

ACCIONES

BOLSA MEXICANA DE VALORES

VALUACIÓN Y GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

04

ENTREVISTA

**VALMER: 25 AÑOS FORTALECIENDO
LA TRANSPARENCIA FINANCIERA
EN MÉXICO**

Francisco González
-Directo de Valmer

08

ENTREVISTA

RIESGOS DE CRÉDITO

León De Paúl Martínez
-Director de Riesgos de
Afore Citibanamex

12

ENTREVISTA

**RIESGO DE LIQUIDEZ
Y FINANCIAMIENTO EN
LOS MERCADOS**

Daniela Gallardo
-Directora de Riesgos de
Casa de Bolsa Finamex

18

ENTREVISTA

**VOLATILIDAD Y RIESGOS
DE MERCADO**

Francisco Martínez
-Director de Inversiones de
Afore Coppel.

21

ENTREVISTA

**EL RIESGO OPERATIVO
EN LA ERA DIGITAL**

Michele Esquinca
-Directora de Administración Integral
de Riesgos de Grupo BMV

15

OPINIÓN

**ASSET LIABILITY
MANAGEMENT (ALM)**

Abraham M. Izquierdo
-Director General Adjunto de Riesgos
Financieros de Grupo Financiero Banorte

30

ENTREVISTA

**MIT Y FUNED: FORMANDO
CONSEJERAS PARA TRANSFORMAR
EL LIDERAZGO DE MÉXICO**

Shari Loessberg
-Codirectora de la facultad de WoB

María Elisa Rojas
-CEO de FUNED

27

ENTREVISTA

**CFE FIBRA E CONQUISTA AL
MERCADO INTERNACIONAL
CON EMISIÓN RÉCORD**

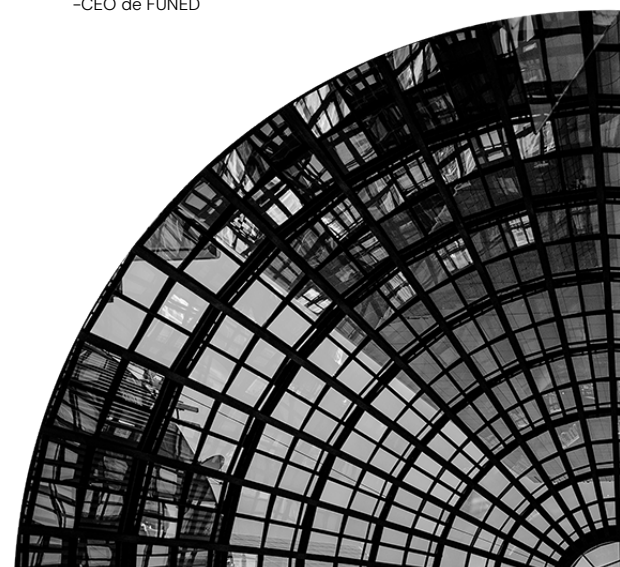
Cajeme Villarreal Camero
-Director General de CFECapital

24

OPINIÓN

**CONTRAPARTE CENTRAL
DE DEUDA**

Ayesha Carreño
-Subdirectora de nuevos negocios de
Grupo BMV



ACCIONES

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Una publicación de



■ DIRECTORIO

Lucero Álvarez
Directora Editorial

Jorge Alegría Formoso
Director General de Grupo BMV

Luis René Ramón
Director Ejecutivo Comercial

Paola Rosillo Pedrosa
Directora de Mercadotecnia

Alberto Maya
Subdirector de Comunicación Corporativa

Carlos Ocampo Vargas
Gerente de Comunicación Corporativa

*Las opiniones expresadas en esta publicación sólo representan la opinión actual del analista y no representan la opinión de Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. o del Grupo Bolsa Mexicana de Valores (en adelante BOLSA), ni de sus funcionarios.

*El contenido de esta publicación no constituye recomendación y/o postura de BOLSA, para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. BOLSA no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido de dicha publicación, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión o decisión que hubiese basado en este documento o contenido audiovisual.

*Asimismo, BOLSA no autoriza para que se utilice, edite y reproduzca total o parcialmente este contenido por cualquier medio o forma (tales como los medios impresos, digitales y/o electrónicos, de almacenamiento permanente o temporal de datos, imágenes y/o video), incluyendo la creación y utilización de materiales que contengan información para fines de difusión y publicidad.

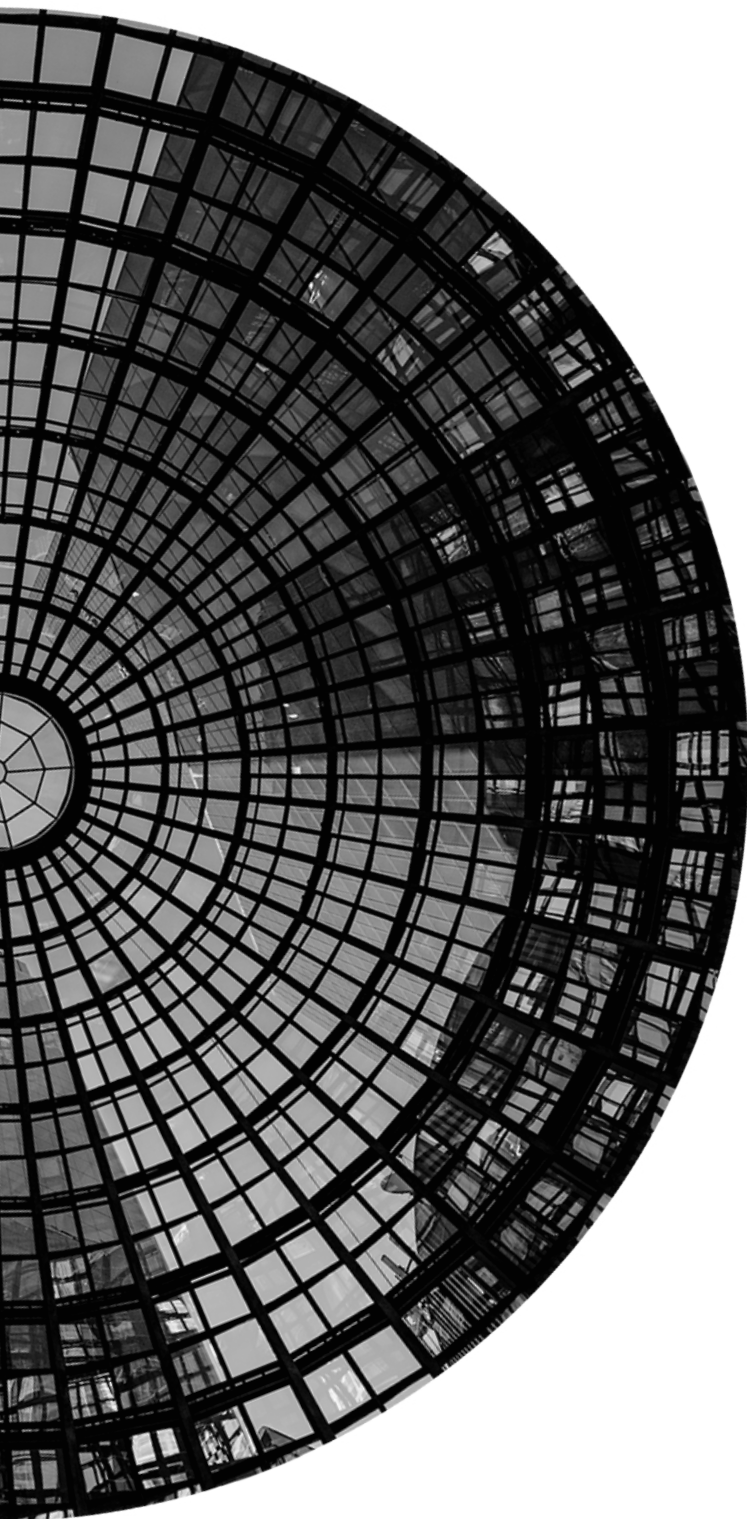


Jorge Alegría Formoso
Director General de Grupo BMV

Estimados lectores:

Los mercados financieros son, al mismo tiempo, el reflejo de la economía global y un motor que la impulsa. Sin embargo, su funcionamiento está lejos de ser lineal o predecible: los precios de los activos fluctúan, la liquidez puede evaporarse en cuestión de horas y los acontecimientos internacionales reconfiguran el mapa de riesgos en segundos. Comprender estos riesgos es clave no solo para inversionistas y gestores de portafolio, sino también para reguladores, empresas y ciudadanos que, de manera directa o indirecta, dependen de la estabilidad de los mercados.

En la actualidad, los riesgos financieros vinculados a los mercados adoptan múltiples formas. La volatilidad se ha convertido en una constante, alimentada por factores macroeconómicos como la inflación, los cambios en las tasas de interés y la incertidumbre en torno a la política monetaria de las principales economías. A ello se suman las tensiones geopolíticas y la desaceleración del comercio global, que pueden generar episodios de inestabilidad repentina.



Otro frente crucial lo constituyen los riesgos de crédito y contagio. Las dificultades de un emisor o de un país pueden propagarse rápidamente a través de los mercados, afectando la confianza de los inversionistas y encareciendo el financiamiento. La experiencia de crisis recientes ha demostrado que, en un sistema interconectado, los problemas locales tienen el potencial de convertirse en shocks globales.

La transformación digital ha introducido también riesgos tecnológicos y operativos. El trading algorítmico, el *high-frequency* trading y la creciente dependencia de infraestructuras digitales exigen nuevos estándares de seguridad y resiliencia frente a ciberataques o fallas técnicas. A su vez, los factores ESG y de sostenibilidad comienzan a modificar la manera en que se perciben los riesgos, pues el cambio climático, la transición energética y las exigencias regulatorias están alterando los modelos de valuación y las expectativas de los inversionistas.

Finalmente, los riesgos de liquidez y financiamiento permanecen como un recordatorio de que la estabilidad de los mercados depende, en gran medida, de la confianza. Sin liquidez suficiente, incluso activos sólidos pueden perder valor abruptamente.

Esta edición busca ofrecer una mirada integral a estos desafíos, reuniendo voces expertas que analizan no solo los riesgos actuales, sino también las estrategias para anticiparlos y gestionarlos en un entorno en constante cambio.



ARTE: Adobe Stock

VALMER:

25 AÑOS FORTALECIENDO
LA TRANSPARENCIA FINANCIERA
EN MÉXICO



Francisco González

Director de Valmer

“Nunca hemos dejado de publicar precios, incluso, en momentos de alta volatilidad o crisis”.

VALMER es el proveedor oficial de precios de referencia y herramientas de valuación para el sistema financiero mexicano, y su función principal es garantizar que las instituciones financieras tengan precios objetivos, confiables y consistentes para valorar sus activos, así como información del mercado. Platicamos con Francisco González, Director de Valmer.

BMV: VALMER cumple un aniversario importante (se fundó en el año 2000). ¿Cómo describes la evolución de la empresa desde sus inicios hasta convertirse en un referente en valuación financiera en México?

FG: “La evolución de VALMER ha sido realmente interesante. Empezamos en el año 2000 con algo muy básico: un boletín impreso en el que entregábamos los precios de los instrumentos financieros, pero con un día de desfase; era lo que había en

ese momento. Luego dimos el salto al disquete, lo cual representaba un avance importante de agilidad. Más adelante migramos a una plataforma web, lo que nos permitió mejorar mucho la experiencia del usuario y la puntualidad en la entrega.

Hoy en día, la historia es completamente distinta. La información se entrega a través de APIs, integradas directamente en los sistemas de nuestros clientes, y en un horario estándar entre las 4 y 5 de la tarde, lo que permite que los procesos operativos fluyan de manera eficiente. También ha habido un crecimiento enorme en términos de cobertura. Actualmente valuamos más de treinta mil instrumentos financieros, desde deuda y derivados hasta instrumentos estructurados y activos internacionales. Y todo esto lo hacemos con un enfoque técnico, neutral y con apego a estándares internacionales. Algo que ha sido clave en la evolución de VALMER es el acercamiento constante con nuestros clientes”.

BMV: ¿Cuál consideras que ha sido el mayor aporte de VALMER al desarrollo del sistema financiero mexicano?

FG: “El mayor aporte de VALMER ha sido generar certidumbre y orden en la valuación de instrumentos financieros. Nunca hemos dejado de publicar precios, incluso, en momentos de alta volatilidad o crisis; esa continuidad ha sido fundamental para que el mercado pueda operar con confianza.

Antes, cada institución podía establecer sus propios precios, lo que generaba dispersión y falta de transparencia. Con el tiempo, logramos migrar hacia un entorno donde los precios se determinan con base en metodologías claras, públicas y técnicamente sólidas, que además son revisadas por un comité independiente. Hoy esas reglas se respetan. También hemos construido una gobernanza de datos muy robusta, que asegura que los procesos de cálculo, validación y publicación se realicen con rigor y consistencia”.

BMV: ¿Por qué es tan importante la valuación de mercado para la transparencia y estabilidad del sistema financiero?

FG: “La valuación de mercado es esencial porque permite que los activos financieros se valoren de forma objetiva, comparable y transparente, lo cual es clave para que el sistema funcione con estabilidad. Es importante entender que existen diferentes tipos de valuación, como la valuación contable, que busca reflejar el valor de los activos en los estados financieros bajo normas específicas, y la valuación económica, que se enfoca más en el valor de mercado y en cómo se comportaría un activo en condiciones reales de negociación. En VALMER, además de aplicar metodologías sólidas, tenemos consideraciones específicas para momentos de alta volatilidad o condiciones desordenadas de mercado. Sabemos que no todos los activos se negocian con la misma frecuencia, y en México hay mercados que adolecen de baja liquidez.

Por eso, hemos desarrollado modelos matemáticos y metodologías especializadas que nos permiten estimar precios razonables incluso cuando no hay operaciones recientes”.

BMV: En un entorno financiero cada vez más volátil, ¿cómo contribuye VALMER a reducir riesgos para inversionistas e instituciones?

FG: “La volatilidad no es una condición excepcional del mercado, es una variable constante que siempre debe ser monitoreada. En VALMER entendemos esto, y por eso no solo generamos precios, también actuamos como administradores de riesgo, midiendo la volatilidad del mercado de forma continua para asegurar que los supuestos de nuestras metodologías sigan siendo válidos.

Cuando detectamos que las condiciones han cambiado, por ejemplo, en momentos de estrés o desorden, tenemos procedimientos establecidos que involucran a nuestro comité de valuación, directivos y, cuando es necesario, a las autoridades regulatorias. Nuestro papel como tercero independiente es clave. Garantizamos que todos los días haya un precio disponible, calculado con base en la información de mercado y ajustado por variables relevantes según la coyuntura”.

BMV: ¿Qué innovaciones están desarrollando para fortalecer el mercado mexicano y acercarlo a estándares internacionales?

FG: “En VALMER estamos comprometidos con fortalecer el mercado mexicano y alinearlos con las mejores prácticas internacionales. Un paso importante en ese sentido fue nuestra incorporación al Consejo de Estándares Internacionales de Valuación (IVSC), lo que nos permite adoptar principios globales en nuestras





metodologías y ofrecer mayor transparencia y comparabilidad en los precios que publicamos. También hemos trabajado en la transición ordenada del mercado tras el cese de las tasas IBOR, desarrollando alternativas de alta calidad que permiten a los participantes seguir valuando sus instrumentos con certeza y alineados a estándares internacionales.

Hemos impulsado el desarrollo de productos que acompañen la transición hacia la TIIE de fondeo, como parte del proceso de modernización del mercado de tasas de interés en México; esto incluye la creación de curvas de rendimiento basadas en TIIE de fondeo, así como una superficie de volatilidad utilizando información de mercados desarrollados, que permiten a los participantes valorar instrumentos con mayor precisión y gestionar mejor sus riesgos.

Además, continuamos con nuestra alianza estratégica con S&P Dow Jones Indices para la creación de índices de renta fija, lo cual representa un paso importante hacia la estandarización y sofisticación del mercado mexicano. Estos índices permiten una mejor gestión de portafolios y estamos en constante diálogo con nuestros clientes para identificar nuevas necesidades y desarrollar soluciones que les ayuden a tomar decisiones más informadas y eficientes.

Por último, mantenemos un diálogo constante con reguladores como la CNBV, Banco de México y CONSAR, lo que nos permite adaptar nuestras metodologías de valoración y administración de riesgos a las necesidades del mercado local, sin perder de vista las exigencias globales.

Esta combinación de cercanía con el mercado y alineación internacional es clave para fortalecer la infraestructura financiera del país. Y por supuesto, nuestra participación en organismos internacionales como el IVSC ha sido fundamental para adoptar estándares globales de valuación, lo que nos posiciona como un actor confiable y técnicamente sólido tanto a nivel nacional como internacional”.

BMV: ¿Cómo está incorporando VALMER nuevas tecnologías en sus servicios?

FG: “Hoy en día, entregamos información mediante APIs, lo que permite a nuestros clientes integrar nuestros datos directamente en cualquier sistema nacional o internacional, de forma automatizada y segura. Esto mejora la eficiencia operativa y reduce riesgos en los procesos de valuación y cumplimiento.

También hemos desarrollado soluciones como VALBOT, un asistente virtual que agiliza la atención al cliente y permite resolver consultas técnicas de forma inmediata. Y en el ámbito de gestión de riesgos, ValRisk 2.0 representa una evolución importante, al ofrecer una plataforma integral que permite simular escenarios y calcular métricas regulatorias.

Estas herramientas no solo mejoran la experiencia del usuario, sino que también elevan el estándar tecnológico del mercado mexicano, acercándolo a las prácticas más avanzadas a nivel internacional”.



RIESGOS DE CRÉDITO



León De Paúl Martínez

Director de Riesgos de
Afore Citibanamex

“La percepción de riesgo no solo afecta al costo de capital de los emisores, sino también la dirección de los flujos globales de inversión”.

En un entorno globalizado y altamente interconectado, un deterioro crediticio localizado puede desencadenar efectos en cadena que alteran la estabilidad de mercados. Platicamos con León De Paúl Martínez, Director de Riesgos en Afore Citibanamex.

BMV: ¿Qué señales tempranas permiten identificar un incremento en el riesgo de crédito?

LDP: “El riesgo de crédito está estrechamente vinculado al nivel de apalancamiento de las empresas, entendido como la relación entre activos y capital propio (o pasivos y capital); por ello, resulta fundamental monitorear las variables que inciden en esta métrica tanto a nivel microeconómico como macroeconómico, así como la velocidad de sus cambios, pues la volatilidad suele ser la primera señal de alerta. Otra métrica relevante es la genera-

ción de ingresos o utilidades en relación con los activos. La combinación entre altos niveles de apalancamiento y una menor rentabilidad de los activos, sobre todo cuando ambas presentan elevada volatilidad, incrementa de manera significativa la probabilidad de deterioro crediticio. Un tercer factor crítico es la capacidad de las compañías para refinanciar su deuda. Esta depende de la solidez de sus métricas financieras, pero también de las condiciones del mercado, la disponibilidad de liquidez y la confianza de los inversionistas. Cuando el acceso al financiamiento se encarece o se restringe, los riesgos de incumplimiento se amplifican rápidamente.

Lo anterior aplica para los hogares o créditos minoristas, el sector empresarial no bancario y los gobiernos. En el caso del sector financiero, que incluye a las instituciones financieras no bancarias (NBFI por sus siglas en inglés), estos se acotan por distintas regulaciones como Basilea. Para este sector, se recomienda seguir los indicadores de Basilea, los requerimientos de capital (CET1), el índice de cobertura de liquidez (LCR) y la concentración de su fondeo.

Sobre esta base, los indicadores que funcionan como señales tempranas para anticipar un deterioro del riesgo de crédito, para los sectores no financieros, inclu-

yen: 1) Agregados de crédito: crecimiento del crédito a hogares, empresas y gobiernos; 2) Razones de servicio de deuda: capacidad de atender intereses y amortizaciones con flujos corrientes; 3) Vulnerabilidades externas: niveles de deuda externa de corto plazo, proporción de pasivos en moneda extranjera, exposición al ciclo de demanda global y riesgos geopolíticos; 4) Precios de activos: evolución de precios de la vivienda, valuaciones bursátiles, así como la opacidad en la valuación de activos privados (private equity, banca en la sombra); 5) Financiamiento y liquidez: tasas o diferenciales en repos, spreads de crédito, flujos en mercados monetarios; 6) Señales de mercado: spreads de CDS (Credit Default Swaps), diferenciales de bonos frente a swaps o Treasuries, volatilidad implícita en los mercados de equity; 7) Intermediarios no bancarios: crecimiento de activos bajo gestión en crédito privado, tasa de rescates en fondos abiertos, spreads en tramos de CLO, razones de liquidez en aseguradoras; y 8) Macro y empleo: caídas abruptas del PIB y aumentos del desempleo, que amplifican vulnerabilidades en hogares y empresas”.

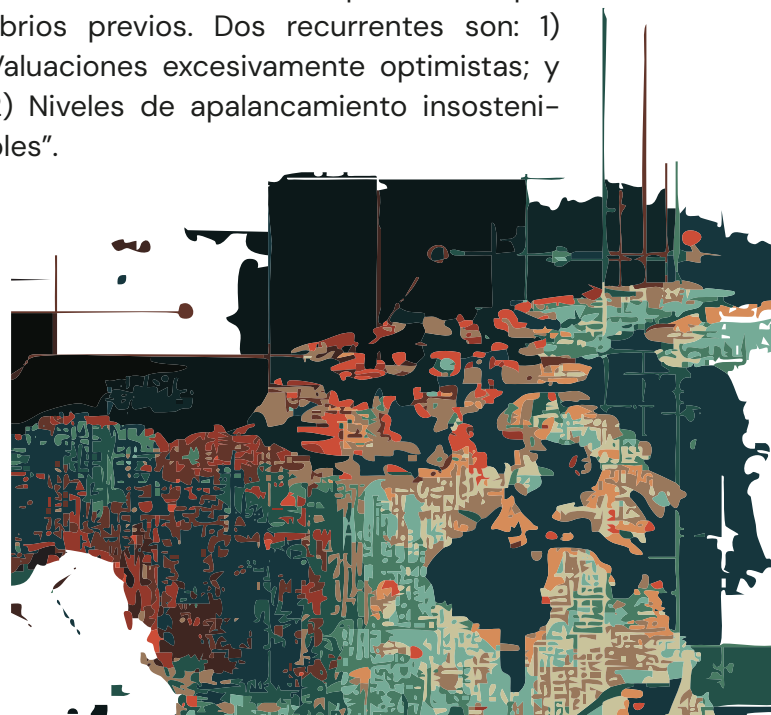
BMV: ¿Cómo impactan las calificaciones crediticias a la percepción de riesgo y al costo de financiamiento?

LDP: “Las calificaciones crediticias funcionan como una referencia estandarizada y sintetizan la probabilidad de incumplimiento de un emisor en emisión. Cada nivel de calificación lleva implícita una probabilidad de default o de reestructura, estimada a partir de las metodologías de las agencias. La robustez de estas metodologías se valida mediante las matrices de transición, que muestran cómo los emisores evolucionan a lo largo del tiempo entre distintas calificaciones y permiten comprobar que los grados más bajos efectivamente se asocian con mayores tasas históricas de incumplimiento.

En los mercados, a cada calificación se le asigna un diferencial de crédito (spread) sobre la curva de tasas gubernamentales. Dicho spread refleja el premio por riesgo y se ajusta constantemente a las condiciones macrofinancieras. Una reducción en la calificación crediticia suele traducirse en un incremento de spreads y, por tanto, en mayores costos de financiamiento. Lo contrario ocurre ante una mejora en la calificación, que reduce spreads y abarata el acceso al capital. En este sentido, las calificaciones influyen tanto en la percepción de riesgo como en los costos efectivos de financiamiento afectando directamente valuaciones y decisiones de inversión”.

BMV: ¿Qué tan probable es que un problema de crédito en un emisor o país se convierta en un efecto de contagio en los mercados globales?

LDP: La probabilidad de contagio depende principalmente de dos factores: la magnitud del evento y su grado de interconexión con el sistema financiero global. Un problema localizado puede convertirse en sistémico si compromete intermediarios financieros relevantes, ya que estos operan como canales de transmisión entre sectores y países. Además, episodios de estrés crediticio suelen exponer desequilibrios previos. Dos recurrentes son: 1) Valuaciones excesivamente optimistas; y 2) Niveles de apalancamiento insostenibles”.



BMV: ¿Qué mecanismos de regulación o supervisión ayudan a prevenir que un default genere inestabilidad generalizada?

LDP: “El marco regulatorio se enfoca principalmente en el sector financiero, al ser el canal de contagio más eficaz dada su interconexión y apalancamiento. Los pilares incluyen requerimientos de capital mínimo y límites de liquidez, como los establecidos en los estándares de Basilea (CET1, LCR). Adicionalmente, las pruebas de estrés permiten evaluar la resiliencia del sistema ante distintos escenarios adversos, y en muchos países existen comités de estabilidad financiera que monitorean riesgos sistémicos y recomiendan medidas preventivas.

Para hogares minoristas, los seguros de depósitos, los burós de crédito y las reglas de endeudamiento máximo protegen la estabilidad del sistema bancario y del consumo. En gobiernos y corporativos, la transparencia en estados financieros y reportes estandarizados contribuye a una evaluación más precisa de la solvencia”.

BMV: ¿Qué relación existe entre riesgo de crédito y volatilidad en los precios de los activos?

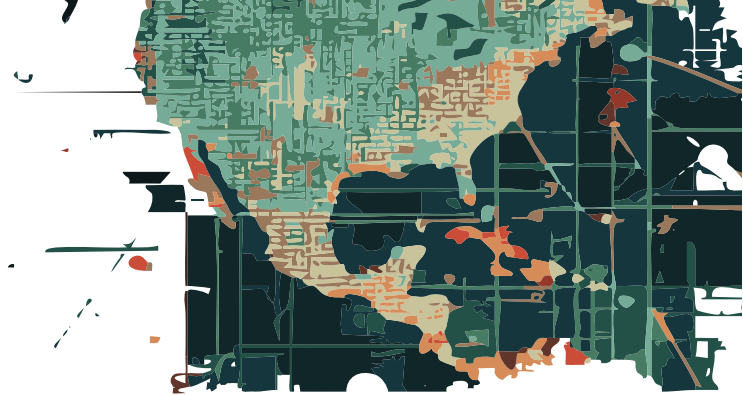
LDP: “El vínculo se explica a través de tres canales teóricos principales: 1) Canal financiero (WACC): Un aumento en el riesgo de crédito eleva los spreads de deuda y, simultáneamente, el costo del capital propio al percibirse mayor riesgo accionario. El WACC se incrementa, reduciendo múltiplos de valuación aun si los flujos esperados permanecen estables. Lo contrario ocurre cuando los spreads se comprimen en fases de abundante liquidez; 2) Canal macroeconómico (desapalancamiento y crecimiento real): Ante un deterioro crediticio, los acreedores restringen el financiamiento y las empre-

sas responden reduciendo apalancamiento, inversión y empleo. Esto deprime expectativas de ingresos y utilidades, lo que impacta negativamente en valuaciones. En el corto plazo domina el efecto recesivo, aunque un desapalancamiento ordenado puede fortalecer balances y restaurar confianza en el largo plazo; y 3) Canal estructural (modelo de Merton): Conceptualmente, si el valor de una empresa disminuye al disminuir su flujo de caja esperado, dado que los pasivos están fijos, la probabilidad de incumplimiento de dicha empresa aumenta”.

BMV: ¿Cómo influye la percepción de riesgo de crédito en las decisiones de inversión institucional?

LDP: “La percepción de riesgo de crédito condiciona directamente la asignación de portafolios institucionales y suele generar respuestas en cadena: 1) Flight-to-quality: se incrementa la preferencia por activos seguros, como bonos soberanos líquidos; 2) Incremento de spreads crediticios: los inversionistas demandan mayores diferenciales de crédito, lo que ralentiza nuevas colocaciones y encarece el financiamiento; y 3) Diversificación estratégica: los portafolios se reequilibran hacia sectores, geografías y emisores con fundamentos más sólidos.

En consecuencia, la percepción de riesgo no solo afecta al costo de capital de los emisores, sino también la dirección de los flujos globales de inversión, amplificando o atenuando episodios de volatilidad”.



RIESGOS DE LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO EN LOS MERCADOS



Daniela Gallardo

Directora de Riesgos de
Casa de Bolsa Finamex

“El endurecimiento monetario afecta la liquidez por dos vías: encarecimiento del financiamiento y reducción de la disponibilidad de capital”.

La liquidez y el acceso al financiamiento son pilares fundamentales para el buen funcionamiento de los mercados financieros. Cuando escasean, incluso activos sólidos pueden perder valor rápidamente y generar inestabilidad en todo el sistema. Platicamos con Daniela Gallardo, Directora de Riesgos de Casa de Bolsa Finamex.

BMV: ¿Qué tan vulnerable es el mercado a episodios de falta de liquidez, como los vividos en crisis anteriores?

DG: “La vulnerabilidad sigue siendo significativa, aunque ha evolucionado respecto a crisis pasadas. Si bien las reformas regulatorias posteriores a 2008 han fortalecido la solidez de los intermediarios financieros, el mercado continúa expuesto a impactos externos que pueden provocar episodios de iliquidez repentina. La globalización de los flujos de capital amplifica esa sensibilidad, haciendo que los episodios de falta

de liquidez puedan extenderse más rápido de lo que ocurría en el pasado. El mercado mexicano, al igual que otros mercados emergentes, sigue siendo sensible a episodios de falta de liquidez. La estructura ha mejorado en términos de regulación y plataformas de negociación, pero la concentración de participantes y la menor profundidad relativa frente a mercados desarrollados lo hace más vulnerable a impactos externos. Un ajuste abrupto en tasas internacionales o un evento geopolítico puede traducirse en movimientos bruscos en precios y diferenciales (spreads), especialmente en deuda corporativa y en ciertos segmentos de renta variable”.

BMV: ¿Cómo impactan las políticas monetarias (alzas de tasas, reducción de balances, etc.) en la liquidez del mercado?

DG: “El endurecimiento monetario afecta la liquidez por dos vías: encarecimiento del financiamiento y reducción de la disponibilidad de capital. La combinación de ambas medidas suele generar condiciones más restrictivas, con mayor volatilidad y menor capacidad de absorción de impactos.

Las decisiones de la Reserva Federal y de Banxico tienen un impacto directo. En el caso de alzas de tasas, se incrementa el costo de financiamiento en pesos y en dólares, lo que reduce la toma de posiciones y desincentiva la rotación de portafolios. La reducción de balances, por su

parte, restringe la disponibilidad de dólares globalmente, lo que afecta la liquidez de emisores mexicanos con exposición externa. El resultado es un entorno de mayor selectividad en las operaciones, diferenciales (spreads) más amplios y menor disposición a asumir riesgo de largo plazo”.

BMV: ¿Qué papel juegan los inversionistas institucionales en mantener o reducir la liquidez en períodos de estrés?

DG: “Los inversionistas institucionales tienen un papel dual. Por un lado, su horizonte de inversión de largo plazo y su capacidad de absorber volatilidad les permite actuar como estabilizadores en fases de tensión, aportando liquidez cuando otros agentes se retiran. Sin embargo, también pueden contribuir a la iliquidez si reaccionan de manera procíclica, ajustando posiciones de forma simultánea por presiones regulatorias, de riesgo o de valuación. En México, los fondos de pensiones, aseguradoras y fondos de inversión son actores clave.

Su horizonte de inversión de largo plazo les da capacidad de absorber volatilidad, pero también enfrentan limitaciones regulatorias que, en situaciones de estrés, pueden llevarlos a reducir posiciones en lugar de incrementarlas. En ese sentido, su papel no siempre es estabilizador: la reacción depende de las presiones de liquidez de corto plazo y de los lineamientos prudenciales bajo los que operan. Su comportamiento puede marcar la diferencia en la profundidad del mercado durante episodios críticos”.

BMV: ¿Cuáles son los principales riesgos asociados al financiamiento en dólares para mercados emergentes?

DG: “El financiamiento en dólares expone a los mercados emergentes a un doble riesgo: de tipo de cambio y de condiciones financieras globales. Una depreciación abrupta de la moneda local encarece de forma inmediata la deuda en dólares, mientras que un entorno de tasas elevadas en Estados Unidos incrementa el costo de refinanciamiento y reduce el apetito de inversionistas internacionales; además, la dependencia excesiva del dólar puede generar vulnerabilidad frente a episodios de aversión al riesgo global, en los cuales los flujos hacia activos emergentes se revierten con fuerza. Para México, el financiamiento en dólares es una fuente importante de recursos, sobre todo para emisores corporativos y proyectos de infraestructura. El principal riesgo es el descalce entre ingresos en pesos y pasivos en dólares, lo cual genera vulnerabilidad en episodios de depreciación. A ello se suma el riesgo de refinanciamiento: cuando las tasas en Estados Unidos suben o aumenta la aversión global al riesgo, el acceso al mercado internacional se encarece o se restringe. La gestión activa de coberturas cambiarias y la diversificación de fuentes de fondeo son esenciales para mitigar estos riesgos”.



ASSET LIABILITY MANAGEMENT (ALM): ARTE Y CIENCIA EN ACCIÓN



Abraham M. Izquierdo

Director General Adjunto de Riesgos
Financieros de Grupo Financiero Banorte

“El primer paso para medir el riesgo de tasa es tener una visión integral tanto de los activos como de los pasivos”.

Hace algunos meses en el contexto de la finalización de un programa de certificación sobre la disciplina de Asset Liability Management (ALM), tuve un acercamiento a una de las reflexiones más importantes para el manejo de los riesgos en un banco de parte del profesor Moorad Choudhry, la cual tiene que ver con que el balance lo representa todo para un banco, es decir que dentro del balance, se contienen todos los activos, pasivos e incluso el capital y por ende la fuente de generación de rentabilidad.

En tal contexto, la disciplina objeto del presente artículo es crucial y comprende diversos aspectos medulares, entre otros, la gestión y medición de lo siguiente: 1) Riesgo de tasa de interés; 2) Riesgo de liquidez; 3) Riesgo cambiario; y 4) Gestión del capital bajo condiciones normales y adversas. La gestión del riesgo de tasa de interés representa un tema antiguo y en todo momento fundamental para los bancos, sin embargo, la falta de consideración precisa de las mejores prácticas y regulaciones sobre su gestión ha sido “el factor determinante” asociado al colapso de Silicon Valley Bank (SVB) y otros bancos a nivel global. Tal como expresa el título de este artículo, dado que administrar los riesgos en el balance es una tarea compleja, más que una ciencia exacta, también es un arte que implica medir, modelar y gestionar.

Caracterización del balance

La primera y más importante tarea al evaluar el riesgo de tasa es una adecuada caracterización del balance. Por ejemplo, conocer que el balance está compuesto principalmente por activos a tasa fija (vulnerables a un aumento en las tasas, pero defensivos frente a una bajada) no tiene relevancia si no se entiende con precisión qué pasivos fondean dichos activos. El primer paso para medir el riesgo de tasa es tener una visión integral tanto de los activos como de los pasivos. En el caso de SVB, el hecho aislado de tener activos a tasa fija por sí solo no significaba gran cosa.

El verdadero problema surgió al analizar su balance completo, ya que los activos a tasa fija estaban fondeados mayormente con pasivos a tasa variable. Dicho descalse sin la gestión adecuada, ante un entorno de alza de tasas, resultó letal.

Un aspecto trascendental al caracterizar el balance es modelar el comportamiento esperado de la sobrevivencia y/o la opcionalidad de ciertos productos, como depósitos a la vista sin vencimiento contractual o hipotecas con intensidad de prepago. Al modelar estas y otras características, pueden surgir conclusiones distintas a las de una visión superficial del balance. Por ejemplo, la duración de un activo a tasa fija puede o no tener un *hedge* natural con pasivos sin vencimiento contractual, dado que estos últimos, a pesar de no tener el mismo vencimiento, podrían exhibir una duración esperada similar a la del referido activo. Lo anterior enfatiza la importancia de modelar el comportamiento más probable de ciertos ítems en el balance como los depósitos. Solo después de una caracterización robusta del balance es posible saber los riesgos asociados. Por ejemplo, qué porcentaje de los activos a tasa fija está sin cobertura frente a un alza en tasas. Además, una evaluación completa puede conducir a conclusiones sobre qué elementos son estructurales (más complejos de cubrir) y cuáles son más dinámicos y flexibles, que permiten modificar el perfil del balance de manera más expedita.

Herramientas disponibles para cubrir los riesgos.

Existen muchas herramientas para cubrir el riesgo de tasa, pero es importante distinguir entre aquellas de naturaleza estructural (más rígidas y dependientes de factores externos y de negocio) y las dinámicas (más útiles para modificar de manera sintética el balance).





En términos estructurales, si los activos a tasa fija se fondean con pasivos estables (menos onerosos) bien modelados, existe un “*hedge* natural” y, por lo tanto, una mitigación intrínseca del riesgo. Lo mismo ocurre en el caso opuesto: activos a tasa variable fondeados con pasivos de la misma naturaleza. Sin embargo, esta última situación suele generar debate, ya que un banco siempre preferirá pasivos menos onerosos como depósitos a la vista. Es decir, si la franquicia de depósitos le permite a un banco captar depósitos estables de bajo costo, estos se utilizarán incluso si se utilizan en el fondeo de activos a tasa variable, lo anterior induce de manera indirecta al riesgo de tasa, el cual en este caso debería gestionarse con herramientas no estructurales como los derivados, mismos que permiten transformar pasivos o activos para cubrir el balance: 1) Si existen pasivos variables, un *swap* de tasa puede usarse para pagar tasa fija y recibir tasa variable, convirtiendo el pasivo variable en uno “sintético” fijo, y cubriendo ante aumentos en tasas; 2) A la inversa, para proteger activos variables ante bajadas de tasas, se puede hacer el *swap* en sentido contrario: pagar tasa variable y recibir tasa fija, estableciendo así un “piso” de cobertura sobre los créditos.

El *timing* en la gestión activa de riesgos

Finalmente, y especialmente cuando se utilizan herramientas dinámicas como los derivados, el *timing* es crítico. Ante la expectativa de un recorte de tasas y en el caso de que un portafolio de créditos variables sea fondeado con pasivos a tasa fija, surge un riesgo evidente. En dicho ejemplo, un *swap* para intercambiar la tasa variable de los créditos por una tasa fija puede representar una cobertura eficiente del riesgo.

El reto, sin embargo, reside en: 1) Duración del *hedge*: intuitivamente debe coincidir con la duración de los créditos; y 2) Momento de ejecución: para que el *hedge* sea eficiente, la visión sobre el ciclo de tasas debe ser precisa. Por ejemplo, si se fija una cobertura en el tenor de 3 años de la curva *swap* en 8%, esta será efectiva sólo si la tasa de referencia (la asociada a los créditos) llega a estar por debajo de la tasa fija. El *timing* es crítico y representa gran parte del arte en el ALM.

Conclusiones

La tarea fundamental del ALM es pasar de un enfoque reactivo, donde se corrigen *a posteriori* los descalces generados en el balance de un banco, hacia un enfoque estratégico, el cual busca alinear, desde la propia inyección de activos y pasivos, la forma y estructura del balance con objetivos regulatorios, de rentabilidad y de clientes. No se trata sólo de medir riesgos, sino de perfilar el balance de manera proactiva para asegurar su viabilidad y sostenibilidad en el tiempo. La gestión moderna del balance enfrenta el desafío de la optimización 3D: cumplir con requerimientos regulatorios, responder a las necesidades de los clientes y asegurar retornos atractivos para los accionistas. Para lograrlo, el ALM debe concebirse como un proceso proactivo y estratégico, impulsado desde el Consejo y con un ALCO fuerte que asegure coherencia en la forma y estructura del balance. En última instancia, el éxito no radica únicamente en la ciencia de los modelos y métricas, sino también en el arte de anticiparse, diseñar y ejecutar decisiones que aseguren la sostenibilidad y resiliencia de las instituciones financieras.

Las opiniones y puntos de vista del autor no representan las opiniones de Grupo Financiero Banorte o sus filiales.

VOLATILIDAD Y RIESGOS DE MERCADO



Francisco Martínez

Director de Inversiones
de Afore Coppel.

**“Se ha demostrado que un portafolio
bien diversificado es una gran
herramienta para mitigar riesgos”.**

Cuando los mercados se mueven con fuerza, la incertidumbre crece y la confianza se pone a prueba. La volatilidad puede abrir grandes oportunidades, pero también provocar caídas inesperadas que afectan a inversionistas, empresas y a la economía en general. Platicamos con Francisco Martínez, Director de Inversiones de Afore Coppel.

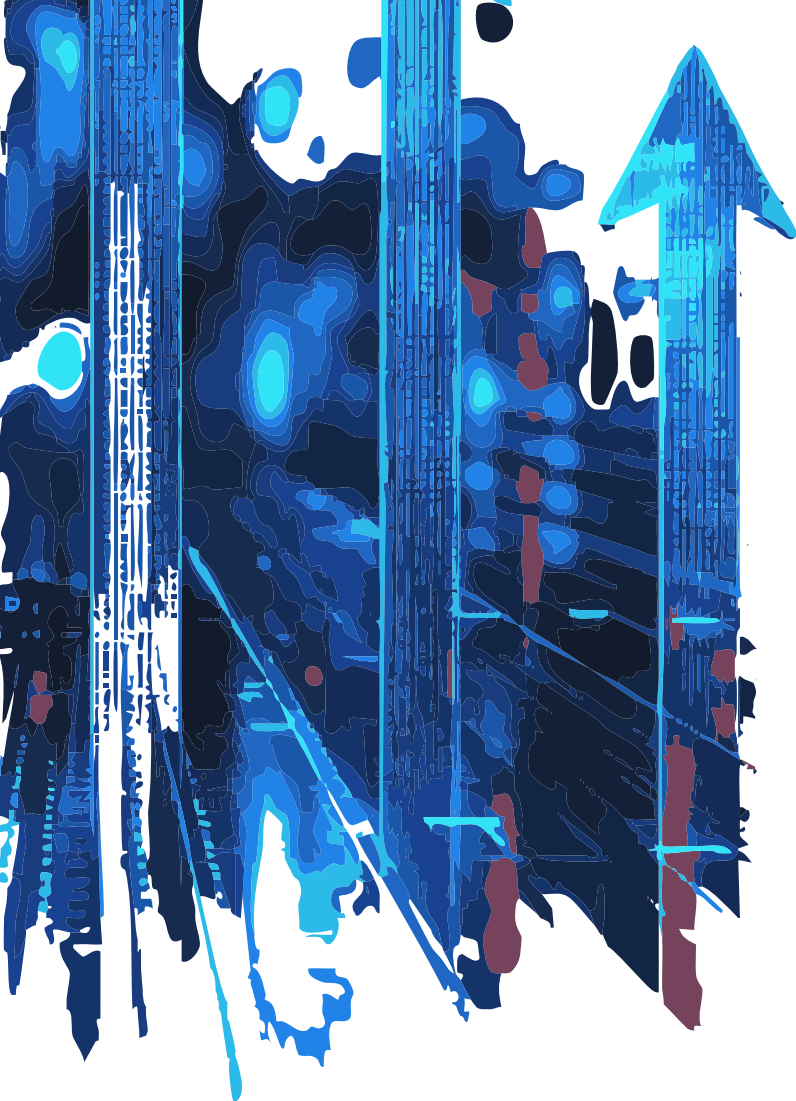
BMV: ¿Qué factores están impulsando actualmente la volatilidad en los mercados financieros?

FM: “Comenzaría mencionando que la imposición de tarifas por parte del Gobierno de Estados Unidos a diversos países ha sido uno de los factores más relevantes. El efecto que pudiera tener en términos de inflación puede complicar las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal. Adicionalmente, existe el riesgo de un mayor impacto en los márgenes de las compañías afectadas, que se traduzca en una reducción de sus utilidades y, por ende, provoque una desaceleración económica mayor a la que ya se está esperando. También señalaría que los conflictos en Ucrania y en Medio Oriente siguen siendo factores que añaden nerviosismo a los mercados por sus potenciales efectos en la cadena de suministro a nivel mundial, principalmente en energía y alimentos”.

BMV: ¿Qué herramientas (derivados, coberturas, diversificación) son más efectivas para mitigar el riesgo de caídas abruptas en los precios?

FM: “Se ha demostrado que un portafolio bien diversificado es una gran herramienta para mitigar riesgos. También una estrategia prudente con instrumentos derivados puede ser muy efectiva, siempre que esté respaldada por un trabajo minucioso de control y administración de riesgos. En cuanto a la diversificación, es fundamental identificar correctamente las correlaciones entre diferentes clases de activos, así como entre activos de la misma clase. Esto exige un análisis más profundo entre sectores, factores de riesgo, estrategias geográficas y temas estructurales”.

BMV: ¿Cuál consideras que ha sido la lección más importante de episodios recientes de alta volatilidad (ej. pandemia, crisis bancarias, tensiones geopolíticas)?



FM: “El mayor aprendizaje ha sido la necesidad de contar con un portafolio de inversión perfectamente definido, con estrategias claras para reaccionar ante los movimientos del mercado. Ha quedado demostrado que todos esos episodios de alta volatilidad también han generado grandes oportunidades de inversión”.

BMV: ¿Cuáles son los riesgos sistémicos más relevantes que pueden surgir de la estructura misma de los mercados?

FM: “Desde la crisis financiera de 2008 se han implementado diversas medidas a los bancos para evitar otro *too big to fail*. A raíz de ello, la oferta de crédito ha encontrado caminos alternativos, como los fondos de crédito privado, donde la regulación no tiene el mismo alcance que en los bancos.

En caso de un evento de estrés en la economía, podría haber fondos cuyas políticas de otorgamiento de crédito no fueran lo suficientemente robustas y esto generaría un riesgo de contagio hacia el resto del sistema financiero.

Adicionalmente, con la revolución tecnológica que estamos viviendo, también crece el riesgo de ciberseguridad. Otro gran riesgo sistémico son los potenciales ataques a la infraestructura del mercado, como los sistemas transaccionales, de compensación y liquidación, entre otros”.

BMV: ¿Hasta qué punto la regulación actual es suficiente para prevenir riesgos extremos en los mercados?

FM: “La regulación financiera ha sido exitosa para prevenir, como mencionaba, una crisis como la de 2008. Sin embargo, los mercados siguen evolucionando, al igual que las amenazas, y aún falta camino por recorrer en temas regulatorios. El riesgo tecnológico que menciono requiere ser atendido con cambios constantes en la regulación que vayan un paso adelante del ritmo de creación de amenazas”.

BMV: ¿Cómo puede lograrse un balance entre fomentar la innovación y proteger la estabilidad financiera?

FM: “Con un trabajo constante entre los participantes del mercado y los reguladores. Es imprescindible que, al diseñar políticas o regulaciones que afecten al mercado financiero, se cuente con la participación de los jugadores, tanto del lado de la oferta de instrumentos y oportunidades financieras como del lado de la demanda de los inversionistas. Cuando se ha logrado esta combinación, hemos visto oportunidades muy innovadoras que ofrecen rendimientos atractivos con estructuras sólidas”.

EL RIESGO OPERATIVO EN LA ERA DIGITAL



Michele Esquinca

Directora de Administración Integral de Riesgos de Grupo BMV

“Un enfoque integral de gestión de riesgos operativos es indispensable para preservar la resiliencia operativa.”

Ante un sistema financiero cada vez más digitalizado, y los riesgos que representa, la resiliencia operativa se ha convertido en un pilar estratégico para garantizar la estabilidad, confianza y continuidad del negocio. Platicamos con Michele Esquinca, Directora de Administración Integral de Riesgos de Grupo BMV.

BMV: ¿Cuáles son las principales amenazas operativas que enfrentan las instituciones financieras?

ME: “Dentro de las principales amenazas que hoy enfrentan las instituciones financieras y que ponen en riesgo su estabilidad y confianza, podemos mencionar:

1) Los ataques de *ransomware*, *phishing*, denegación de servicio y explotación de vulnerabilidades, los cuales son cada vez más frecuentes. La ciberseguridad es una de las principales alertas que el sector financiero enfrenta; 2) Los fraudes, tanto internos como externos, a través de la manipulación de información, mal uso de accesos y conductas indebidas de empleados, representan un riesgo importante; 3) Otra amenaza son las fallas tecnológicas: la dependencia en sistemas complejos expone a las instituciones a caídas en servicios esenciales, interrupciones en transacciones y afectaciones en la continuidad del negocio.

Las instituciones financieras operan en entornos altamente digitalizados y regulados, donde cualquier vulnerabilidad puede tener impactos financieros, legales y reputacionales de gran magnitud. Un enfoque integral de gestión de riesgos operativos que integre tecnología, control interno, supervisión externa, formación y cultura regulatoria es indispensable para preservar la resiliencia operativa”.

BMV: ¿Qué factores hacen más relevante el riesgo operativo en el sistema financiero actual en un entorno digitalizado?

ME: “La digitalización amplifica la relevancia del riesgo operativo en el sistema financiero por múltiples factores. La digitalización ha convertido a las empresas financieras en objetivos primarios de ataques. En 2024, los eventos de fallas en tecnologías de información y comunicación generaron pérdidas operativas por más del doble que en 2023.

La digitalización ha permitido mejorar la eficacia y la velocidad de las operaciones financieras. Sin embargo, esta dependencia tecnológica implica que cualquier falla en los sistemas tenga consecuencias

significativas para la operación diaria de las instituciones. El entorno digital ha incrementado los ciberataques y fraudes electrónicos. Las instituciones financieras son objetivos para estos ataques, dada la sensibilidad y el valor de los datos que manejan. La dependencia de terceros es otro factor que introduce nuevos riesgos operativos, al relacionarse con proveedores que no necesariamente cumplen los estándares de seguridad y continuidad requeridos. Aunque los sistemas digitales automatizan muchos procesos, el factor humano sigue siendo una fuente importante de riesgo. Errores en la operación, fallas en la supervisión, capacitación inadecuada o falta de controles adecuados pueden derivar en incidentes operativos. Las instituciones deben invertir en tecnologías seguras, fortalecer sus controles internos, capacitar a su personal y establecer planes de contingencia robustos para enfrentar un panorama en el que los desafíos operativos son cada vez más complejos e interconectados”.

BMV: ¿Qué es el Digital Operational Resilience Act (DORA) y qué busca lograr en términos de estabilidad financiera? ¿Qué pasa en México?

ME: “El Digital Operational Resilience Act (DORA) es una regulación de la Unión Europea que busca fortalecer la resiliencia operativa digital en el sector financiero. Dentro de sus requisitos se incluyen la gestión de riesgos de tecnologías de la información y comunicación (TIC), pruebas de resiliencia, gestión de terceros y reporte de incidentes. Busca fortalecer la resiliencia operativa digital del sector financiero, asegurando que las instituciones financieras puedan resistir, responder y recuperarse ante incidentes tecnológicos como ciberataques o fallas de sistemas. Aplica tanto a entidades financieras como a sus proveedores externos de servicios TIC.

En México, DORA no aplica directamente; sin embargo, el país cuenta con un marco regulatorio que ya aborda varios de sus objetivos. Actualmente contamos con marcos regulatorios relevantes que obligan a las instituciones financieras a tener un marco de gestión de riesgos, controles internos y reporte de incidentes, así como el seguimiento de proveedores críticos y planes de continuidad robustos y recuperación ante desastres. México avanza con una estrategia activa en materia de resiliencia operativa, ciberseguridad, continuidad operativa y supervisión. Si bien no se tiene un marco unificado como DORA, nuestra normativa cumple con varias de sus finalidades mediante normas sectoriales y obligaciones de autorregulación”.

BMV: ¿Qué riesgos enfrentan las instituciones mexicanas al no contar con un marco tan robusto como el europeo?

ME: “Las instituciones financieras mexicanas enfrentan riesgos importantes al no contar con un marco regulatorio integral y unificado como el Digital Operational Resilience Act (DORA) de la Unión Europea. Esta insuficiencia las hace más vulnerables a ciberataques y fraudes digitales, debido a la falta de pruebas rigurosas y supervisión estandarizada. Además, la dependencia de proveedores externos sin controles estrictos aumenta la posibilidad de fallas operativas graves. La ausencia de sistemas uniformes para la detección y reporte de incidentes dificulta una respuesta rápida y coordinada, lo que puede afectar la confianza de clientes e inversionistas. También genera riesgos regulatorios para entidades que operan internacionalmente, al no cumplir con estándares globales, y eleva la exposición a impactos sistémicos en un sistema financiero interconectado.

Aunque México ha avanzado en normativas y buenas prácticas, aún falta un marco robusto que garantice la resiliencia digital

de su sistema financiero. Implementar regulaciones más coordinadas y adoptar estándares internacionales será clave para fortalecer la estabilidad y seguridad del sector”.

BMV: ¿Cómo influye el uso de la Inteligencia Artificial en el riesgo operativo de las instituciones financieras?

ME: “La Inteligencia Artificial está transformando la gestión del riesgo operativo en las instituciones financieras, aportando tanto beneficios significativos como nuevos desafíos. Por un lado, la IA automatiza tareas repetitivas y sensibles al error humano, mejorando la precisión en procesos clave como la detección de fraudes, el cumplimiento normativo y la atención al cliente.

Esto reduce la probabilidad de errores operativos tradicionales y permite un monitoreo constante de las operaciones, facilitando la identificación temprana de anomalías y amenazas, especialmente en ciberseguridad. No obstante, la adopción de IA también introduce riesgos emergentes.

La opacidad de muchos modelos algorítmicos dificulta la auditoría y la trazabilidad de las decisiones. La dependencia creciente de estos sistemas puede generar vulnerabilidades críticas si fallan o son atacados. Además, los sesgos en los datos de entrenamiento pueden conducir a decisiones erróneas o injustas, afectando tanto a clientes como a la reputación de la institución.

En este contexto, el cumplimiento regulatorio se vuelve fundamental. Las instituciones deben garantizar que sus sistemas de IA sean transparentes, explicables y éticamente responsables para evitar sanciones y proteger la confianza de sus usuarios”.



The background is a complex abstract composition. It features a dark blue grid pattern overlaid on various colored rectangular blocks in shades of teal, grey, and magenta. A large, bright cyan arrow points diagonally upwards from the bottom left towards the top right. Another smaller white arrow points upwards from the bottom left. In the bottom right corner, there is a yellow arrow pointing right. The overall aesthetic is modern and graphic.

CONTRAPARTE CENTRAL DE DEUDA: UN PASO MÁS EN LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO MEXICANO



Ayesha Carreño

Subdirectora de nuevos negocios
de Grupo BMV

“La nueva Contraparte Central pondrá a disposición de los participantes del mercado los servicios de compensación y liquidación de bonos de tasa fija nominal gubernamentales a partir del próximo mes de noviembre del año en curso”.

Para un entorno cambiante, es necesario tener soluciones que otorguen estabilidad. La actual conformación del mundo y la dinámica internacional exponen a los países y a sus sistemas financieros a enfrentarse a nuevos riesgos. Las fronteras, tanto las físicas como las intangibles, están más abiertas que nunca y la exposición a eventos geopolíticos, o a cisnes negros como la pandemia de COVID-19, afecta al mundo de manera integral.

La única certeza que tenemos, tanto individuos como sociedades y gobiernos por igual, es la incertidumbre sobre lo que va a ocurrir. A pesar de los avances tecnológicos y las nuevas herramientas, aún tratamos de dilucidar el futuro con la información del pasado.

No podemos predecir cuándo surgirá un nuevo conflicto bélico entre naciones, ni cuándo ocurrirá un desastre natural; o el momento en que una superpotencia, cuidando de sus intereses, afectará unilateralmente a uno o a muchos países; cuándo un gobierno va a cambiar radicalmente de facción; o cuándo, por la expectativa de los mercados, la volatilidad simplemente se incrementará. Estos acontecimientos afectan la economía de las naciones, su crecimiento, los niveles de las tasas de interés y la inflación, generando más incertidumbre y, por lo tanto, más volatilidad en los mercados.

Bajo estos escenarios, es importante contar con infraestructura de mercado sólida que otorgue seguridad a los participantes. Esto no es ciencia nueva ni el descubrimiento del hilo negro. La historia de este tipo de instituciones, como las Contrapartes Centrales, se remonta hasta el siglo XVIII en Londres; en sus orígenes, su razón primaria de ser era facilitar la entrega de los cheques y la liquidación de cuentas entre los involucrados en la transacción, reemplazando los procesos manuales de la época.

A partir del siglo XIX comenzaron su expansión, llegando a otras partes del mundo, y su evolución, aparejada con la de los mercados, las ha llevado a convertirse en la actualidad en administradoras de riesgos que hacen frente primordialmente a lo que identificamos como riesgo de crédito, es decir, que la otra parte falle en entregar lo que se pactó.

La función de una Contraparte Central es especialmente importante en momentos de inestabilidad. En circunstancias como las vividas bajo la crisis subprime de 2008, en que los bonos soberanos de varios países emergentes con deuda en dólares enfrentaron un aumento en los spreads y una caída en los precios, o la crisis de la deuda soberana europea en 2010, que concluyó en varios rescates bancarios, la existencia de estas instituciones fue fundamental para mantener el correcto funcionamiento del mercado a través de la administración de riesgos que llevan a cabo, asumiendo la responsabilidad de los posibles incumplimientos mediante los recursos existentes en sus fondos de garantía y los colaterales que mantienen en su poder.

Como es bien conocido, en nuestro país, desde 2004 contamos con una Contraparte Central funcionando para el mercado de capitales, en donde, para todas las operaciones provenientes de las Bolsas de Valores, se instaura como comprador y vendedor recíproco de los participantes. Los beneficios recibidos por su existencia han sido evidentes desde sus orígenes. La operatividad a través de medios electrónicos, el crecimiento exponencial de los volúmenes operados y la reducción de los diferenciales de precios son algunas de sus ventajas; sin embargo, su papel más importante ha sido dar seguridad y certeza al mercado en momentos inciertos, cumpliendo a cabalidad con su misión original.

Aunado a la experiencia, y dado que el entorno económico y financiero en México no puede mantenerse al margen de las eventualidades que están surgiendo y afectando el modo en que opera y se desarrolla el mercado, gracias al esfuerzo conjunto de las autoridades y el Grupo Bolsa Mexicana de Valores, se concluyó el desarrollo de una Contraparte Central de Valores para bonos gubernamentales de tasa fija nominal que:

- 1) Coadyuvará en la reducción del riesgo de contraparte, lo cual evita el riesgo sistémico en situaciones adversas;
- 2) Contribuirá a un mejor manejo de la liquidez de los participantes, por efecto de la compensación multilateral;
- 3) Protegerá al sistema a través de una adecuada medición y mitigación de riesgos, con base en estándares internacionales y metodologías robustas;
- 4) Promoverá la resiliencia operativa, liquidando las operaciones en caso de default o incumplimiento de algún participante;
- 5) Generará confianza en los inversionistas, tanto nacionales como internacionales; y, finalmente,
- 6) Posicionará a nuestro país a nivel de mercados más sofisticados, con una infraestructura sólida y moderna.

Con la venia de las autoridades recibida el pasado mes de agosto, la nueva Contraparte Central pondrá a disposición de los participantes del mercado los servicios de compensación y liquidación de bonos gubernamentales de tasa fija nominal a partir del próximo mes de noviembre del año en curso. De esta manera, continúan los pasos firmes en el camino de la evolución del sistema financiero mexicano. Estos esfuerzos se adhieren al desarrollo del país y otorgan la seguridad necesaria para enfrentar los riesgos conocidos, así como los retos que presente el porvenir.

CFE

FIBRA E

CONQUISTA AL MERCADO INTERNACIONAL CON EMISIÓN RÉCORD

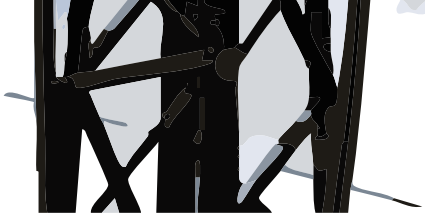


Cajeme Villarreal Camero

Director General de CFECapital

“Nos preparamos para las siguientes operaciones que pueden ser emisiones de capital o nuevos bonos”.





CFE Fibra E es el primer Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura en México y logró un récord al colocar un bono internacional por 725 millones de dólares, con lo que incrementó los recursos en beneficio del Sistema Eléctrico Nacional. CFECapital, empresa filial de la CFE, funge como administrador de la CFE Fibra E y, en ese rol, se encarga de gestionar la adecuada distribución de los recursos de los tenedores e identificar oportunidades que generen valor para la Fibra. Platicamos con Cajeme Villarreal Camero, Director General de CFECapital.

BMV: ¿Qué papel juega CFE Fibra E como vehículo para garantizar y canalizar inversión del mercado bursátil hacia los proyectos estratégicos de transmisión de la Comisión Federal de Electricidad?

CVC: “CFE Fibra E fue creada por la Comisión Federal de Electricidad con el fin de compartir con el sector privado las inversiones en este activo indispensable para todo el país, permitiendo mayores inversiones y compartiendo riesgos, costos y beneficios. Al haber sido constituida para invertir en su activo estratégico, la Red Nacional de Transmisión (RNT), CFE Fibra E es el único vehículo con acceso a los recursos que este activo genera”.

BMV: En un mercado tan competitivo, ¿cómo se ha posicionado CFE Fibra E frente a otros instrumentos de infraestructura para ganar confianza entre los inversionistas?

CVC: “La transmisión es operada exclusivamente por la CFE, lo que representa una gran ventaja sobre otros negocios, ya que su carácter estratégico y constitucional asegura estabilidad y certidumbre. Además, la transmisión está distribuida en todo el país, lo que le otorga una diversificación incomparable. Lo anterior, junto con el respaldo institucional que tiene la CFE Fibra E al ser el único vehículo que puede canalizar inversiones en la RNT, nos distingue ante los inversionistas. Prueba de ello es nuestro bono inaugural, en el que logramos colocar 725 millones de dólares para financiar parte del Plan de Expansión y Fortalecimiento del Sistema Eléctrico Nacional. La emisión fue la más grande que ha realizado cualquier Fibra en la historia de las Fibras en México; tuvimos una demanda cercana a los 6,300 millones de dólares, incluso mayor que la registrada por otros vehículos u operaciones en los sectores energético e infraestructura del país”.

BMV: ¿Cómo logra CFE Fibra E mantener el equilibrio entre ofrecer rendimientos atractivos y respaldar proyectos de largo plazo con impacto en México?

CVC: “El vehículo tiene incorporados múltiples controles a lo largo de toda su estructura, lo que brinda estabilidad a los flujos que genera, un factor muy valorado por los inversionistas. Además, contamos con un marco regulatorio muy sólido. La transmisión opera desde hace muchos años bajo una metodología de tarifas, lo que explica en gran medida la estabilidad de sus flujos. Desde 1995 existe un regulador independiente del sector eléctrico en México, lo que refuerza la certeza en las decisiones que se toman en esta materia.





El operador de transmisión, la CFE, cumplirá 90 años en dos años. Es un operador muy sólido, con profundo conocimiento de su sector, y el más grande de Latinoamérica”.

BMV: ¿Qué estrategias consideran para diversificar su base de inversionistas y ampliar su presencia en el mercado?

CVC: “Es claro para nosotros que en el mundo financiero la comunicación constante, transparente y honesta es clave para los inversionistas. Por ello nos dimos a la tarea de presentar la información de manera más sencilla y visual, realizando reportes periódicos y generando más datos relevantes. Con el bono buscamos también ampliar nuestra base de inversionistas a nivel internacional. En materia de sostenibilidad hemos avanzado: el mundo está cambiando y debemos alinearnos con esa transformación, integrando criterios ASG en la toma de decisiones. La CFE cuenta con numerosas políticas en materia laboral, de seguridad, salud y medio ambiente, así como con diversos procedimientos y reglas que suelen ser poco conocidos. Nuestro objetivo es hacerlos más transparentes, de manera que los inversionistas, además de obtener rendimientos atractivos y estables, tengan la

certeza de participar en proyectos que cumplen con estos criterios”.

BMV: ¿Cuáles son los retos y oportunidades que observan en el acceso a capital internacional, considerando su naturaleza como vehículo vinculado a la infraestructura estratégica de México?

CVC: “El reto principal, es dar a conocer de manera adecuada las ventajas del negocio de transmisión y de CFE Fibra E como el único vehículo con acceso a RNT. Es fundamental dar a conocer las protecciones con las que cuenta cualquier inversionista que participe en la Fibra, ya sea como tenedor de bonos o de certificados, pues la estructura incorpora diversos controles a lo largo de toda la cadena de flujos. Esta operación demuestra que existe un gran interés entre inversionistas de todo el mundo en lo que se está haciendo en México, particularmente en el sector energético y eléctrico. Además, las reglas para la participación del sector privado en el sector son muy claras, lo que genera importantes oportunidades. Hay apetito por invertir en el país y debemos aprovecharlo para generar más proyectos”.

BMV: ¿Cuál es su visión para consolidarse como un referente de inversión en infraestructura energética en Latinoamérica?

CVC: “Consolidarnos como referente en los mercados financieros, canalizando inversión hacia la infraestructura estratégica del país. Las AFOREs, como principales tenedores, invierten el ahorro de millones de trabajadores en un activo sólido y protegido constitucionalmente. Con rendimientos históricos superiores al 10% anual, cerca de 500 puntos base por encima del promedio de otras FIBRAS, nos posicionamos como una alternativa atractiva y confiable para inversionistas nacionales e internacionales”.



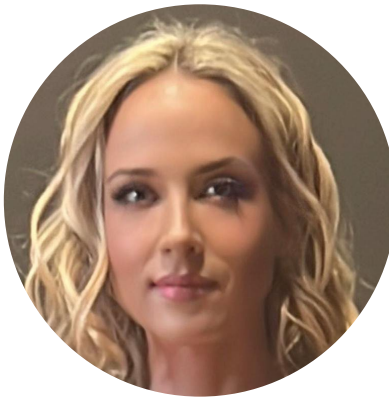
MIT Y FUNED: FORMANDO CONSEJERAS PARA TRANSFORMAR EL LIDERAZGO DE MÉXICO



Shari Loessberg

Codirectora de la facultad de WoB

"El impacto no será solo en términos de inclusión, sino también en resultados".



Maria Elisa Rojas

CEO de FUNED

"Aspiramos a que México sea un referente en la región por el número de consejeras formadas y activas en empresas líderes".

El programa MIT Women on Boards, con el apoyo de FUNED, busca derribar las barreras que tienen las mujeres en México para acceder a consejos de administración, generando visibilidad y ofreciendo a las participantes un sello de calidad internacional que valida sus trayectorias. Platicamos con Shari Loessberg, Codirectora de la facultad de WoB y Maria Elisa Rojas, CEO de FUNED.

BMV: ¿En qué consiste el proyecto, y qué acciones concretas contempla?

SL: "El programa MIT Women on Boards (WoB) busca acelerar la participación de mujeres en Consejos de Administración, brindándoles formación de clase mundial, acompañamiento estratégico y acceso a redes globales. Consta de dos fases: la formativa, con sesiones dirigidas por profesores y expertas en gobierno corporativo, y la acción, donde cada participante desarrolla un proyecto personal de impacto, además de contar con mentorías, espacios de networking y la posibilidad de ser observadoras en Consejos. Es un programa práctico, diseñado para cerrar la brecha entre la teoría y la experiencia real en los órganos de gobierno".

BMV: ¿Cómo surgió la alianza entre MIT y FUNED para llevar a cabo esta iniciativa y qué fortalezas aporta cada institución?

MER: "La alianza surgió de una visión compartida: formar líderes capaces de transformar a México y la región. MIT aporta la excelencia académica, un enfoque innovador y un prestigio internacional que da validación inmediata al perfil de las participantes. FUNED, por su parte, pone a disposición más de tres décadas de experiencia impulsando a mexicanos a realizar estudios de posgrado de excelencia en el extranjero, así como su sólida red de ex becarios, aliados corporativos e instituciones financieras.



Esta combinación permite que el programa no solo forme mujeres preparadas, sino que las conecte con espacios de liderazgo reales en México”.

BMV: ¿Qué cambios o beneficios esperan lograr en el corto y mediano plazo en cuanto a diversidad de género dentro de los Consejos de Administración?

SL: “En el corto plazo, buscamos contar con un mayor número de mujeres listas y visibles para integrarse a Consejos, con proyectos y credenciales que respalden su capacidad.

A mediano plazo, esperamos que más empresas en México asuman compromisos concretos de diversidad en sus órganos de gobierno, reflejando mejores prácticas internacionales de sostenibilidad y gobernanza. El impacto no será solo en términos de inclusión, sino también en resultados: está demostrado que la diversidad en Consejos fortalece la innovación, el desempeño financiero y la toma de decisiones estratégicas”.

BMV: ¿Cómo visualizan el impacto de esta iniciativa en los próximos cinco años y qué pasos adicionales consideran necesarios para consolidar la inclusión femenina en los órganos de gobierno corporativo?

MER: “En cinco años, aspiramos a que México sea un referente en la región por el número de consejeras formadas y activas en empresas líderes, y que las egresadas del programa no solo ocupen asientos en Consejos, sino que impulsen desde ahí a nuevas generaciones de mujeres.

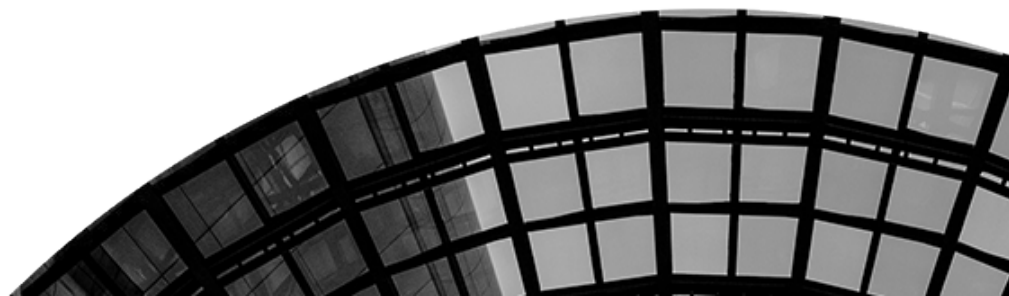
Para consolidar este cambio, será clave establecer alianzas estratégicas con asociaciones empresariales y con la propia BMV, ampliar el apoyo de patrocinadores corporativos que faciliten la participación de más mujeres, e incorporar la diversidad de género como indicador central en la agenda ESG de las empresas mexicanas”.

BMV: ¿Cuáles son los principales retos que han identificado para que más mujeres puedan acceder a estos espacios de liderazgo?

SL: Los principales retos son: 1) Acceso a redes de influencia: muchas mujeres altamente capacitadas no forman parte de los círculos donde se deciden las nominaciones; 2) Barreras económicas y estructurales: participar en este tipo de procesos requiere inversión, mentoría y respaldo institucional; y 3) Cambios culturales: todavía persisten estereotipos que limitan la confianza en el liderazgo femenino en Consejos.

El programa MIT Women on Boards, con el apoyo de FUNED, contribuye a derribar estas barreras: amplía las redes, genera visibilidad y ofrece a las participantes un sello de calidad internacional que valida sus trayectorias.

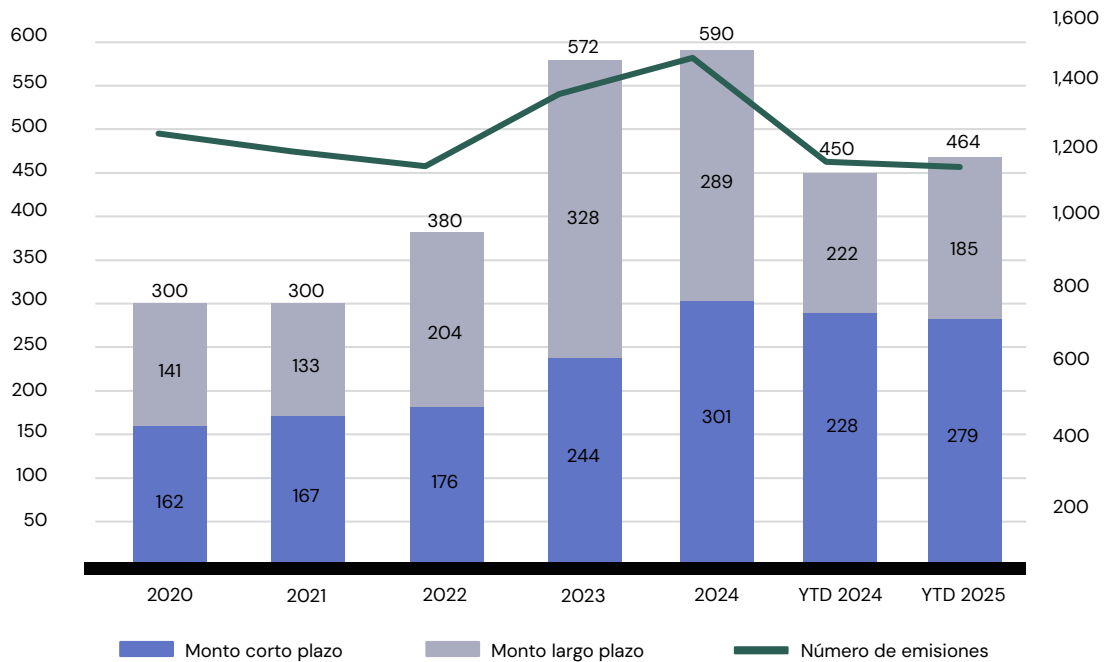
Invitamos a las empresas y actores del sector financiero a sumarse como aliados de MIT Women on Boards. Con su apoyo, podremos seguir impulsando la diversidad en los Consejos de Administración y consolidar a México como un referente en inclusión y liderazgo empresarial a nivel internacional”.



ESTADÍSTICAS
DE OPERACIÓN DE



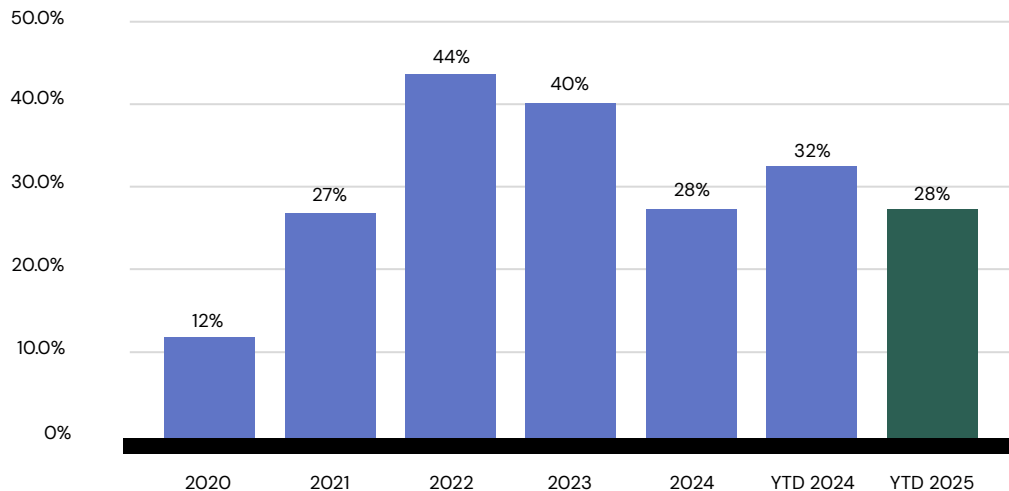
TOTAL DEL FINANCIAMIENTO DE DEUDA



Cifras en miles de millones de pesos

Descripción: Durante 2025, se han emitido 464 mil millones de pesos, 184 mil mdp en emisiones de largo plazo y 279 mil mdp en emisiones de corto plazo; el número total de emisiones es de mil 105. En el mismo periodo de 2024, se emitieron 411 mil millones de pesos, 221 mil mdp en emisiones de largo plazo y 227 mil mdp en emisiones de corto plazo; el número total de emisiones fue de mil 122.

% BONOS TEMÁTICOS VS TOTAL DE DEUDA



Descripción: Al corte de agosto de 2025, el monto emitido en bonos temáticos es de 51 mil mdp, lo que representa el 33% del total emitido de largo plazo. En el mismo periodo de 2024, el monto emitido en bonos temáticos fue de 53 mil mdp, lo que representó el 29% del total emitido de largo plazo.

EMISIONES DEL MES – DEUDA

EMISORA	MONTO DE LA EMISIÓN	PLAZO EN AÑOS	TASA APLICABLE AL 1ER PERIODO (i)	DÍA DE EMISIÓN	S&P	FITCH	CALIFICACIÓN		
							MOODY'S	HR	VERUM
VOLKSWAGEN BANK	\$1,400	3		12-Sep	mxAAA		AAA.mx		
VOLKSWAGEN BANK	\$1,100	5	9.25%	12-Sep	mxAAA		AAA.mx		
SCOTIABANK BANK	\$6,000	3		23-Sep	mxAAA	AAA(mex)			
BBVA MÉXICO	\$9,710	3		26-Sep	mxAAA	AAA(mex)			
BBVA MÉXICO	\$4,722	7	8.72%	26-Sep	mxAAA	AAA(mex)			
BBVA MÉXICO	\$2,920	3	4.35%	26-Sep	mxAAA	AAA(mex)			
GM FINANCIAL	\$1,100	5	10.99%	30-Sep	mxAAA	AAA(mex)			
GM FINANCIAL	\$900	3.5		30-Sep	mxAAA	AAA(mex)			

Cifras en millones de pesos

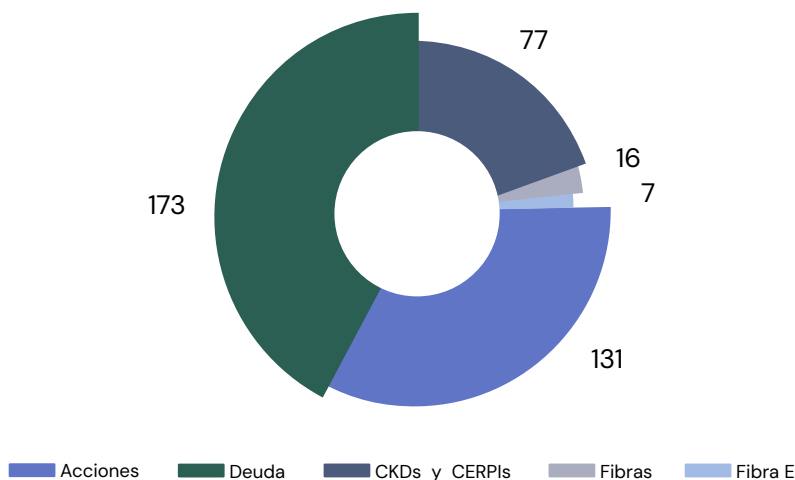
Descripción: Durante el mes de septiembre se listaron 8 emisiones, las cuales suman 27 mil 854 mdp.

(i) La emisión que no presenta tasa aplicable al primer periodo está referenciada a la tasa de fondeo, por lo que la tasa será conocida hasta su primer corte de cupón.

*: Emisión temática

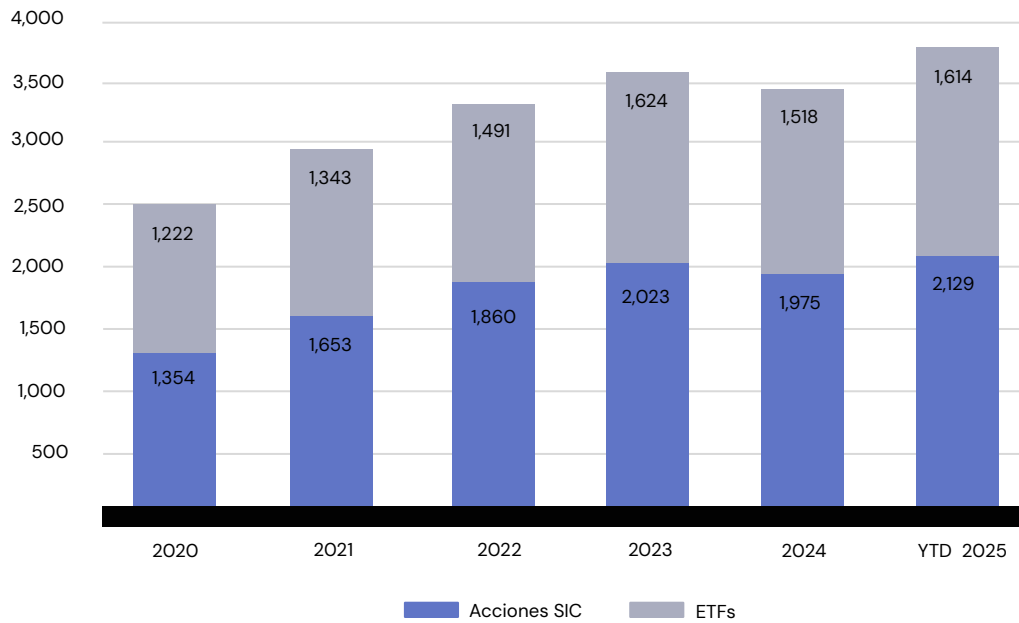
**: Obligaciones subordinadas

EMISORAS EN LA BMV



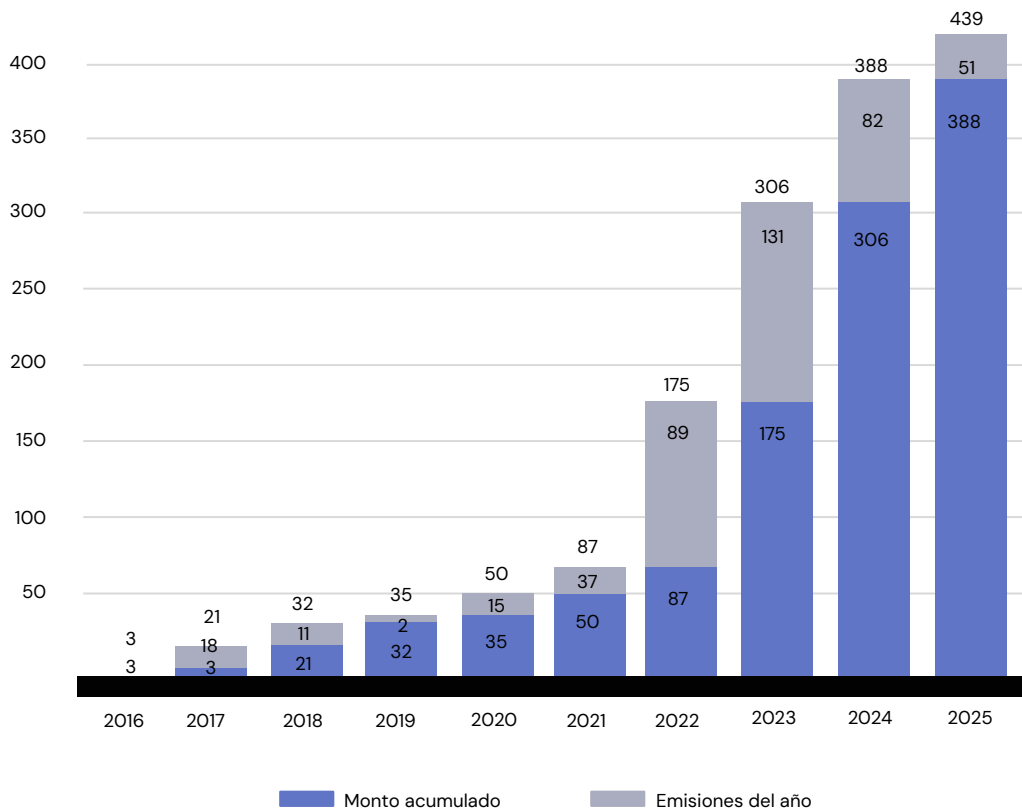
Descripción: Al cierre del mes de agosto de 2025 se tiene un total de 353 empresas. La diferencia entre el total de empresas (353) contra 404, representa a las emisoras que tienen listado más de un tipo de instrumento.

NÚMERO DE VALORES EN EL SIC



Descripción: El número de valores disponibles en el SIC a septiembre de 2025 es de 3,743.

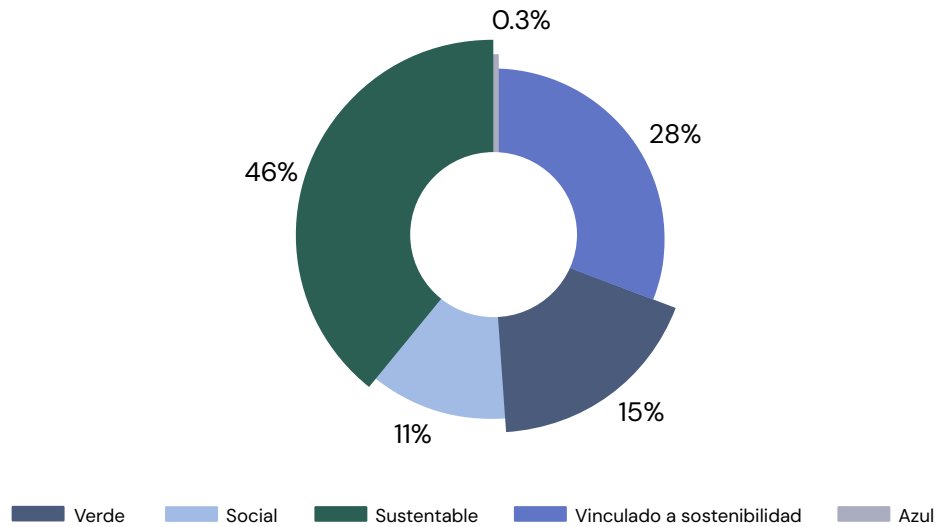
FINANCIAMIENTO ESG



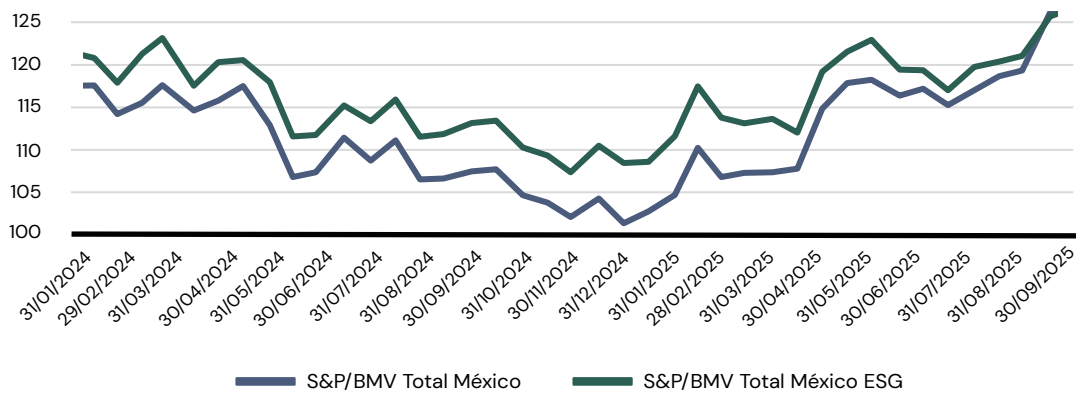
Cifras en miles de millones de pesos

Descripción: De 2016 a 2024, el monto acumulado de emisiones con enfoque ESG es de 388 mil mdp, en 2025 ha sido por 51 mil mdp.

DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE BONO

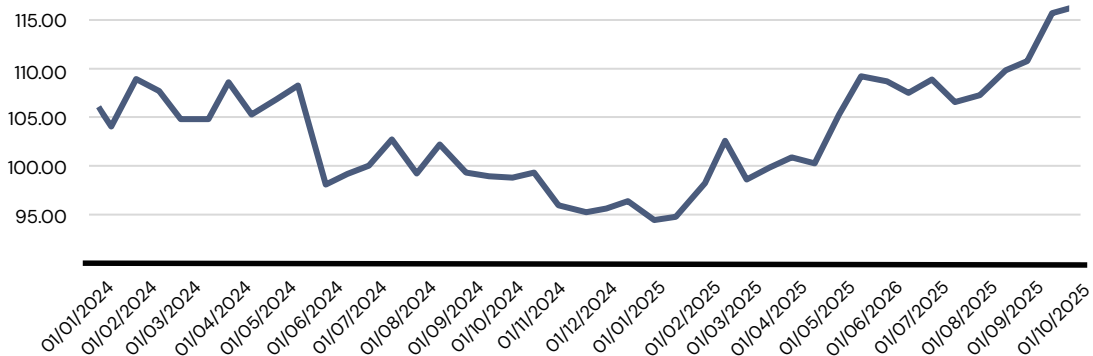


S&P/BMV TOTAL MÉXICO VS S&P / BMV TOTAL MÉXICO ESG



Datos expresados en base 100.

S&P/BMV IPC



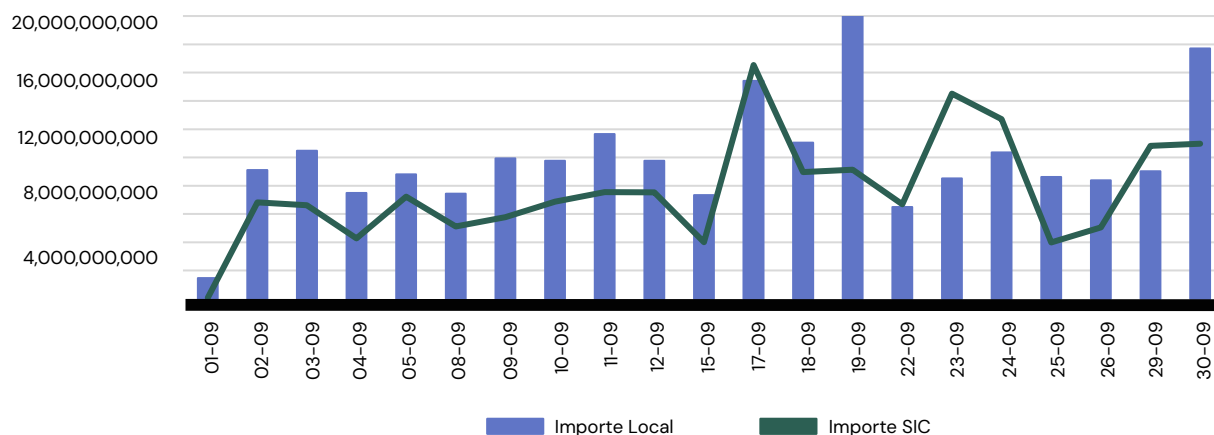
Datos expresados en base 100.

OPERATIVIDAD MENSUAL

LOCAL			
MES	NÚMERO DE OPERACIONES	VOLUMEN	IMPORTE
SEPTIEMBRE 2025	7,623,786	5,177,991,206	242,070,604,068.96
VARIACIÓN MENSUAL	13.95%	26.92%	34.64%

SIC			
MES	NÚMERO DE OPERACIONES	VOLUMEN	IMPORTE
SEPTIEMBRE 2025	258,190	162,060,650	161,280,635,299.80
VARIACIÓN MENSUAL	5.63%	-18.31%	15.04%

IMPORTE DIARIO BMV

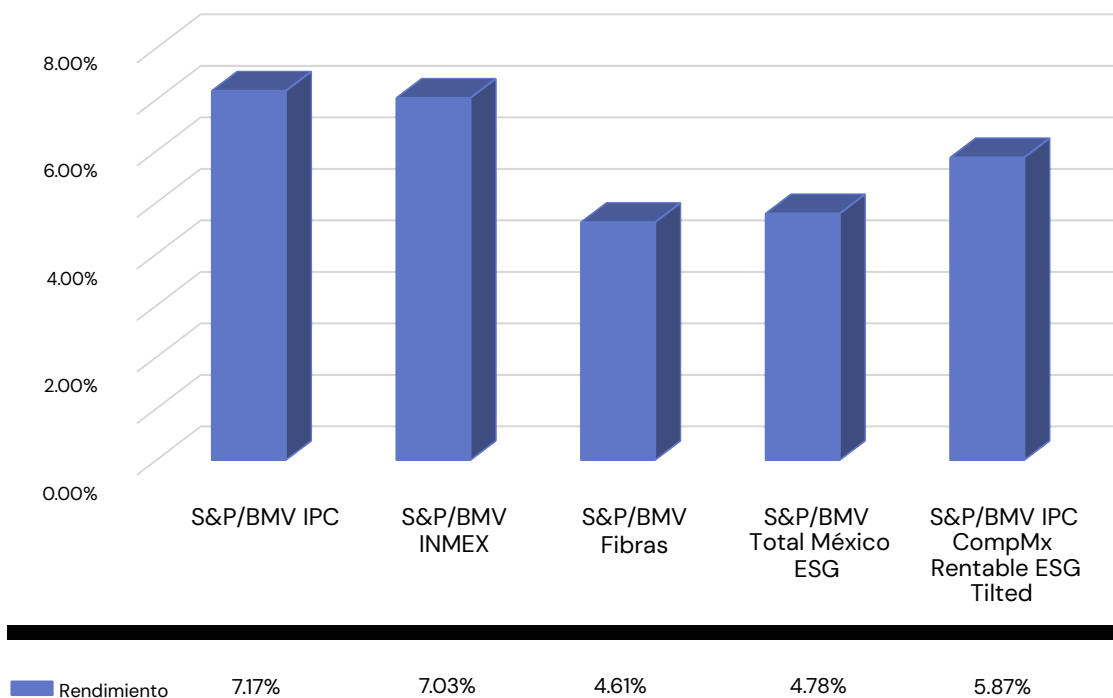


VALOR DE CAPITALIZACIÓN

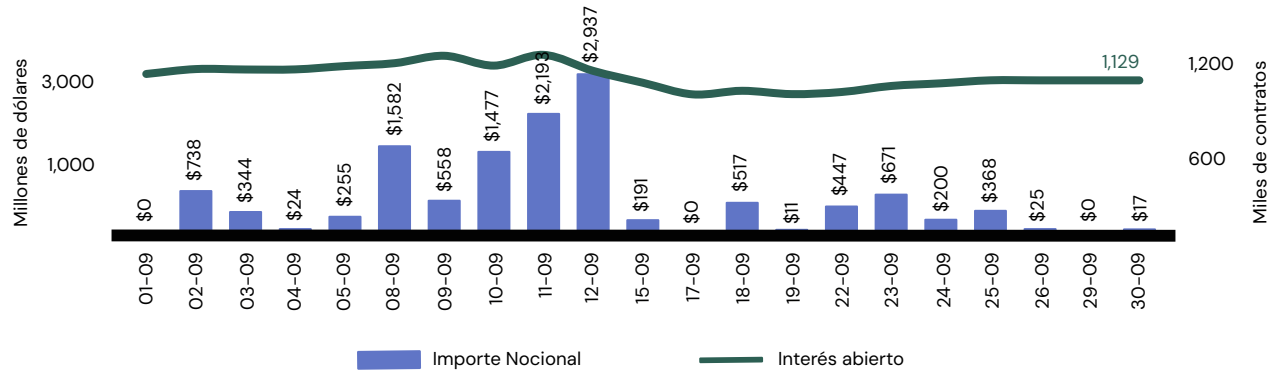
AGOSTO 2025	SEPTIEMBRE 2025	VARIACIÓN POR MES
9,291,278.44	9,903,056.83	6.58%

Cifras en millones de pesos.

RENDIMIENTO MENSUAL

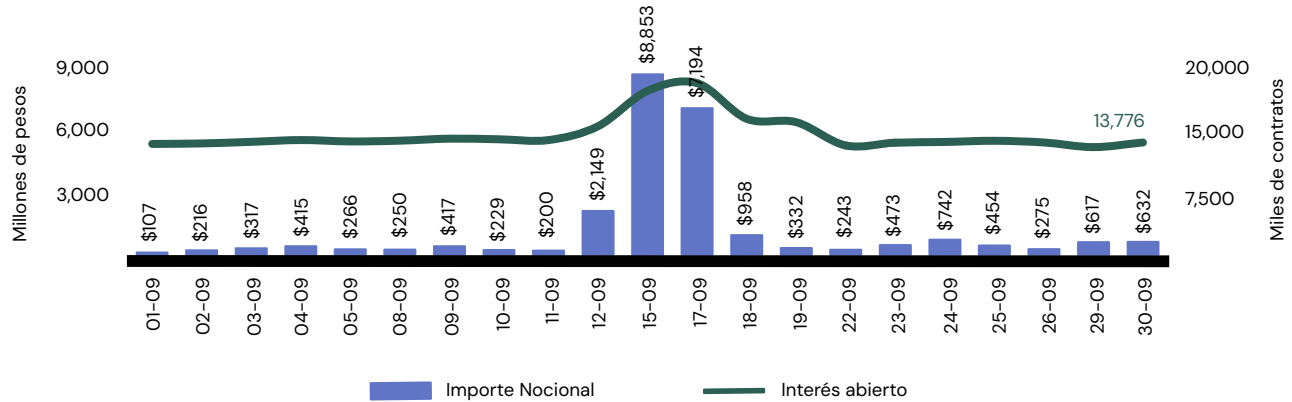


IMPORTE NOCIONAL DIARIO OPERADO DE FUTUROS DEL DÓLAR



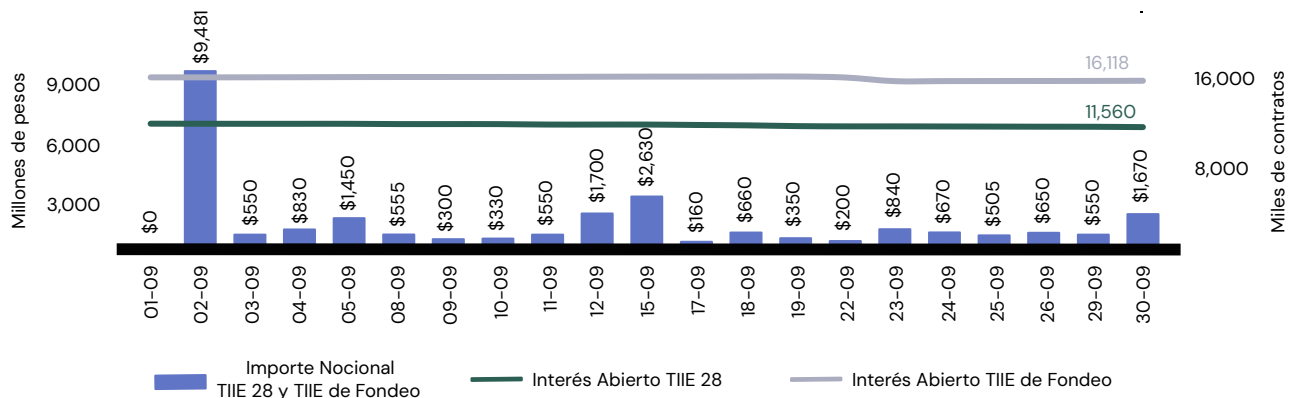
Interés abierto: Número de contratos de derivados vigentes que aún no se han liquidado o cerrado en un tiempo específico.

IMPORTE NOCIONAL DIARIO OPERADO DE FUTUROS DEL S&P/BMV IPC



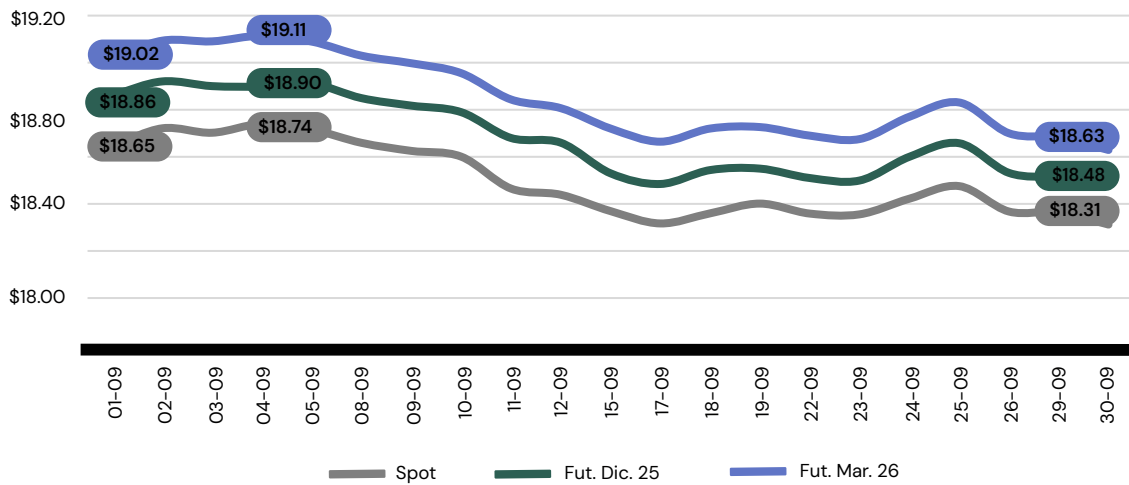
Interés abierto: Número de contratos de derivados vigentes que aún no se han liquidado o cerrado en un tiempo específico.

IMPORTE NOCIONAL DIARIO OPERADO DE SWAPS DE TIIE DE 28 DÍAS Y SWAPS TIIE DE FONDEO

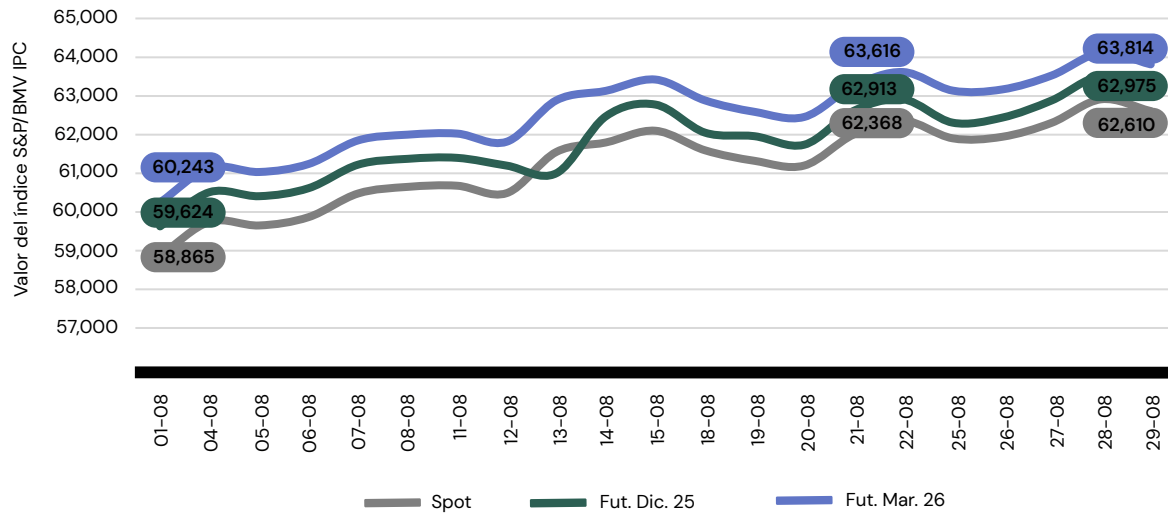


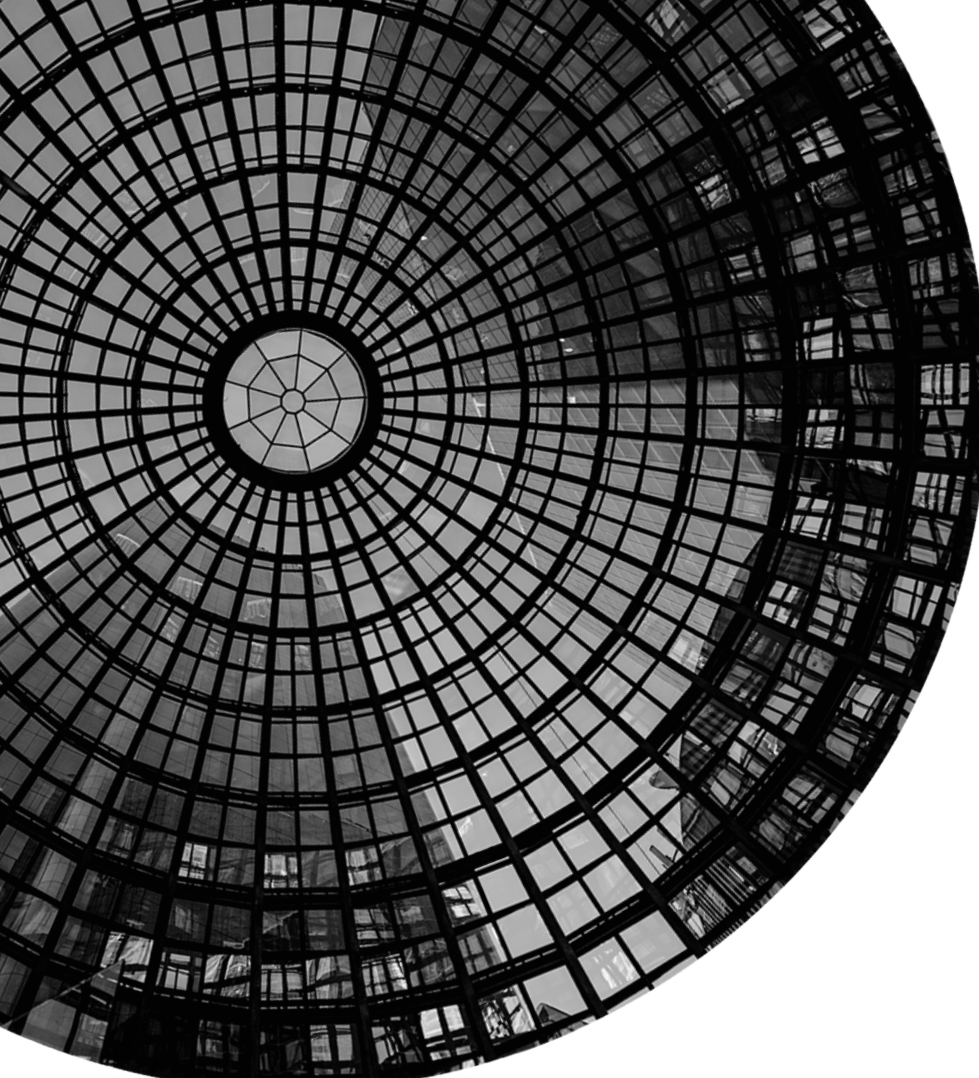
Interés abierto: Número de contratos de derivados vigentes que aún no se han liquidado o cerrado en un tiempo específico.

PRECIOS DIARIOS DE CIERRE DEL DÓLAR



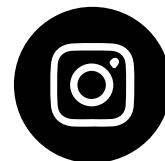
PRECIOS DIARIOS DE CIERRE S&P/BMV IPC





CONTACTO

DA
CLICK
Y VISITA NUESTROS
ESPACIOS DIGITALES



Plataforma digital

ACCIONES
BOLSA MEXICANA DE VALORES

bmv.com.mx

accionesbmv@grupobmv.com.mx

Paseo de la Reforma 255, Col. Cuauhtémoc, 06500, México D.F.