporcionada por un título en relación con el capital invertido (ganancia/inversión).

Riesgo: es el grado de variabilidad del retorno de la inversión. Suceso incierto que no depende del inversionista.

6 BIBLIOGRAFÍA

Estupiñan, Rodrigo y Estupiñan, Orlando. Análisis Financiero y de Gestión, 2ª. Edición, Ecoe Editores, Bogotá, 2006.

L.Bittel / J. Ramsey. Enciclopedia del MANAGEMENT, Versión Española McGraw Hill, EEUU, 2000.

Burbano Ruíz, Jorge E. Presupuestos: enfoque moderno de planeación y control de recursos. McGraw Hill, Bogotá, 1995.

Ortiz Anaya, Héctor. Finanzas Básicas para Financieros, Thompson, Bogotá, 2003.

Guía del Sector Financiero, Manual

de Crédito. Medios y Medios.