

# Clasificación y Conceptuación de los Intermediarios Financieros\*.

*Luiz Antônio Mattos Pimenta Araújo*

Profesor Asistente Doctor de Legislación Tributaria  
de la Facultad de Derecho de la Universidad de  
San Pablo

SUMÁRIO: CLASIFICACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS. A — *División y distinción de los intermediarios financieros*; B — *División del mercado financiero*. 1. *Mercado de crédito*; 2. *Mercado de dinero*; 3. *Mercado de capitales*. C — *Gráfico*. CONCEPTO DE INTERMEDIARIO FINANCIERO.

## Clasificación de los intermediarios financieros.

### A — *División y distinción de los intermediarios financieros.*

#### 1. Los participantes del proceso financiero.

Entre las muchas clasificaciones posibles, a efectos del presente trabajo, los participantes del proceso económico pueden dividirse en cuatro categorías:

---

\*. Se trata de la segunda y tercera partes del primero capítulo de la tesis: "Los intermediarios financieros no bancarios: aspectos institucionales", realizada bajo la orientación del Profesor Doctor Don Arturo Pina Gonzalez. Fué leída ante un Tribunal de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, compuesto por los Profesores Doctor Don Mariano Sebastián Herrador, Doctor Don Lucas Beltrán Flores y Doctor Don Gonzalo Perez de Armiñan, aprobada con la calificación de "sobresaliente", a los 20 de Junio de 1973.

- 1 — particulares;
- 2 — empresas;
- 3 — intermediarios financieros;
- 4 — Gobierno.<sup>1</sup>

Naturalmente, cada una de estas categorías comporta muchas subdivisiones en conformidad con el aspecto clasificador elegido, pero la característica común de todos los participantes consiste en ser consumidores de bienes, de servicios o de ambas cosas a la vez. El consumo de bienes presupone la producción de los mismos por las empresas así como por el Gobierno que necesitan de capitales para la consecución de este objetivo. Facilitar no solamente este objetivo sino también el propio consumo es función de los intermediarios financieros, mientras los particulares actúan como prestadores de servicios. Si se invierte para producir y para poder consumir, es necesario ahorrar para que se pueda invertir. Así pues la formación de capitales depende tanto del ahorro que lo constituye como de la inversión que lo mantiene y lo vuelve productivo. Ahorrar, por tanto, equivale a guardar la parte de la renta que no es consumida o, en otras palabras, gastar menos de lo ingresado. Invertir, a su vez, significa emplear el ahorro.<sup>2</sup> Ambos son muy importantes porque influyen

---

1. La clasificación podría resumirse en particulares, empresas y Gobierno, pero se ha decidido destacar a los intermediarios financieros de las empresas en razón de las importantes funciones ejercidas por los mismos en el proceso económico. Además, dejando de lado a los particulares, se podrá distinguir entre entidades financieras y no financieras.

2. A propósito del punto, PAUL SAMUELSON aclara bastante didácticamente: "Inversión neta, o creación de capital, es el aumento neto del capital real de la comunidad (equipos, edificios, existencias de mercancías, etc.), mientras los profanos hablan de inversión cuando compran un terreno, unas acciones o cualquier título de propiedad, para los economistas en cambio, todo esto no son realmente sino meras transferencias, en las que lo que uno invierte otro lo desinvierte. Técnicamente, solo hay inversión neta cuando se crea un nuevo capital real. En pocas palabras: incluso no habiendo oportunidades provechosas de inversión, la gente puede desear y decidir ahorrar. Puede comprar un valor existente o unos activos, o, en último caso, acumular o tratar de acumular dinero. Así, pues, quedamos en que el ahorro y la inversión los realizan distintos individuos y por razones ampliamente independientes entre sí. La creación neta de capital la realizan principalmente las empresas, y su cantidad varía enormemente de un año a otro y de una

en le crecimiento y estabilidad de la economía de un país, que se desarrollará tanto más rápidamente cuanto mayor sea el ahorro disponible y más eficazmente si se hace llegar a quienes necesiten de ello.

## 2. *La inversión.*

El trayecto a través del cual el ahorro llega a aquellos que van usarlo, es directo o indirecto. Directo es cuando ahorrador y tomador se ponen en contacto personal, estableciéndose una relación directa de crédito y débito entre acreedor y deudor. Indirecto es cuando el contacto se establece con un intermediario financiero que se encarga de recaudar el ahorro de unos para ponerlo a disposición de otros. La relación ahora es directa con el intermediario. Anadiendo al citado trayecto la forma de la inversión del ahorro, se tiene:

inversión directa      {    activos reales o tangibles;  
                                  {    activos financieros o intangibles;

inversión indirecta — activos financieros.

Inversión directa en activos reales o tangibles es aquella constituida por la adquisición de bienes muebles o inmuebles. La inversión directa en activos financieros o intangibles está constituida por la adquisición de títulos del Gobierno o de empresas que los emiten para suplir sus necesidades de capital. La inversión indirecta en activos financieros está consti-

---

década a otra". (SAMUELSON, Paul. *Curso de economía moderna*. 16.<sup>a</sup> ed. Madrid, Aguilar, 1968, p. 239). De modo sencillo y bastante claro, TRIAS FARGAS añade que "Tal vez sea bueno recordar que en economía el concepto Capital designa los elementos reales que colaboran en la producción de bienes y servicios. Otra cosa representa la palabra *capital* en finanzas, ya que entonces se refiere a títulos o derechos sobre bienes de capital, expresados en dinero. Es sobre esta titulación financiera relativa a la propiedad de bienes o a su uso y posesión que versa la técnica financiera y funciona el sistema financiero". (TRIAS FARGAS, Ramon. *El sistema financiero español*. Barcelona, Ariel, 1970, p. 5-6).

tuída por la adquisición de títulos emitidos por los intermediarios financieros.

En estos esquemas no ha mencionado la autofinanciación por no interesar a los objetivos del estudio, pero si se considera la clasificación anterior desde el punto de vista de los fondos disponibles para la inversión, se podrá dividirlos en fondos propios o ajenos (financiación interna o externa), quedando, así, incluida la autofinanciación.<sup>3</sup>

### 3. *La clasificación de los intermediarios financieros.*

Considerando las actividades desempeñadas por los participantes del proceso económico, excluidos los particulares, se les suele dividir en:

- 1 — entidades financieras;
- 2 — entidades no financieras.

Entidad financiera, dentro de la cual se incluye ciertas organizaciones gubernamentales, es la que se dedica primordialmente a la tenencia y a las transacciones de activos financieros. Entidad no financiera es toda aquella que desarrolla su actividad en función de activos tangibles, sean muebles o inmuebles. Hay que tener en cuenta que ambas entidades pueden tener los dos tipos de activos, pero lo que importa es su actividad predominante, dado que una Compañía de seguros tendrá edificio sede, muebles, etc., así como una empresa comercial tendrá títulos, efectos comerciales, etc., lo que no significa en absoluto desviación de actividad. Los intermediarios financieros están englobados en las entidades fi-

---

3. Autofinanciación de una empresa es la inversión que esta realiza con ahorro propio. Este ahorro resulta de disminuir de las ganancias obtenidas (ya deducidos el costo de la producción, gastos y reservas permitidas por ley) el total de impuestos debidos. Hallado el beneficio neto, se distribuye una parte como dividendos de los accionistas y lo que resta es el ahorro que, aumentado por las reservas, podrá ser reinvertido.

nancieras, pero no son iguales a cualquier institución que pueda estar incluida en esta división.<sup>4</sup>

Sin embargo, la clasificación de los intermediarios financieros, fundamental para los objetivos del trabajo, es la que los distingue en:

- 1 — intermediarios financieros bancarios;
- 2 — intermediarios financieros no bancarios.

Intermediarios financieros bancarios son los que crean dinero, de ahí que sean llamados también monetarios. Intermediarios financieros no bancarios son los que no crean dinero, de ahí que sean llamados también no monetarios. A GURLEY y SHAW, economistas americanos que estudiaron los intermediarios financieros no bancarios, se debe el planteamiento de la actividad de éstos consistente en transformar los títulos primarios en deuda indirecta, adquirida por quienes están en situación de superávit. Al hablar de las características de los intermediarios financieros no bancarios y describir su actividad, estos autores señalan que “ejercen únicamente el papel intermediario de compradores de títulos primarios y creadores de derechos no monetarios sobre sí mismos, derechos esos que tienen la forma de depósitos de ahorros, participaciones, obligaciones y otros derechos. Estos derechos son deudas no monetarias indirectas o activos financieros, dependiendo de si son observados desde el punto de vista del emisor o del tomador. . . . El producto de la intermediación es el activo financiero indirecto creado fundamen-

---

4. Esta división, ha sido tomada de Raymond W Goldsmith, que emplea el término empresa (enterprise) u organización financiera, para dividir a los participantes del proceso económico en: particulares, empresas comerciales, organizaciones sin finalidad lucrativa y Gobierno. Además, prefiere el vocablo intermediarios financieros a instituciones financieras, porque esta indica más la posición ocupada en el sistema financiero, y reserva la no identidad entre los intermediarios financieros y todas las entidades que quedan incluidas en la división de financieras, lo que hace para excluir las compañías holdings y las llamadas holdings personales, tenidas por individuos. (GOLDSMITH, Raymond W. Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900. Princeton, Princeton University Press, 1958, p. 50-51).

talmente de los títulos primarios y que tiene su propia parcela de servicios. La recompensa de la intermediación proviene de la diferencia entre la tasa de retorno de los títulos primarios mantenidos por los intermediarios y el tipo de interés o dividendo que ellos pagan por su deuda indirecta. Hay notables diferencias en los servicios proporcionados por los activos financieros indirectos. Estos servicios mandan un mercado de precio y producen una ganancia para la intermediación. El dinero es un medio de pago; una póliza de seguro de vida proporciona una defensa contra el infortunio;... etc., y, todavía, hay notables semejanzas entre los activos financieros indirectos. Para la mayoría de ellos hay un valor constante o determinable de rescate, bajo costo de inversión y los contratos son divisibles en unidades desde pequeños hasta grandes valores. En este y otros puntos, los activos financieros son una clase aparte de la magnitud de los títulos primarios que son la materia base del proceso de intermediación".<sup>5</sup>

División igualmente importante de los intermediarios financieros es la que distingue entre:

- 1 — intermediarios financieros públicos;
- 2 — intermediarios financieros privados.

Públicos, son los intermediarios que pertenecen al Gobierno, por ejemplo las Organizaciones gubernamentales de préstamos, la Caja Postal de Ahorros, etc. Privados, son los intermediarios no pertenecientes al Gobierno, como por ejemplo los Fondos y Sociedades de inversión, la Banca, etc.

Otra división, entre las muchas que hay, es la que tiene en cuenta la forma de obtención de recursos por intermediarios financieros, separándolos en:

---

5. GURLEY, John G. y SHAW, Edward S. *Money in a theory of finance*. Washington, Brookings Institution, 1960, p. 193-194.

- 1 — intermediarios financieros primarios;
- 2 — intermediarios financieros secundarios.

Primarios son los intermediarios que, como la Banca, las Cajas de Ahorros, las Compañías de seguro, etc., obtienen sus fondos de los particulares, de las empresas y del Gobierno, volviendo a ponerlos a disposición de los mismos. Secundarios son los intermediarios que obtienen la mayoría de sus fondos de los intermediarios primarios y utilizan sus propios fondos, principalmente, para adquirir títulos y derechos de estos mismos intermediarios.<sup>6</sup> Ejemplo de ellos son las Compañías de financiación personal y de ventas.

#### **B — División del mercado financiero.**

Las clasificaciones y divisiones de los intermediarios financieros muestran la diversidad y especialidad de las funciones desempeñadas por los mismos. Como participantes del proceso económico, los citados intermediarios forman en su conjunto el sistema financiero, que es parte de dicho proceso. Además este sistema no se resume en la mera agrupación de intermediarios financieros, sino que abarca también la totalidad de sus operaciones con las demás partes del proceso económico. Estas operaciones, a su vez, se realizan en un mercado donde se ofrecen y demandan fondos y activos financieros, siendo así que las divisiones de este mercado realizan el grado de especialización de los intermediarios que intervienen en ello. Considerando cada intermediario financiero como un canal apto para conducir el ahorro hacia la inversión, se tendrá que el sistema financiero es la red de canales que vivifica la economía. Por tanto, hacer fluir por sus

---

6. GOLDSMITH, Raymond W. O.c., p. 51.

Hay que destacar que la lengua inglesa distingue el pedir prestado (to borrow) del dar prestado (to lend). Además, es corriente una distinción entre los intermediarios que actúan sobre el ahorro (saving) y los que asesoran o actúan junto a los que desean pedir prestado (borrowing).

canales el ahorro de los particulares<sup>7</sup> es la tarea primordial de este sistema que sera tanto más eficaz cuanto mayor cantidad de ahorro logre hacer circular. Claro que la eficacia del sistema financiero no se mide solamente por el citado flujo, sino que también influye el número de intermediarios financieros, su especialización, los tipos de activos disponibles y el tamaño del mercado.<sup>8</sup> El estudio de la estructura del sistema financiero lleva a interrelacionar el desarrollo financiero con el crecimiento económico, y RAYMOND GOLDSMITH, después de plantear varias preguntas sobre el tema, tales como:

“¿ Con qué rapidez y regularidad se expande la superestructura financiera en términos nominales y reales? . . . ¿ Qué tipos de instrumentos financieros existen y cual es su importancia relativa y penetración en el seno de la economía?”, etc., añade: “Para estimar el papel de la estructura y del desarrollo financiero en el crecimiento económico, podemos encaminarnos,

---

7. Se hace mención tan sólo del ahorro de los particulares y no del de los demás participantes del proceso económico, porque son los únicos participantes que aportan ahorro que fluye a través del sistema financiero. Las empresas ahorran para autofinanciarse (mirar nota 3) y el gobierno tiene su política de gastos e ingresos públicos determinada por mandamiento legal. El ahorro proveniente de economías extranjeras, no fluye en el sistema con la simple observancia de las normas del mercado, sino que queda reglamentado por legislación específica que determina las condiciones bajo las cuales se permite el flujo. No se debe confundir las actividades propias de cada participante del proceso económico, que envuelvan transacciones de bienes y servicios evidenciadas por instrumentos representativos de estas operaciones, los cuales pueden circular en el mercado, con el flujo de ahorro antes mencionado que lleva a la inversión a largo plazo.

8. “La noción de eficacia de un sistema financiero es muy difícil de determinar objetivamente. . . El elemento principal de la eficacia de los mercados parece consistir en su *fluidéz*, conjunto de características igualmente difíciles de definir, que comprende una competencia activa entre intermediarios financieros, una gama amplia de instrumentos de inversión financiera y de financiación a disposición de los ahorradores y tomadores de capital, la movilidad de fondos de un compartimiento a otro, medios abundantes de información, etc. . . La eficacia de los sistemas financieros depende menos de sus dimensiones relativas que de las condiciones cualitativas de funcionamiento: fluidéz de recursos, estabilidad a corto y largo plazo, coste de funcionamiento, aptitud para repartir los fondos proporcionalmente a las necesidades. En este particular, las imperfecciones resultan más de los propios mecanismos”. (OCDE. Comité des Transactions Invisibles. *Études sur les marchés de capitaux*. Rapport general. Paris, OCDE, 1967, p.11-16).



dependiendo de nuestras preferencias filosóficas, hacia la teoría económica o hacia la historia económica. Desgraciadamente encontraremos que, dado el presente estado de la teoría económica y la laguna de intensivos estudios históricos del desarrollo financiero, no podremos obtener respuestas definitivas de ambas disciplinas”<sup>9</sup>

No hay una terminología uniforme para designar el mercado en el cual operan los intermediarios financieros. La OCDE, en un estudio sobre el mercado de capitales, llama la atención sobre el punto y, refiriéndose a las diversas nociones de mercado, aduce: “el concepto de mercado de capitales es entendido de manera más o menos amplia, de acuerdo con el papel que le sea destinado en el análisis y según la posibilidad de medida estadística de los flujos correspondientes”<sup>10</sup> Considera flujos financieros las variaciones de activos financieros y deudas entre las entidades no financieras y los intermediarios financieros, empleando los términos mercado de capitales y mercado financiero como expresiones sinónimas, que comprenden tanto la inversión y financiación a largo plazo como las instituciones que las efectúan.

SCHLOGEL afirma que “el término financiero designa un mercado bastante particular, el de los capitales a largo plazo”,<sup>11</sup> prefiriendo, por tanto, ampliar el vocablo mercado de capitales que designará el conjunto de mercados particulares tradicionalmente diferenciados, mientras SHAPIRO, SOLOMON y WHITE entienden que “el mercado financiero en la moderna América no es un mercado único y homogéneo donde compradores y vendedores se encuentran en un sitio determinado. Hay muchos mercados que están relacionados entre sí porque las mismas instituciones e individuos operan simultáneamente

---

9. GOLDSMITH, Raymond W. *Financial structure and development*. New Haven, Yale University Press, 1969, p. 390-391.

10. OCDE. Comité des Transactions Invisibles. O.c., p. 145-146.

11. SCHLOGEL, Maurice. *Organization et fonctionnement des marchés financiers*. Paris, Manson, 1969, p. 1.

en varios de ellos. Cualquier intento de clasificar estos diversos mercados lleva a trazar líneas arbitrarias que no están en absoluto delineadas en la práctica. A pesar de esta limitación, es útil contemplar el mercado financiero como un conjunto de . . . ” varios mercados.<sup>12</sup>

Por consiguiente se puede llamar financiero al conjunto de los mercados en los cuales actúan los intermediarios financieros, adoptándose la conocida división tripartida del mismo que lo distingue en:

mercado de crédito,  
mercado de dinero,  
mercado de capitales.

### 1. Mercado de crédito.

El mercado de crédito se refiere, normalmente, al crédito concedido por la Banca comercial que, a través de la creación de dinero, financia las empresas y los particulares. Primordialmente, se trata de operaciones a corto plazo<sup>13</sup> de préstamos, descuentos de efectos comerciales, aceptaciones y anticipos en cuentas corrientes que traducen una confianza entre las partes interventoras. Crédito proviene del latín “credere”, que significa creer, confiar, acreditar, implicando un intercambio diferido que se perfecciona con la restitución del dinero aumentado con un interés por su empleo durante el

---

12. SHAPIRO, Eli y otros. *Money and banking*. 5.<sup>a</sup> ed. New York, Holt, Rinehart and Winston, 1968, p. 305.

13. Resulta imposible precisar con seguridad los conceptos de créditos de plazos corto, medio y largo, que varían considerablemente de un país a otro. En Estados Unidos, crédito de corto plazo sería el concedido por un día hasta un año, medio el de un año hasta cinco y largo el que sobrepasase los cinco años (SHAPIRO, Eli y otros. O.c., p. 50), mientras en España crédito a corto plazo es considerado como tal hasta 18 meses, medio plazo de 18 meses hasta tres años y largo plazo de tres años en adelante. En Francia, crédito a corto plazo es hasta dos años, medio es entre dos y cinco años, largo el de más de cinco (BELTRAN, Lucas. *Diccionario de Banca y Bolsa*. Barcelona, Labor, 1969, p. 403). A efectos de este trabajo, se adopta el criterio seguido en España para designar los plazos de duración de los créditos.

plazo convenido. Sin embargo, la existencia de intermediarios dedicados al crédito de consumo de bienes duraderos y al crédito hipotecario, en particular para construcción o adquisición de viviendas, es un índice demostrador de especialización y adelanto del mercado que no se limita a la intermediación bancaria.

Los principales medios de transacción en este mercado son: el pagaré y la letra de cambio. El primero normalmente indica un crédito a particulares, mientras el segundo documenta una operación mercantil de compraventa,<sup>14</sup> llamándose entonces efecto comercial y dando lugar al descuento bancario.

## 2. Mercado de dinero.

El mercado de dinero es un mercado de corto plazo de activos líquidos o casi monetarios. Se caracteriza por no tener un sitio específico donde esos activos puedan ser ofrecidos y demandados y por ser un mercado moderno, ágil, realizado a través de teléfono, telex o telegrama. Lo importante es quien compra y quien vende, lo que es comprado y lo que es vendido. Acuden a él los que tienen fondos que deberán quedar inmovilizados desde unos días hasta plazo más largo que raramente llega a un año, y aquellos que necesitan fondos para el cumplimiento de obligaciones momentáneas. De ese modo, un dinero que quedaría parado en caja es puesto en movimiento, proporcionando un rendimiento extra a quien lo tenía y financiación barata y práctica para aprietos de tesorería.

---

14. En Brasil hay un instrumento de crédito propio para documentar una operación mercantil y permitir el descuento bancario: la "duplicata". Se trata de una copia o duplicación (de ahí su nombre) de la factura, que todo comerciante emite en ocasión de una compraventa mercantil, la cual es transferible por endoso, puede ser avalada y descontada en la Banca. Fue creada en los años 20, por sugerencia de comerciantes de Rio de Janeiro que encontraban dificultades para el descuento de efectos comerciales. Recientemente, ha sido creada la "duplicata" de servicios, un título igual al emitido por los comerciantes, pero exclusivo de cuantos están establecidos como sociedad civil de prestación de servicios.

El Gobierno es el mayor oferente y demandante de fondos mediante la emisión de Deuda Pública a corto plazo, seguido de las grandes compañías que en general mantienen cuantiosos fondos en caja y son los grandes oferentes, mientras los Bancos son los grandes demandantes (en Estados Unidos) Por tanto, el mercado de dinero es el sitio donde las entidades financieras o no ajustan su grado de liquidez y donde la Banca central actúa en operaciones de mercado abierto (open market), para restringir o incrementar la capacidad crediticia del sistema financiero por esta técnica de política monetaria. Además, hay una estrecha relación entre los mercados de dinero y de capitales dado que constituyen opciones para los poseedores de fondos, que podrán colocarlos a corto o largo plazo según sus conveniencias, permiten una rápida monetización o refinanciación de títulos no vencidos o ya vencidos y hacen flexible la política monetaria que, por razones de desarrollo, podrá mantener un tipo de interés más alto a corto plazo y bajo a largo plazo, no olvidando la sensibilidad mayor del tipo de interés a corto plazo que suele responder más pronto a modificaciones de políticas monetaria y económica en general.

La sofisticación empieza en este mercado, donde una serie de características y prácticas enseñan el grado de especialización de cuantos operan en él. Tomando como ejemplo el mercado americano de dinero se constata principalmente el manejo de títulos de la Deuda Pública a corto plazo (letras del Tesoro), de títulos de los Gobiernos provinciales y municipales (pagarés) y de títulos de Entidades Oficiales de Crédito (certificados de participación), cuyos emisores buscan financiación en dicho mercado. Los certificados de depósitos (resguardos de depósitos que rinden intereses pagaderos en el vencimiento y que son negociables), modalidad utilizada a partir de la última década, constituyen la forma más activa de participación de la Banca que, de este modo, consigue financiación a corto plazo. La emisión de pagarés y letras de cambio de corto plazo por las empresas que, a través

del descuento de las mismas, demandan financiación, es otro expediente del mercado. Esta modalidad tuvo gran boga en los años 20, cuando los títulos ofrecidos en el mercado eran pocos, pero los títulos de la Deuda Pública, los certificados de depósitos y otros títulos recientes mermaron sus oportunidades, permitiendo tan solo su continuación por parte de grandes compañías. En este mercado existe la posibilidad de descontar efectos comerciales y una práctica de aceptación de pagarés o letras de cambio por la Banca que asegura, de esta manera, la circulación y descuento de los títulos. Los agentes de cambio y Bolsa obtienen préstamos para comprar títulos, habiendo una distinción entre el préstamo a la vista (*call loan*) y el préstamo con plazo determinado de vencimiento, contribuyendo a volver ágil el mercado. Práctica típicamente americana e indicadora del desarrollo del mercado, son los préstamos de fondos federales o sea, el préstamo que una Banca que tiene exceso de reservas en el Sistema de la Reserva Federal (el Banco central) hace de ese superávit a otra Banca que necesita ajustar sus reservas en dicho establecimiento. Son préstamos a un día, efectuados por mero giro de cheques.

### 3. *Mercado de capitales.*

El mercado de capitales es un mercado de inversiones a largo plazo. Se le suele distinguir en mercado de acciones o de títulos de renta variable y mercado de títulos de renta fija. Mirando desde un punto de vista dinámico esta división estática, se podrá clasificarla en mercado de emisión o primario y mercado de negociación de títulos ya emitidos o secundario. Dentro de la evolución de estos mercados se puede afirmar, aunque no de modo absoluto, que un mercado de emisiones fecundo es condición de funcionamiento eficaz del mercado secundario que, a su vez, condiciona el primario por su capacidad de absorción y negociación de los títulos emitidos. Conviene, pues, tratar somera y separadamente a cada uno de ellos.

### 3.a Mercado primario

#### 3.a.1

Mercado de emisión de títulos de renta fija.

El mercado de emisión de títulos de renta fija es utilizado por el Gobierno y por las entidades financieras o no que buscan financiación lanzando, respectivamente, títulos de la Deuda Pública y obligaciones. La colocación de las emisiones puede ser realizada a través de tres métodos:

1 — Colocación directa. Las emisiones son destinadas a los compradores últimos de estos títulos, actuando las instituciones del mercado (Bancos industriales y sindicatos de Bancos) como meros distribuidores de títulos.

2 — Colocación centralizada. Los títulos emitidos son comprados por los intermediarios financieros que los guardan en cartera.

3 — Colocación con centralización de préstamos. La emisión se destina al público en general, pero los préstamos son obtenidos por intermediarios financieros que emplean los fondos para provisión de crédito a largo plazo para la economía.

Sin embargo, en la práctica es corriente una mezcla de estos tres métodos. Hay una distinción fundamental entre una emisión pública de títulos y una privada. Mientras las primeras están sujetas a un control oficial de emisión, publicidad, colocación, poseen certificados negociables de los títulos y son cotizadas en Bolsas de valores, las segundas no se sujetan a las mismas reglas, pudiendo ser negociadas en paquetes (block trade) a un precio convenido entre las partes, no ser cotizadas en Bolsas y no dar lugar a la creación de certificados negociables de los títulos. Los mecanismos de emisión varían mucho y difieren particularmente en el caso

de que se trate de colocación por un intermediario especializado o por un sindicato de Bancos. Las obligaciones constituyen el título característico de esta subdivisión del mercado, devengan una renta fija, tienen un plazo de vencimiento y representan una deuda del emisor para con el poseedor de la misma. Obligación convertible es aquella que, en la fecha de su vencimiento o de acuerdo con las condiciones pactadas, podrá ser convertida en acción de la sociedad emisora.

### 3. a. 2

Mercado de emisión de títulos de renta variable.

El mercado de emisiones de acciones es alimentado por los aumentos de capitales de parte de las empresas. Se considerará tan solo las emisiones al contado que aportan recursos para que las empresas se expansionen o se mantengan en un nivel adecuado de equidad, mientras que las incorporaciones de reservas y las fusiones, aunque eleven el capital, no requieren la intervención de los intermediarios financieros para su colocación.

Las emisiones tienen dos aspectos: la técnica o mecanismo de emisión y el control oficial de la emisión y cotización en Bolsa. En lo que concierne a este último aspecto, hay una preocupación común a todas naciones de proteger a los compradores de acciones y garantizar una base ecuánime para la realización de las operaciones, imponiendo una serie de condiciones a ser cumplidas por las sociedades que deseen acudir a la Bolsa. La colocación de las acciones, que pueden ser al portador o nominales, preferentes u ordinarias e implican participación en la propiedad de las empresas, se puede hacer directamente o a través de intermediarios especializados, que compran toda la emisión, que se encargan tan solo de venderlas o que compran la parte que no consiguieron vender al público, asegurando así, en el primero y último caso, la absorción total de las acciones.

### 3. b *Mercado secundario.*

El mercado secundario es llamado generalmente de Bolsa de valores, que son sitios organizados donde los títulos, una vez emitidos, son negociados y los precios son libres y determinados por la libre competencia. Es el principal sitio del mercado de capitales. Aspecto importante de este mercado, y que no se puede omitir, es la posibilidad de compra de títulos extranjeros, pues importantes volúmenes de capitales están dispuestos para cambiarse de un país a otro, en la búsqueda de mejores atractivos.

Las operaciones del mercado de capitales no se circunscriben a la Bolsa de valores que es el mercado oficial. Hay mercados no oficiales bastante activos que son legítimos y funcionan conjuntamente con la Bolsa. Nueva York, por ejemplo, además de tres Bolsas, la Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange), la Bolsa Americana de Valores (American Stock Exchange) y la Bolsa Nacional de Valores (National Stock Exchange), de las cuales la primera es la mayor y más rigurosa, seguida de la segunda que no es tan rígida y es utilizada preferentemente por las sociedades que desean inscribirse en la cotización, y la tercera que no tiene la importancia de las anteriores, posee otros mercados no oficiales muy desarrollados. Londres, no tiene más que una Bolsa de valores donde, obligatoriamente, se efectúan todas las operaciones por su intermediación, no obstante los miembros de ella puedan concluir transacciones entre sí a cualquier momento.

La diferencia entre los mercados oficiales y los no oficiales es que, en éstos, las operaciones pueden realizarse directamente, a precio convenido, no quedan registradas ni tienen publicidad, mientras en los primeros, las operaciones son fiscalizadas, registradas, quedan sujetas a la oferta y de-



manda, son impersonales, tienen publicidad y se realizan en el parquet.<sup>15</sup>

Países como Francia y Bélgica exigen que toda transacción de títulos sea hecha por intermediarios miembros de una Bolsa de valores, lo que se trata de un monopolio destinado a proteger al inversor. Una comisión de expertos de la CEE, estudiando el tema, ha considerado que el monopolio bursátil puede salvaguardar la formación de precios genuínos y es preferible en la medida que no intervenga en transacciones especiales como por ejemplo de grandes paquetes de títulos (block trade) <sup>16</sup>

Un mercado bursátil tendrá anchura en la medida que ofrezca y absorba una gran variedad de títulos como obligaciones convertibles o no, acciones preferentes u ordinarias, etc., emitidas por entidades públicas o privadas, Bancos, etc. La profundidad del mismo mercado depende de la facilidad de suministro y absorción, a precios corrientes, de cantidades substanciales de títulos. Para la estabilización de los precios un alza rápida es tan dañosa como un descenso, porque la primera provoca una euforia irreal y perjudicial al concepto de ahorro por medio de la Bolsa y, el segundo, acarrea una destrucción de la confianza en la Bolsa.

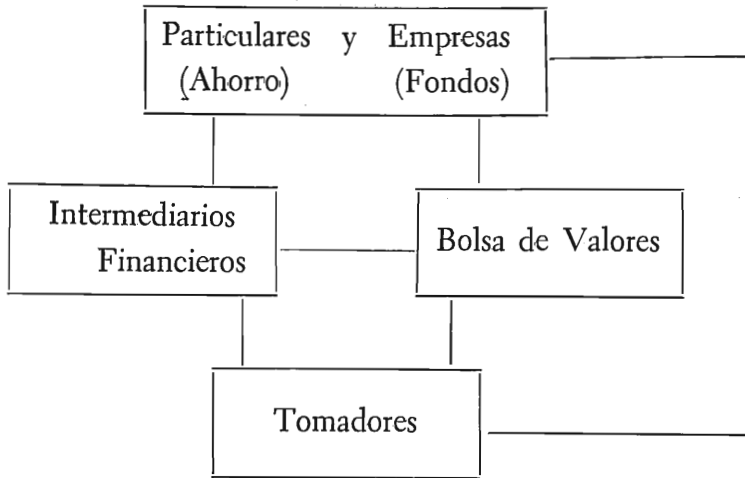
---

15. Matizando un poco más la diferencia, se añade, que los mercados oficiales son siempre abiertos mientras que los no oficiales pueden ser negociados y abiertos. Negociados, porque permiten que las transacciones se hagan de modo directo, personal, a un precio convenido entre las partes. Abiertos, porque las transacciones son competitivas y tienen carácter impersonal. Ejemplo de estas últimas son las realizadas en el mercado de dinero. Los americanos llaman de "over the counter" el mercado de títulos no cotizados en Bolsa.

16. Le développement d'un marché européen des capitaux, Rapport d'un groupe d'experts constitué par la Commission de la CEE, Bruxelles, 1967. Cita recogida en OcéE. Comité des Transactions Invisibles. O.c., p. 207.

C — Gráfico.

**Flujo de la Inversion.**



**Concepto de intermediario financiero.**

Después de haberse repasado desde la intermediación monetaria hasta la intermediación financiera y, aunque de modo somero, las clasificaciones de los intermediarios financieros, los mercados en los cuales actúan y los principales instrumentos y prácticas utilizadas por dichos intermediarios, se puede intentar conceptualarlos a pesar de las idiosincrasias de cada uno de ellos.

Así, intermediario financiero es toda institución que tenga por objetivo la mediación y transacción de activos financieros, y se valga de la creación y emisión de títulos propios como medio para adquirir activos financieros de terceros.