



46
29
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**FACULTAD DE CONTADURIA Y
ADMINISTRACION**

**PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA
PUBLICA POR CAPITAL**
(El Financiamiento de Proyectos de Inversión a
través de SWAPS)

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE EN OPCION AL GRADO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A
CLAUDIA ZENTENO SOBRINO
PROFESOR DEL SEMINARIO C.P. JORGE RESA MONROY

MEXICO, D.F.

FALLA DE ORIGEN

1991



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL
El Financiamiento de Proyectos de Inversión a través de SWAPS

INDICE GENERAL

	<u>PAGINA</u>
INTRODUCCION	1
<u>CAPITULO I. MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL</u>	1
1.1. CONCEPTOS IMPORTANTES	1
1.1.1. DEFINICION DE TERMINOS	1
- SERVICIO DE LA DEUDA	1
- PERIODO DE AMORTIZACION	2
- PERIODO DE GRACIA	2
- MORATORIA	2
- CREDITO PUENTE	3
- PRESTAMO VOLUNTARIO	3
- PRESTAMO INVOLUNTARIO	3
- RESTRUCTURACION MULTIANUAL	4
- PASIVO	4
- INTERES	5
- CARTA DE INTENCION	5
- BONOS CUPON CERO	5
- SWAPS	6
1.1.2. ORGANISMOS INTERNACIONALES	6
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (F.M.I.)	6
- BANCO MUNDIAL (B.M.)	7
- CLUB DE PARIS	8
- GRUPO ASESOR DE BANCOS	9
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO ..	11
- GRUPO DE LOS SIETE	11
- SECRETARIA DEL TESORO (ESTADOS UNIDOS)	12
<u>CAPITULO II. ENTORNO ECONOMICO Y FINANCIERO</u> (RESTRUCTURACION DE LA DEUDA PUBLICA MEXICANA)	13
2.1. ANTECEDENTES	13
2.2. EL PROBLEMA DE LA DEUDA Y SUS RESTRUCTURACIONES	14
2.2.1. PRIMERA ETAPA: 1982 A 1983	15

2.2.2.	RESTRUCTURACION DE LA DEUDA PRIVADA: 1983	16
2.2.3.	SEGUNDA ETAPA: 1984 A 1985	18
2.2.4.	TERCERA ETAPA: 1986 A 1987	18
2.2.5.	CUARTA ETAPA: 1986/87 Y 1987/88	18
2.3.	EL PROCESO DE LA ULTIMA RENEGOCIACION	20
2.3.1.	ETAPAS EN EL PROCESO DE RENEGOCIACION ..	21
2.3.1.1.	ACUERDO CON EL F.M.I.	23
2.3.1.2.	ACUERDO CON EL BANCO MUNDIAL ...	24
2.3.1.3.	ACUERDO CON EL CLUB DE PARIS	25
2.3.1.4.	ACUERDO CON LA BANCA COMERCIAL ..	26
2.4.	ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	29
2.4.1.	PLAN BAKER	29
2.4.2.	CREACION MASIVA DE RESERVAS EN ESTADOS UNIDOS	30
2.4.3.	PLAN BRADY	31
2.4.4.	EMISION MEXICANA DE BONOS CUPON CERO ..	33
2.5.	ANALISIS CAPITULO II	35

CAPITULO III. PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE

	DEUDA PUBLICA POR CAPITAL	39
3.1.	ANTECEDENTES	39
3.1.1.	PRIMER PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL (1986-1988)	40
3.1.2.	REAPERTURA DE LOS SWAPS	44
3.2.	SEGUNDO PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL	44
3.2.1.	LINEAMIENTOS GENERALES	45
3.2.2.	REGLAS PARA LA SUBASTA DE DERECHOS	47
3.2.2.1.	MONTO	47
3.2.2.2.	ASIGNACION DE DERECHOS DE INTERCAMBIO	48
3.2.2.2.1.	CARACTERISTICA DE LOS DERECHOS DE INTERCAMBIO ..	48
3.2.2.3.	VIGENCIA	48
3.2.2.4.	POSTORES	49
3.2.2.5.	APLICACION DE LOS DERECHOS DE INTERCAMBIO	49
3.2.2.6.	CONVOCATORIAS	50
3.2.2.7.	REQUISITOS DE LAS POSTURAS	50
3.2.2.8.	PRESENTACION DE POSTURAS	51
3.2.2.9.	DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS POSTORES	52
3.2.2.10.	ASIGNACION	53
3.2.2.11.	RESULTADOS	53

	3.2.2.12. EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE INTERCAMBIO, CANCELACION DE DEUDA Y DISPOSICIONES DE RECURSOS.	53
	3.2.2.13. COMISIONES, DERECHOS Y AFECTACION FISCAL.	56
	3.2.2.14. TRANSITORIOS.	58
3.3.	CAMBIOS Y DISPOSICIONES ENTRE EL PRIMER Y SEGUNDO PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL.	59
3.4.	FLUJOGRAMA DEL PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA POR CAPITAL.	62
3.5.	EJEMPLIFICACION DEL PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA POR CAPITAL.	64
3.6.	ANALISIS DEL CAPITULO III.	68

CAPITULO IV. OPCIONES FRENTE A LA

	RESTRUCTURACION DE LA DEUDA.	71
4.1.	LAS OPCIONES AL PROBLEMA DE LA DEUDA.	71
	4.1.1. DESCRIPCION DE LAS OPCIONES.	72
	4.1.1.1. REDUCCION DEL PRINCIPAL (BONOS DE DESCUENTO).	72
	4.1.1.2. REDUCCION DE LA TASA DE INTERES (BONOS A LA PAR).	73
	4.1.1.3. RECURSOS FRESCOS (BASE DE DINERO NUEVO).	74
	4.1.2. EJEMPLO SOBRE LAS TRES OPCIONES.	76
	4.1.2.1. REDUCCION DEL PRINCIPAL (BONOS DE DESCUENTO).	77
	4.1.2.2. REDUCCION DE LA TASA DE INTERES (BONOS A LA PAR).	77
	4.1.2.3. RECURSOS FRESCOS (BASE DE DINERO NUEVO).	78
4.2.	MODALIDADES DE SWAPS.	78
	4.2.1. INTERCAMBIO POR VALORES (SECURITIZACION).	78
	4.2.2. FONDOS COMUNES.	79
	4.2.3. FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO.	79
	4.2.4. BONOS DE DEUDA PARA DEUDA.	79
	4.2.5. DEUDA POR BIENES.	80
	4.2.6. BONOS CUPON CERO.	80
	4.2.7. BONOS DE SALIDA.	81
	4.2.8. OBLIGACIONES CON COLATERAL.	81
	4.2.9. SWAP DE RIESGO.	81
	4.2.10. SWAP FISCAL.	81
	4.2.11. RATIO SWAP.	82

4.3.	FACTORES QUE INFLUYEN EN LA DECISION DEL ACREEDOR PARA ELEGIR O RECHAZAR AL SWAP COMO UNA SOLUCION AL PROBLEMA DE LA DEUDA. . .	82
4.3.1.	DESCRIPCION DE LOS FACTORES	83
4.3.1.1.	REGULACIONES	83
4.3.1.2.	RIESGO DE LA CARTERA	83
4.3.1.3.	COSTO DE LOS TRAMITES PARA LA NEGOCIACION	83
4.3.1.4.	COSTO DE LA TRANSACCION	84
4.3.1.5.	IMPLICACION CONTABLE	84
4.3.1.6.	IMPACTO EN LA LIQUIDEZ	84
4.3.1.7.	OTROS FACTORES	85
4.3.2.	FACTORES QUE INDUCEN AL ACREEDOR A SELECCIONAR A LOS SWAPS	85
4.3.2.1.	RIESGO	85
4.3.2.2.	COSTO DE LA NEGOCIACION	86
4.3.2.3.	COSTO DE LA TRANSACCION	86
4.3.2.4.	IMPACTO EN LA LIQUIDEZ	86
4.3.2.5.	OTROS FACTORES	86
4.3.3.	FACTORES QUE CONDUCEN AL ACREEDOR A NO CONSIDERAR A LOS SWAPS	87
4.3.3.1.	REGULACIONES	87
4.3.3.2.	IMPLICACIONES CONTABLES	87
4.4.	ANALISIS DEL CAPITULO IV	88

<u>CAPITULO V.</u>	CASO PRACTICO	91
5.1.	INTRODUCCION	92
5.2.	ANTECEDENTES	93
5.3.	PLANTEAMIENTO DEL PROYECTO	94
5.4.	DESCRIPCION DEL PROYECTO	101
5.5.	ASPECTOS MACROECONOMICOS DEL MERCADO	102
5.6.	ASPECTOS FINANCIEROS	105
5.6.1.	VENTAS	123
5.6.2.	UTILIDADES	124
5.6.3.	LIQUIDEZ Y FLUJO DE FONDOS	125
5.6.4.	ESTRUCTURA DE LA INVERSION	126
5.7.	ANALISIS DE SENSIBILIZACION	127
5.7.1.	GRAFICAS	131
5.8.	MECANISMOS DE OPERACION	141
5.8.1.	RUTA DE ENTRADA	141
5.8.2.	CAPITALIZACION DEL CREDITO	142
5.8.3.	INVERSION	142
5.8.4.	RUTA DE SALIDA	144
5.8.4.1.	REDENCION DE ACCIONES DE OPERADORA LAS BAHAMAS	145

5.8.4.2.	VENTA AUTOMÁTICA DE LAS ACCIONES A GPO. CARIBE (PUT OPTION)	146
5.8.4.3.	DERECHO DE COMPRA POR PARTE DE GRUPO CARIBE (CALL OPTION).	146
5.9.	CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO	146
5.10.	GASTOS	147
5.11.	FORTALEZAS VS. DEBILIDADES	148
5.12.	EVALUACION Y RECOMENDACIONES	149
CONCLUSIONES		151
BIBLIOGRAFIA		155

INTRODUCCION

INTRODUCCION

El presente tema está inspirado con el deseo de constituir una aportación tendiente a aclarar uno de los aspectos económicos que más han impactado a nuestro país en los últimos años, pretendiendo quedar como constancia de un acontecimiento de gran relevancia como es la Restructuración de la Deuda Externa Mexicana y en consecuencia el establecimiento del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital; de los cuales se desprenden una serie de polémicas; despertando en mí, un serio interés tendiente a un mayor involucramiento en el tema, situación que sin lugar a dudas, ha sido motivada por la formación universitaria de la cual he sido partícipe en mi ALMA MATER.

No obstante que mi carrera es eminentemente práctica, el tema lo he visualizado desde un punto de vista principalmente informativo, complementándolo con un caso práctico.

Dada la complejidad de este tema y lo extenso que resultaría si se planteara detalladamente, únicamente trataré de hacer una somera exposición en términos generales de lo que comprende el Financiamiento de Proyectos de Inversión a través de SWAPS, con el deseo ferviente de que sirva de consulta para todo aquel, que en su haber, se encuentre interesado en éste tema; y más aún, se enfrente a un caso de ésta naturaleza; a la vez, pretendo que pueda servir como elemento motivador para que futuros seminarios de tesis, se avoquen a realizar una investigación directa y profunda con el fin de establecer en

términos relativos, cuantos proyectos de inversión en México se financiaron vía SWAPS, a través de que modalidad de éstos y cuales fueron sus consecuencias en nuestra economía mexicana.

A partir de 1981, la caída de los precios del petróleo y la política antinflacionaria de algunos países industrializados, que llevaron a las tasas de interés a niveles sin precedentes en el mundo moderno, dañaron la economía mexicana (por la complejidad del Sistema Financiero Internacional), debido a la elevación del pago del servicio de la deuda externa y a la baja en los ingresos petroleros.

Para agosto de 1982, quedó claro que el deterioro de las condiciones externas en las que operaba la economía mexicana, no era transitorio ni tampoco compatible con una economía, cuyo crecimiento provenía del dinamismo del mercado interno. La carencia de financiamiento externo y la caída en los ingresos fiscales derivados de las exportaciones de hidrocarburos, provocaron una crisis en la balanza de pagos e hicieron ajustar en forma importante las finanzas públicas.

Por lo que el año de 1982, fue marco de diversos aspectos económicos y políticos que traerían consigo decisiones determinantes, que repercutirían en el contexto general de la nación, caracterizándose dicho año en una pérdida total de la confianza entre gobierno y gobernados, productores y consumidores, expendedores de servicios y los demandantes de ellos; así como abusos de un amplio segmento de la población, que

aprovechándose de las libertades del mercado cambiario, especulaban con divisas descapitalizando al país, generando una baja en la liquidez; y llegando a una saturación de la problemática social y económica.

Lo anterior aunado a la pérdida del prestigio del gobierno, ocasionada por su imposibilidad para abatir la crisis creciente, por su falta de oportunidad para la toma de decisiones, trajo consigo, una actitud antigubernamental por parte de los sectores más desprotegidos de la población, mismos que, día con día, experimentaban una marginación superior.

Ante el panorama expuesto y con una extemporaneidad, el Ejecutivo Federal, tres meses antes de la terminación de su mandato decide nacionalizar la banca privada y establecer un control cambiario. Lo que despertó en la población una serie de diversas expectativas y disyuntivas sobre el significado de estas medidas.

Por otro lado, el saneamiento de las finanzas públicas mexicanas realizado en los últimos años, permitió absorber los desequilibrios externos y mantener el gasto de inversión pública a un nivel mínimo necesario.

Así mismo, el cambio estructural y la estabilización macroeconómica, emprendidos en los últimos siete años en nuestra economía, tienen como objetivo permitir a México volver a crecer y recuperar los niveles de bienestar sin la dependencia tanto en el crédito externo como en los ingresos petroleros.

A pesar del esfuerzo de ajuste realizado por nuestro país, la carga excesiva del endeudamiento externo representaba un obstáculo para reanudar el crecimiento. Así, la restructuración de la deuda externa mexicana, era un reto obligado que reclamaba una adecuada solución, para impulsar el crecimiento de nuestra economía.

Considerando lo expuesto y con el objeto de proporcionar un panorama imparcial, con la característica de facilitar la comprensión de los acontecimientos antes citados, se expone el presente estudio, el que aún tratándose de un tema primordialmente económico, se aborda desde un punto de vista general e informativo de los acontecimientos más sobresalientes relacionados con el tópico en cuestión, sin ahondar en aspectos económicos.

En base a lo anterior, se presenta a manera de hipótesis que la Restructuración de la Deuda y el surgimiento del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital (SWAPS), fueron medidas determinantes por el Gobierno a fin de por un lado, reordenar la economía y por otro recuperar la confianza del público inversionista en general.

Adicionalmete este estudio lo presento con el deseo de que permita al lector, tener una visión retrospectiva de las operaciones que se pueden llegar hacer mediante SWAPS, entender sus mecanismos de operación y apreciar sus ventajas como instrumento que promueve la generación de nuevas inversiones, en combinación con la reducción de la deuda externa y de la desincorporación de empresas del sector paraestatal.

CAPITULO I

MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL

MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL

1.1. CONCEPTOS IMPORTANTES

A fin de identificar más claramente el contenido de este estudio y para poder hablar de deuda, restructuración, alternativas, programa de intercambio de deuda pública por capital, etc., es necesario determinar la correcta aceptación de la terminología empleada.

A continuación, se presentan los conceptos de los que continuamente haré referencia a lo largo de esta tesis.

1.1.1. DEFINICION DE TERMINOS

SERVICIO DE LA DEUDA

Este concepto, comprende todos los rubros de pago al exterior por concepto de deuda externa. Sus elementos más importantes son las amortizaciones o pagos de capital y el pago de intereses, que representa el costo a pagar por utilizar dichos recursos.

PERIODO DE AMORTIZACION

El período de amortización es el tiempo del que se dispone para realizar el pago del principal, es decir del crédito o préstamo.

PERIODO DE GRACIA

Se entiende por período de gracia, al tiempo que transcurre entre el momento en que se otorga el préstamo y la fecha en que se inicia el pago o amortización del capital y durante este lapso se pagan exclusivamente los intereses; a excepción de que se indique que dicho período comprende el pago del principal e intereses.

MORATORIA

Cuando nos referimos a moratoria en términos generales hablamos de una "mora", tregua o suspensión de pagos. En el contexto que nos ocupa (deuda externa), la moratoria puede tener distintas modalidades.

Una de ellas, es cuando se refiere a la deuda externa total (deuda pública y privada), que además puede ser tanto de intereses como de capital.

La moratoria puede ser sólo de capital, si se sostiene solo el pago de los intereses y ésta

puede ser sólo de la deuda pública o privada.

Otro tipo de moratoria, es la unilateral, que se dá cuando el deudor unilateralmente, decide suspender sus pagos y llevar el problema al marco de la confrontación.

Y por último existe la moratoria negociada, que se presenta cuando el deudor se declara en suspensión y a su vez externa su deseo de llegar a una negociación.

CREDITO PUENTE

Es el crédito que representa un desembolso inmediato para resolver situaciones apremiantes de liquidez; este se otorga con base en un préstamo ya negociado, pero aún no entregado.

Generalmente este crédito es otorgado por uno o varios gobiernos.

PRESTAMO VOLUNTARIO

Se conoce como préstamo voluntario, aquel que se concede en condiciones normales de mercado y dentro de los marcos tradicionales del otorgamiento de créditos.

PRESTAMO INVOLUNTARIO

Es aquel, que se autoriza en condiciones especiales (extramercado), casi siempre cuando

los deudores no pueden cubrir sus antiguos adeudos, a menos que dispongan de nuevos créditos.

RESTRUCTURACION MULTIANUAL

Anteriormente, los países que enfrentaban problemas para cubrir sus compromisos de la deuda, requerían reestructuraciones de corto plazo que a plazaban las amortizaciones por solo 12 meses. A partir del año de 1985 por el agravamiento de la crisis, se acordó utilizar un tipo de reestructuración que extendería el periodo de amortización por un tiempo de 5 años para los vencimientos entre 1985 y 1990.

PASIVO

El Comité de Normas de Contabilidad Financiera, del Instituto Norteamericano de Contadores Públicos (Financial Accounting Standards Board ó FASB), al tratar de definir que es un pasivo, dice lo siguiente: "representaciones financieras de las obligaciones contraídas por la empresa, de transferir recursos económicos a otras entidades en el futuro, como resultado de una operación o evento anterior que afecta dicha empresa". Además, se dice que teóricamente el pasivo debe ser medido por el valor actual de los desembolsos futuros, necesarios para liquidarlos. Sin embargo, en la práctica el pasivo a corto plazo se registra al valor que tendrá en la fecha de su vencimiento.

INTERES

El interés es el monto que se debe pagar, por hacer uso del dinero y se calcula a partir del valor presente del pasivo y de la tasa vigente en el mercado.

CARTA DE INTENCION

Es el documento, que materializa el compromiso del país deudor para aplicar, una serie de medidas económicas internas con el fin de superar problemas graves de balanza de pagos. Este documento debe presentarse al Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) cuando se solicitan apoyos financieros de elevados montos, que reciben el trato de préstamos altamente condicionados.

La liberación de los montos solicitados se puede ver interrumpida en caso de que no se cumplan las condiciones o metas asumidas en la Carta de Intención.

BONOS CUPON CERO

Son instrumentos de inversión a largo plazo con una tasa de rendimiento fija, que se reinvierte continuamente. Generalmente estos bonos son emitidos por la tesorería del Gobierno.

SWAPS

Término que en español significa intercambio. En el contexto de deuda, éste es el nombre de un mecanismo por medio del cual, la deuda de países en desarrollo se intercambia por otro instrumento e incluso por otro tipo de deuda.

1.1.2. ORGANISMOS INTERNACIONALES

Los organismos internacionales tienen como objetivo buscar la estabilidad en el Sistema Financiero Internacional. Por tal motivo, en la actual crisis de la deuda han buscado, por diferentes medios, la cooperación internacional entre los países; han promovido la aplicación de programas de estabilización económica en los países deudores y han participado con los países acreedores en el otorgamiento de nuevos préstamos, así como en la búsqueda de soluciones a la crisis de la deuda. También dan servicio de asesoría a los gobiernos y fomentan el desarrollo de los países, concediendo préstamos con tasas preferenciales.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (F.M.I.)

El Fondo Monetario Internacional es un organismo especializado de la Organización de las Naciones Unidas (O.N.U.), el cual fue creado en la conferencia de Bretton Woods en 1944. Sus objetivos básicos son:

- *Consultar y colaborar en la resolución de los problemas monetarios internacionales.*
- *Ayudar a la expansión del comercio internacional.*
- *Vigilar la paridad monetaria en relación con el dólar norteamericano o con el oro.*
- *Poner a disposición de los países asociados los recursos del propio fondo.*

Los países miembros del F.M.I. se comprometen a proteger la estabilidad de los cambios financieros y a no modificar las paridades sin previa consulta con el Fondo. Este a su vez, dará su aprobación a las propuestas realizadas en determinadas condiciones, cuando compruebe, que dichas modificaciones son necesarias para corregir un desequilibrio fundamental o este basada en razones de política social o interna del miembro proponente.

BANCO MUNDIAL (B.M.)

El Banco Mundial surgió en la Reunión de Bretton Woods en el año de 1944 (al igual que el F.M.I.), bajo la denominación de Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (B.I.R.D.), encontrándose entre sus principales fines:

- *Ayudar a la reconstrucción y el desarrollo de los países asociados.*
- *Facilitar créditos y garantías para promover la capitalización privada.*
- *Promover el desarrollo del comercio internacional.*

En líneas generales, las actividades del B.M. se dirigen a los préstamos masivos, para financiamiento de grandes proyectos auspiciados y garantizados por el país solicitante.

Actualmente el B.M. es el organismo financiero internacional, que se encarga de la promoción para el desarrollo de los países del tercer mundo, a través de sus tres agencias:

- *Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (B.I.R.F.)*
- *Corporación Financiera Internacional (C.F.I.)*
- *Asociación Internacional de Fomento (A.I.F.)*

El primero (B.I.R.F.), se considera como la agencia más importante. Los créditos que otorga, son a los países en desarrollo que presentan un crecimiento económico avanzado. Esta agencia cuenta con dos tipos de programas crediticios: sectoriales y de ajuste estructural.

La C.F.I., es la encargada de apoyar a empresas productivas en los países del Tercer Mundo, pudiendo actuar como prestamista o accionista.

La Asociación Internacional de Fomento asiste a los países en Desarrollo, pero concentrándose en los más pobres, otorgándoles recursos en condiciones que suponen una carga menos pesada para su balanza de pagos y a la vez exentos de interés.

CLUB DE PARIS

Es una organización multilateral de carácter informal que agrupa a las agencias gubernamentales de la Organización de Comercio y Desarrollo Económico (O.C.D.E.),

integrada por los países de Europa Occidental, en la que el Gobierno Francés, proporciona servicios de secretariado técnico y ejerce la presidencia. En este foro, se reestructuran créditos gubernamentales de largo plazo, con vencimiento original mayor a un año, a los sectores públicos y privados de países deudores.

El proceso de negociación, para reestructurar los adeudos de un país con los miembros del Club de París, comprende dos fases:

- I. Deliberaciones multilaterales que sirven de marco para la firma de un acuerdo, el que contiene los principios a que está sujeta la reestructuración.*
- II. Comprende una serie de negociaciones bilaterales entre el país deudor y cada uno de los países acreedores, para definir los puntos no tratados en el acuerdo multilateral, así como, los mecanismos de operación para llevar a cabo dicha reestructuración.*

Un requisito indispensable, para llegar a un acuerdo con el Club de París, es la Carta de Intención que para ajustar su economía, debe firmar el país solicitante con el F.M.I.

GRUPO ASESOR DE BANCOS

El Grupo Asesor de Bancos fue creado al inicio de las negociaciones de 1982, dada la imposibilidad física de negociar directamente con cada una de las 784 instituciones bancarias que en ese momento eran acreedoras del país.

Este grupo asesor se integró por 13 bancos, (los principales acreedores de México), 7 de Estados Unidos y 6 de otras nacionalidades, conformándose como sigue:

- Bancos de Estados Unidos:

Bank of America N.T. y S.A.

Bankers Trust, Co.

Chase Manhattan Bank, N.A.

Chemical Bank

Citibank, N.A.

Manufactures Hannover Trust, Co.

Morgan Guaranty Trust Co. of N.Y.

- Otras nacionalidades:

Bank of Montreal (Canadá)

Bank of Tokio, Ltd. (Japón)

Deutsche Bank, A.G. (Alemania Federal)

Lloyds Bank International, Ltd. (Gran Bretaña)

Societe Generale (Francia)

Swiss Bank Corporation (Suiza)

Este grupo asesor desarrolla las siguientes actividades:

- Funciona como vínculo entre el deudor y sus bancos acreedores; actúa informalmente en representación y como lazo de comunicación con los demás bancos, informando el avance de las negociaciones y/o los acuerdos alcanzados.*

- *En este grupo, se negocian los proyectos de reestructuración, con el fin de que se consideren todos los factores que se encuentran involucrados.*
- *Sirve de apoyo en las negociaciones con otros bancos; ya que cuando se aprueba el proyecto de reestructuración, los bancos líderes necesitan encontrar el apoyo de los otros bancos para que dichos proyectos lleguen a implantarse.*
- *Este grupo también funciona como transmisor de información de naturaleza técnica, financiera y económica entre los gobiernos, los organismos financieros internacionales y los bancos.*
- *Finalmente, este grupo actúa en las negociaciones como representante formal de la Comunidad Bancaria Internacional frente al país deudor.*

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

Fue constituido en 1957 por Estados Unidos y sus miembros son países latinoamericanos. Su sede social está en Washington y sus fines son similares a los del Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (B.I.R.D.), aunque se limita a operar, en el ámbito de los países fundadores y en algún otro que excepcionalmente sea de interés para los miembros integrantes. Pretende ayudar al desarrollo de los países con una economía más débil.

GRUPO DE LOS SIETE

Este grupo está formado por los siguientes países industrializados: Estados Unidos, Japón,

Inglaterra, Francia, Italia, Alemania y Canadá. Los cuales se reúne anualmente desde 1975. Su agenda básica se refiere a:

- *La coordinación estrecha y continua de sus políticas económicas nacionales.*
- *El reforzamiento de la supervisión de sus economías mediante el uso de indicadores económicos.*
- *El incremento de la cooperación para fomentar la estabilidad de los tipos de cambio.*

Dicho grupo es el principal centro de discusión de los países industrializados y es aquí donde se tratan de manera sistemática, los principales problemas de la economía mundial, incluido el problema de la deuda externa.

SECRETARIA DEL TESORO (Estados Unidos)

El Tesoro de los Estados Unidos se auxilia de los actos de la Reserva Federal, quien se encarga de captar los recursos provenientes de la colocación de los títulos del Tesoro (Bill), y actúa como agente liquidador de éstos; adicionalmente, la Reserva Federal tiene información relativa de las operaciones de los gobiernos deudores.

CAPITULO II

***ENTORNO ECONOMICO Y FINANCIERO
(RESTRUCTURACION DE LA DEUDA PUBLICA MEXICANA)***

ENTORNO ECONOMICO Y FINANCIERO

(RESTRUCTURACION DE LA DEUDA PUBLICA MEXICANA)

2.1. ANTECEDENTES

Los sucesos que se viven actualmente en el ambiente financiero internacional, con respecto a la deuda externa, son la consecuencia, de las estrategias que se han implantado desde 1982.

Los países deudores, no han crecido ni siquiera lo suficiente para mantener su anterior nivel de vida. Los bancos acreedores han tomado medidas para mejorar su situación financiera, de tal forma, que su situación actual ante el problema es muy diferente a la de hace algunos años.

En esta sección, se tocarán las acciones que se han realizado entre acreedores y deudores, que son la base de las negociaciones que se llevan a cabo actualmente. Primero se presenta, en forma sintetizada las reestructuraciones realizadas hasta antes del Plan Brady. Después se mencionan aspectos sobresalientes de la última renegociación de la deuda pública de nuestro país, además de los hechos más importantes que surgieron simultáneamente en el Sistema Financiero Internacional.

2.2. EL PROBLEMA DE LA DEUDA Y SUS RESTRUCTURACIONES

La historia de la restructuración de la deuda mexicana incluye una lista larga de innovaciones financieras, que son impresionantes, tanto por los montos involucrados, como por las técnicas de financiamiento desarrolladas en el proceso.

La reducción en el precio del petróleo en 1981, puede considerarse como un punto de inflexión en la evolución de la economía mexicana.

Al haber percibido equivocadamente, que la reducción en los ingresos petroleros sería de carácter transitorio, nuestro gobierno prefirió cubrir el faltante con un creciente flujo de deuda externa en lugar de haber modificado el tipo de cambio y realizar un ajuste fiscal, que reflejase la reducción de ingresos.

Por otra parte, ante la ampliación del déficit público, el sector privado percibió que nuestro esquema macroeconómico no era sostenible e inició un proceso de sustitución en su carácter de activos financieros hacia aquellos denominados en moneda extranjera. Esto se reflejó en crecientes fugas de capital, con la consecuente pérdida de reservas internacionales y un aumento en los depósitos denominados en moneda extranjera en el Sistema Bancario Mexicano.

Para febrero de 1982, el esquema cambiario ya no era sostenible, por lo que el tipo de

cambio se depreció. Adicionalmente con la devaluación, el gobierno anunció la instrumentación de un ajuste fiscal tendiente a reducir déficit público y eliminar con ello las fuentes de desequilibrio macroeconómico.

Y no fue hasta agosto de 1982, cuando el problema de la crisis de la deuda estalló, donde México anunció que no podría continuar sirviendo su deuda debido a que sus reservas internacionales se habían agotado. Por tal motivo, tuvo que solicitar el diferimiento de todos los pagos del principal por un período de tres meses.

2.2.1. PRIMERA ETAPA: 1982 A 1983

La nacionalización bancaria y la imposición del control de cambios en septiembre originaron una fuente de desestabilización. Además, debido al esquema de conversión de los "MEX-DOLARES" el gobierno se vio forzado a una utilización intensiva del impuesto inflacionario para el financiamiento de su déficit, por lo que las reservas internacionales siguieron cayendo y en diciembre de 1982 se devalúa nuevamente el tipo de cambio.

Con el fin de hacer posible la entrada de algunos flujos de capital para reconstruir las reservas y hacer frente a las necesidades de importaciones más urgentes, se negoció la primera restructuración, con la cual los vencimientos del sector público con bancos comerciales entre agosto de 1982 y diciembre de 1984, por un monto de 23,000 millones de dólares se restructuró a 8 años de plazo con 4 de gracia. Además, se contrató un crédito por 5,000 millones de dólares con recursos frescos.

2.2.2. RESTRUCTURACION DE LA DEUDA PRIVADA. 1983

Los acontecimientos de 1982 afectaron significativamente al sector privado de dos formas: la primera, fue la notoria contracción de la actividad económica, la cual se reflejó en una caída real en las ventas del mercado doméstico, por lo que se redujeron los ingresos de las empresas; enfrentándose éstas a un problema (en algunos casos grave), de flujo de caja. El segundo elemento que repercutió sobre el sector privado, principalmente sobre las empresas que tenían deuda denominada en moneda extranjera, fue la devaluación del tipo de cambio que aumentó en pesos el valor de su deuda, representando fuertes pérdidas cambiarias y, aunque éstas podían ser deducidas de la base gravable, representaron para las empresas un incremento inmediato en sus egresos.

La reducción en los ingresos reales, junto con la crítica situación de disponibilidad de divisas, se reflejó en una imposibilidad de las empresas para cubrir sus compromisos derivados de la deuda externa, incluyendo intereses y amortizaciones, así como los correspondientes a la deuda interna, tanto la denominada en pesos como en moneda extranjera.

Por lo que las empresas privadas de nuestro país, estaban teniendo problemas para cumplir con sus adeudos en moneda extranjera.

Ante esta situación, en septiembre de 1982, dentro del esquema de control de cambios se decretó la conversión obligatoria de los créditos y depósitos denominados en moneda

extranjera. Para ello, se especificó que los depósitos serían convertidos en pesos a un tipo de cambio \$70.00 por dólar, mientras que para los créditos otorgados por el sistema bancario su tipo de cambio sería de \$50.00 por dólar.

Al haber decretado un tipo de cambio menor para la conversión de los créditos en moneda extranjera, representó un subsidio importante para las empresas. Sin embargo, la pérdida cambiaria en la que incurrió nuestro sistema bancario y que tuvo que ser financiado por el gobierno fue una significativa fuente de desestabilización, ampliando el déficit el cual empujó a la inflación hacia el alza y derivó en una nueva devaluación en diciembre de 1982.

Para solucionar este problema, el gobierno mexicano en su decreto del control de cambios del 13 de diciembre de 1982 dispuso la creación de un Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), que ofreció moneda extranjera para cubrir el principal y los intereses de ciertas deudas pagaderas en las llamadas "monedas duras". Este programa permitió a los deudores mexicanos depositar pesos a cambio de dólares norteamericanos o créditos para repagar las deudas.

Para amortizar los préstamos en pesos, se utilizó una fórmula especial que mantenía la liquidez de las empresas en el corto plazo durante los primeros años de repago. Así, en poco tiempo, la instrumentación del FICORCA aligeró significativamente la carga de las empresas endeudadas en moneda extranjera y les permitió reestructurarse, iniciando un importante proceso de saneamiento financiero.

El monto renegociado de la Deuda Pública Privada, fue de 12,000 millones de dólares a 8 años de plazo con 4 de gracia.

2.2.3. SEGUNDA ETAPA: 1984 A 1985

Entre 1984 y 1985 se negoció una restructuración multianual con un plazo de 14 años que incluyó los 23,000 millones de dólares de la otra restructuración y 20,000 millones adicionales que vencían entre 1985 y 1990.

2.2.4. TERCERA ETAPA: 1986 A 1987

En 1985 se conjuntaron diversos factores internos y externos que obligaron a México a buscar nuevos créditos y nuevas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Club de París y los Bancos Comerciales (acreedores). De aquí que en el Paquete Financiero 86-87, México recibió 12,700 millones de dólares.

2.2.5. CUARTA ETAPA: 1986/87 Y 1987/88

Debido a la magnitud del problema de la deuda, fue necesario buscar nuevas estrategias para reducir el monto y servicio de la deuda, de allí que de abril de 1986 a octubre de 1987 se realizó la operación del Programa de "SWAPS" con el que se logró una cancelación de deuda por 2,488 millones de dólares e inversiones productivas por 2,126 millones, teniendo un ahorro neto de capital por 362 millones.

Por otro lado, en 1988 se creó el esquema de emisión de Bonos Cupón Cero para la captura de descuento de deuda pública mexicana, con la que se logró un ahorro neto de 2,645 millones de dólares (1,108 millones de capital y 1,537 millones por intereses), pagaderos en el futuro sobre el ahorro del principal.

RESTRUCTURACIONES DE MEXICO				
<i>(Millones de dólares)</i>				
<i>Etapa</i>	<i>Monto Restructurado</i>	<i>Plazo</i>	<i>Créditos nuevos</i>	<i>Plazo</i>
<i>Primera</i>				
1982	23,150	8 años	5,000	6 años con 3 de gracia
1983	12,000	8 años con 4 de gracia		
<i>Segunda</i>				
1984/85	48,000	14 años	3,800	10 años con 5 de gracia
<i>Tercera</i>				
1986/87	43,700	20 años con 7 de gracia	6,000	12 años con 5 de gracia
<i>Cuarta</i>				
1986/87 1987/88	Prog. de Swaps Emisión de Bonos Cupón Cero			

2.3. PROCESO DE LA ULTIMA RENEGOCIACION

En los últimos años, la disponibilidad de crédito externo neto para el país era escasa y en varias ocasiones negativa, viéndose México en la necesidad de financiar con recursos propios el servicio de su deuda. Esta situación ya no era sostenible, ni tolerable, por lo que se tuvo que llegar a una negociación firme con los organismos internacionales.

Es así como el Presidente Lic. Carlos Salinas de Gortari establece lineamientos, los cuales se basan en cuatro premisas fundamentales que se deben satisfacer como resultado de la negociación de la deuda externa y cuyo cumplimiento es condición necesaria para reanudar el proceso de crecimiento sostenido con estabilidad de precios.

Estas cuatro premisas fueron:

- I. Reducir la deuda externa histórica, la deuda acumulada.*
- II. Disminuir las transferencias de recursos del exterior.*
- III. Obtener un financiamiento multianual para disminuir la incertidumbre.*
- IV. Disminuir la relación entre la deuda externa y lo que producimos los mexicanos.*

Es entonces, cuando el gobierno de México demostró ante el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Club de París, que el esfuerzo realizado en materia de ajuste y cambio estructural, junto con la caída de los términos de intercambio, validaban la tesis de la necesidad de reducir la transferencia de recursos al exterior.

2.3.1. ETAPAS EN EL PROCESO DE LA RENEGOCIACION

Durante la visita del Presidente de la República a la Cumbre del Grupo de los Siete, los líderes de los principales países industrializados expresaron su apoyo a la propuesta mexicana que exigía disminuciones importantes sobre el principal y los intereses de la deuda contratada con la Banca Comercial y financiamiento adicional para apoyar el desarrollo de México.

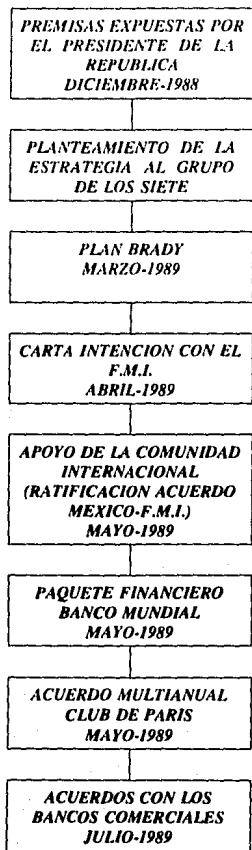
El proceso de negociación con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Club de París, permitió suscribir tres acuerdos importantes:

- La Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional.*
- El paquete financiero con el Banco Mundial.*
- Un acuerdo multianual con el Club de París.*

Finalmente, el 23 de julio de 1989 el equipo negociador mexicano llegó a un acuerdo con el Comité Asesor de la Banca Comercial que abarca la restructuración de la deuda externa de mediano plazo con las instituciones que este Comité representa.

Así los próximos meses se determinaría con cada uno de los 500 bancos, de qué manera participarían en las opciones presentadas por el gobierno mexicano.

PROCESO DE RENEGOCIACION



2.3.1.1. ACUERDO CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

La Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional, firmada por un período de 3 años (con opción a 4 si el gobierno mexicano lo considera necesario), señala que deberán reducirse las transferencias netas al exterior alrededor de 2.5% del Producto Interno Bruto. Así mismo, el acuerdo reconoce que es esencial reducir el monto del saldo de la deuda, así como su servicio.

A finales de mayo, el Director del F.M.I. aprobó por unanimidad un financiamiento de 4,135 millones de dólares para apoyar el programa de crecimiento de mediano plazo elaborado por el gobierno mexicano. Con esta aprobación la Comunidad Internacional apoyó el programa económico de México y su estrategia en materia de negociación de deuda externa.

ACUERDO CON EL F.M.I.

- . El objetivo de crecimiento es la premisa básica a partir de la cual se derivan los requerimientos de financiamiento externo.*
- . Apoyo a la estrategia de crecimiento sostenido con estabilidad de precios.*
- . Reducción de las transferencias netas al exterior a un nivel compatible con los objetivos de crecimiento (2 a 3% del PIB).*
- . Financiamiento de 4,135 millones de dólares durante un período de 3 años.*
- . Acuerdo multianual que elimina la incertidumbre económica y por lo tanto permite reactivar la inversión.*
- . Eliminar el excesivo sobreendeudamiento del país para reanudar el desarrollo sostenido.*

2.3.1.2. ACUERDO CON EL BANCO MUNDIAL

El 17 de mayo de 1989, concluyeron las negociaciones con esta institución, para la contratación de un paquete crediticio para el financiamiento de proyectos de desarrollo, por un monto total de 1,960 millones de dólares. Estos recursos están integrados por tres préstamos de 500 millones de dólares cada uno, y otro préstamo por 460 millones de dólares.

Dentro de este paquete, los tres préstamos de 500 millones de dólares serán dirigidos a apoyar el cambio estructural en los sectores industrial, paraestatal, financiero y comercial; mientras que el préstamo de 460 millones de dólares será destinado para ampliar la capacidad de generación de energía eléctrica. Una porción de esos recursos se utilizará para apoyar los esquemas de reducción de deuda con la banca comercial. Además, el Banco Mundial seguirá desembolsando los créditos de proyectos ya comprometidos en años anteriores.

Por otro lado, las nuevas aportaciones al capital del Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.) por parte de los países miembros, permitirán una mayor canalización de recursos de este organismo hacia nuestro país.

**CREDITO PARA EL FINANCIAMIENTO DE
PROYECTOS DE DESARROLLO****MONTO: 1,960 MILLONES DE DOLARES**

<i>Sector Financiero y Comercial:</i>	<i>500 MDD</i>
<i>Sector Industrial:</i>	<i>500 MDD</i>
<i>Dos Plantas Hidroeléctricas:</i>	<i>460 MDD</i>
<i>Sector Paraestatal:</i>	<i>500 MDD</i>

2.3.1.3. ACUERDO CON EL CLUB DE PARIS

Con este organismo, México logró un acuerdo multianual que abarcó 2,600 millones de dólares, que representaban los vencimientos de capital a pagarse del 1o. de junio de 1989 hasta el 31 de marzo de 1992 y el 100% de los intereses a pagarse entre el 1o. de junio de 1989 y el 31 de marzo de 1990. Así mismo, incluían el 90% de los intereses vencidos entre el 1o. de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991, y el 80% de los intereses por vencer entre el 1o. de abril de 1991 y el 25 de mayo de 1992. La cifra de alivio final que se logró en materia de reducción de transferencias con este acuerdo, fue la siguiente:

- Para 1989, 519 millones de dólares.
- Para 1990, 773 millones de dólares.
- Para 1991, 538 millones de dólares.

El acuerdo también aseguró financiamiento irrestricto para las importaciones que México realice de los países miembros del Club de París, el cual se calculó en un mínimo de 2,000 millones de dólares anuales durante 1990 a 1996.

CLUB DE PARIS	
MONTO NEGOCIADO: 2,600 MILLONES DE DOLARES	
1o./JUN/89 - 31/MAR/90 CAPITAL Y 100% INTERESES	
	1o./ABR/90 - 31/MAR/91 CAPITAL Y 90% INTERESES
	1o./ABR/91 - 25/MAY/92 CAPITAL Y 80% INTERESES (HASTA EL 31/MAR/92)
Garantía de acceso irrestricto al Crédito de Exportaciones de los países socios comerciales de México hasta por 2,000 millones de dólares anuales.	

2.3.1.4. ACUERDO CON LA BANCA COMERCIAL (Plan Brady)

El primero y más significativo resultado que el Plan Brady tuvo, fue el acuerdo al cual llegaron México y su Comité de Bancos Asesores el 23 de julio de 1990.

En primer lugar, este nuevo acuerdo abarcó la renegociación de la deuda externa de mediano plazo con las 500 instituciones que este Comité representa. Eliminando así un obstáculo importante que nuestro país enfrentaba para retomar la senda del crecimiento sostenido y estable.

Este acuerdo, que implica una reducción importante en el capital y en el servicio de la deuda externa pública mexicana, consiste fundamentalmente en un menú de 3 opciones:

- I. Reducción del valor nominal del principal, a través de intercambio, con un descuento de 35%, por nuevos bonos a 30 años, que pagarán LIBOR más 13/16.*
- II. Reducción y fijación de la tasa de interés a 6.25% sobre nuevos bonos a 30 años intercambiados por deuda vieja sin descuento.*
- III. Recursos frescos por 4 años, equivalentes a 25% de la exposición de los bancos, amortizables en 15 años, con 7 de gracia, que pagarán LIBOR más 13/16.*

En lo que se refiere a las dos primeras opciones, el acuerdo fue retroactivo al 1o. de julio de 1989, mientras que en la tercera opción los bancos aportaron durante el año de 1989 los recursos comprometidos. Cada uno de los bancos podría escoger una, o bien una combinación de las 3 opciones, las cuales son complementarias, ya que eliminan el sobreendeudamiento excesivo y reducen las transferencias netas al exterior, a la vez que proveen los recursos externos que México requiere para financiar su desarrollo.

México aseguró los recursos externos necesarios para financiar su desarrollo, aún en el caso de que el precio del petróleo disminuyera. Es decir, si este precio cae abajo de 10 dólares por barril (a precios de 1989) un grupo de bancos comerciales, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional aportarían recursos por alrededor de 800 millones de dólares para compensar esta caída.

De manera simétrica a partir de julio de 1996, y sólomente en caso de que ocurran aumentos sustanciales y sostenidos en términos reales de los precios y de los ingresos petroleros de México, el país aumentará en forma limitada el rendimiento de los bonos de reducción de deuda y de su servicio.

Si a partir de julio de 1996 el precio del petróleo se sitúa arriba de 14 dólares reales de 1989 y siempre y cuando los ingresos totales por exportación del crudo sean superiores en términos reales a los obtenidos en 1989, México aumentaría el rendimiento de los bonos de reducción de deuda y de su servicio en un monto que no exceda el 30% de los ingresos adicionales por la exportación del crudo. Dicho aumento sería ponderado por la proporción de la deuda que participe en las opciones de reducción y tendría como tope un rendimiento máximo de 3% anual. Aún en el supuesto de que se llegara a pagar el máximo rendimiento, ésto implicaría una tasa menor a la actual.

Por otro lado, el gobierno de México obtendrá recursos financieros del F.M.I., Banco Mundial, del gobierno de Japón y propios, por 7,000 millones de dólares para sustentar las operaciones de reducción de deuda. Una parte de estos recursos se destinará a la adquisición de Bonos Cupón Cero, que serán garantía del pago del principal, y el resto asegurará el pago de intereses de los nuevos bonos por un período de 12 a 24 meses.

Surgiendo un programa de intercambio de deuda pública por capital (SWAPS) que se limitó a 1,000 millones de dólares anuales de deuda a valor nominal por un período de 3 años y medio.

Sin embargo, el impacto real sobre la economía será cuando mucho de 650 millones de dólares por año, considerando un descuento del 35%. En la venta de activos del sector público sólo se cubrirá hasta la mitad del valor mediante este mecanismo. Así mismo, para inversiones en obra de infraestructura pública aprobadas por el gobierno y concesionadas a inversionistas privados y del sector social. Por lo tanto, se evitan presiones inflacionarias, ya que en el primer caso no se emite circular y, en el segundo, se financian programas considerados en el Plan Nacional de Desarrollo (1989-1994).

La parte medular del acuerdo consistió en la restructuración de 52.7 miles de millones de dólares.

2.4. ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

Los sucesos que se mencionan a continuación, han influido de una u otra forma en el tratamiento que se ha dado al problema de la deuda.

2.4.1. PLAN BAKER

En 1985, el Secretario del Tesoro Estadounidense, James Baker, reformó la estrategia para tratar la deuda del Tercer Mundo. Su programa enfatizó los siguientes puntos:

- *El crecimiento de la inversión, la producción y las exportaciones de los países deudores para mejorar sus posibilidades de pago.*
- *Continuar con el financiamiento a través de nuevos préstamos con el fin de lograr el desarrollo.*
- *Implantación de reformas económicas en los países deudores.*
- *Búsqueda de soluciones para cada caso en particular.*

Dicho plan, no tuvo el éxito que se esperaba, porque los bancos ya habían tenido suficientes experiencias que los habían convencido de que nuevos préstamos no mejorarían la calidad de su activo o la capacidad de sus clientes, y que incrementando la deuda existente traería consigo intereses y amortizaciones que serían obligaciones aún más difíciles de cumplir para el deudor.

2.4.2. CREACION MASIVA DE RESERVAS EN ESTADOS UNIDOS

En agosto de 1987, el banco más grande de los Estados Unidos, el Citicorp, decidió agregar más de 3,000 millones de dólares a su reserva para deudas malas, como medida para contrarrestar la moratoria declarada por Brasil en febrero del mismo año. Esta acción fue secundada por los bancos norteamericanos, con lo cual quedó claro que los bancos estaban conscientes de que probablemente no recobrarían el 100% de sus préstamos otorgados a países del Tercer Mundo en la década de los 70's y principios de los 80's. Siendo éste el inicio de la nueva era de la crisis.

Los bancos cambiaron de perspectivas al reconocer que la deuda más bien era un problema estructural de solvencia y no de liquidez de corto plazo, como se había pensado hasta entonces. La importancia de esta nueva perspectiva afectó al tipo de soluciones que podrían ser viables, pues las medidas diseñadas para mejorar temporalmente la liquidez del Tercer Mundo (conceder períodos más largos para el pago de intereses u otorgar préstamos adicionales para ser usados en el pago de la deuda ya existente), tienen muy poco efecto en el largo plazo.

Lo que fue necesario para tal problema de estructura, fue también una solución de estructura que proporcione medios reales, para que los países deudores se recuperen de la crisis en la que están estancados. Esto implicó una búsqueda más eficaz de alternativas y el reconocimiento de que la única solución viable a la crisis de la deuda, era la que permite el crecimiento económico de los países deudores.

2.4.3. PLAN BRADY

El Plan Brady, engendró de las ideas del Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas F. Brady, el cual se sustenta en conceptos clave totalmente opuestos a la esencia del Plan Baker: persigue que se otorguen reducciones importantes en el capital y/o la tasa aplicable al servicio de la deuda de los países en desarrollo y que se mejore el tipo de crédito de la deuda resultante a través de colateralizar el principal y parte de los intereses de ésta, con el uso de fondos prestados por instituciones financieras internacionales tales como el F.M.I. y el Banco Mundial.

Esta fórmula se presenta no como una solución aplicable a todos los países con problemas de endeudamiento, sino que se puede adoptar selectivamente.

Colateralizar, o mejorar la calidad de un crédito, consiste básicamente en otorgar garantías, las cuales disminuyen las probabilidades de incumplimiento y, por lo tanto, hacen al préstamo más valioso para el acreedor. Es así como muchas empresas colateralizan su deuda con inventarios o una prenda hipotecaria; el Plan Brady propone que se extiendan créditos a los países que han demostrado la habilidad y el deseo de implantar programas de estabilización y reforma estructural conducentes a un crecimiento económico sostenido y positivo, para que éstos a su vez puedan ofrecer garantías en su endeudamiento externo.

De hecho, el acuerdo logrado por México, prevee que se constituyan garantías por 7,000 millones de dólares para la deuda reducida, resultante de los canjes ya mencionados, proviniendo estos fondos principalmente del F.M.I. y del Banco Mundial.

Esto precisamente les permite a los bancos canjear, dentro del acuerdo suscrito por México, préstamos que tienen una mayor tasa interna de retorno, pero que tienen asociado un gran riesgo de incumplimiento y por lo tanto se cotizan a un descuento muy grande en el mercado secundario, por bonos que rinden una menor tasa interna de retorno, pero que son mucho menos riesgosos y por lo tanto que tengan un mayor valor de mercado que la deuda original.

Sin embargo, si consideramos a la colateralización de créditos en un sentido más amplio, no es difícil concluir que para hacer un crédito soberano menos riesgoso, se puede utilizar como colateral políticas económicas sólidas y congruentes. Precisamente en este renglón, México se diferencia de la gran mayoría de los países deudores restantes.

En conclusión, este plan contempla las siguientes medidas:

- *La banca comercial debe aceptar programas de alivio que involucren la condición parcial de la deuda y reducciones en los pagos de intereses.*
- *Los países deudores tendrán acceso a nuevos préstamos, tanto de la banca comercial como de los organismos multilaterales.*
- *Los países desarrollados aumentarán sustancialmente sus aportaciones a los organismos multilaterales.*
- *Se diseñarán mecanismos para que los países deudores reciban más inversión extranjera y para promover el regreso de capitales fugados.*
- *Los países deudores deberán aplicar medidas eficaces de reforma económica y saneamiento de las finanzas públicas.*
- *Se permitirán acuerdos particulares entre los bancos acreedores y los países deudores.*
- *No se permitirán las negociaciones conjuntas con varios países deudores.*

2.4.4. EMISION MEXICANA DE BONOS CUPON CERO

Este mecanismo consistió en un tipo de intercambio de deuda por valores, promovido por

el gobierno de México con el apoyo del Morgan Guaranty Trust. Su importancia en la crisis de la deuda se debe a que fue el inicio en una nueva estrategia en la que se demostró el interés de ciertos bancos acreedores para aceptar las consecuencias regulatorias y contables de conceder una cancelación parcial del principal de su exposición a países en desarrollo o de la reducción de intereses.

En esta propuesta México invitó a los bancos para intercambiar una porción de su deuda mexicana elegible por Bonos con colateral y tasas de interés flotantes (Collateralized Floating Rate Bonds) por un monto de hasta 10 millones de dólares.

El principal de los bonos tenía un vencimiento de 20 años y su pago sería respaldado en su vencimiento por una emisión especial de Bonos Cupón Cero del Tesoro de los Estados Unidos.

Los bonos producirían un interés semestral mayor a la tasa de interés que actualmente se aplicaba a la deuda mexicana. Cada banco que estuviera interesado participaría en una subasta donde ofrecería el descuento que estaba dispuesto a aceptar. México decidiría cuáles proposiciones le eran convenientes.

Generalmente cada banco reconocería una pérdida o ganancia contable basado en la diferencia entre el valor en libros de la deuda que estaba intercambiando y el valor de los bonos que estaba recibiendo a cambio. Además, si los bonos eran eventualmente

comerciados con un descuento en el mercado secundario, los bancos, dueños de dichos bonos, podrían verse en la necesidad de reconocer pérdidas adicionales.

2.5. ANALISIS DEL CAPITULO II

Nuestra economía se encontraba paralizada, las exportaciones de petróleo se habían reducido a la mitad, el endeudamiento externo significaba una transferencia neta de divisas al exterior, las finanzas públicas estaban en crisis debido principalmente a menores ingresos petroleros y a mayores egresos por el servicio de la deuda; prevalecía una escasez de divisas que daba lugar a devaluaciones recurrentes mismas que se constituyeron en la principal causa de una inflación creciente; la incertidumbre era tal, que la fuga de capitales era común; el Gobierno imponía a la banca un encaje efectivo de hasta 90% de su captación, los salarios perdían poder adquisitivo cada año y el empleo prácticamente no crecía.

La gran mayoría de las empresas privadas estaban enfocadas exclusivamente al mercado interno y una buena parte de sus pasivos estaban en moneda extranjera. Al empezar a devaluarse el peso de manera recurrente, su pasivo creció vertiginosamente.

Esto, a la vez que dificultaba la obtención de nuevos créditos incrementando significativamente la carga financiera, justo en un período que se caracterizó por el estancamiento de los mercados, por lo que para poder servir su deuda, las empresas se

descapitalizaron al tener que posponer sus inversiones de reposición. Adicionalmente, en muchos casos las empresas no podían realizar inversiones necesarias, debido a que ciertas cláusulas en los contratos de crédito con la banca extranjera lo impedían. Por otra parte, con el fin de incrementar sus ingresos ante el estancamiento del mercado interno, las empresas se vieron en la necesidad de hacer un esfuerzo e incursionar en los mercados externos.

Ante estas circunstancias, hoy podemos afirmar que las autoridades, los obreros, empleados y los empresarios han respondido con determinación y por fortuna, con eficacia.

Durante los últimos nueve años han tenido lugar cuatro reestructuraciones de la deuda pública externa. El beneficio obtenido por las tres primeras fué determinante para nuestro país. Gracias a la última renegociación las transferencias netas anuales al exterior se reducirán aún más.

Sin duda la mayor disponibilidad de divisas permitirá al Sector Público asignar mayores recursos a su gasto de inversión y contribuirá sensiblemente a disminuir la incertidumbre económica en particular respecto al tipo de cambio y las finanzas públicas; pues al fortalecerse el tipo de cambio por la renegociación las tasas de interés internas se han venido reduciendo. Así mismo, se liberan recursos crediticios en favor del sector privado, a la vez que se estimula la inversión productiva al reducirse las tasas reales de interés.

El prepago y las reestructuraciones de la deuda externa privada se han traducido en una significativa reducción de su saldo. Esto ha significado para muchas empresas no solo una mayor disponibilidad de sus recursos por la menor carga financiera real, sino además una mayor capacidad crediticia, ya que su palanca financiera es en sí muy saludable y la más baja en los últimos 15 años.

Avanzando así en el cumplimiento de uno de los propósitos del Plan Nacional de Desarrollo: la consolidación de las bases materiales para el crecimiento del empleo y la actividad económica y la recuperación gradual y sostenida de los salarios, que requiere, entre otras cosas, abatir la transferencia de recursos al exterior. El resultado de la última reestructuración fué congruente con las premisas establecidas: reducir el valor real de la deuda; acordar condiciones para su servicio menos onerosas que las existentes; y asegurar recursos netos durante un período lo suficientemente largo, que permitiera eliminar la incertidumbre de negociaciones frecuentes.

La idea, inmersa en el Plan Brady, de colateralizar la deuda externa de países en vías de desarrollo a través de fondos prestados por instituciones financieras internacionales fué una importante innovación. Sin embargo, no debe de quedar duda que el colateral más importante de un país puede ofrecer es un buen programa económico. Es más, este tipo de colateral es el que permite que se consiga el otro colateral, de tipo financiero. Esto implica contar con el conocimiento técnico para implantar reformas estructurales y disciplina monetaria, a la vez que gozar de estabilidad política. Sin embargo, al no contar

con todos estos ingredientes el resto de los países deudores, México podría ser uno de los pocos que aprovechan las ventajas del Plan Brady.

En suma, la restructuración de la deuda externa pública y privada significa el saneamiento de las finanzas públicas y de las empresas privadas, al liberar recursos propios para la inversión productiva y sentar las bases para una reanudación normal de los flujos de crédito tanto internos como externos. Adicionalmente la incertidumbre con el respecto al tipo de cambio la inflación y la inversión productiva se reducen.

CAPITULO III

PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL

PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL

3.1. ANTECEDENTES

En los últimos diez años, se han desarrollado en el mundo, diversos esquemas financieros para fomentar la inversión extranjera y reducir el elevado endeudamiento de países en desarrollo que, como México, enfrentaron una severa crisis financiera en el decenio de los ochentas. Entre estos, destacan las operaciones de SWAPS, que significan intercambio de deuda por inversión y que ofrecen ventajas tanto para el oferente como para el demandante del instrumento.

En nuestro país los antecedentes inmediatos se remiten a 1985, cuando el Gobierno Federal instrumentó el Programa de Intercambio de Deuda Pública por Inversión, con el fin de fomentar la Inversión Extranjera y reducir la deuda externa, aplicando una tasa de descuento. Este Programa fue suspendido en 1988, por los efectos especulativos e inflacionarios que generó. Las autoridades decidieron restablecerlo en 1990, realizando previas modificaciones en su operación que eviten tales efectos y aprovechando la flexibilidad que otorga para su uso el reciente acuerdo sobre restructuración de deuda pública externa, suscrito con la banca comercial internacional el 4 de febrero de 1990.

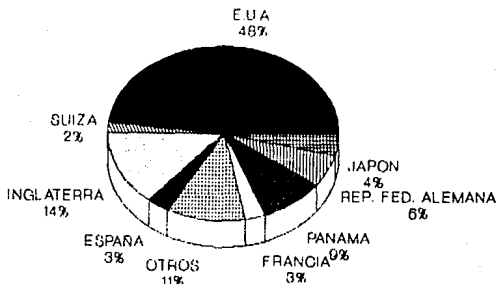
3.1.1. PRIMER PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL. (1986-1988)

Durante el período 1986-1988, en que estuvo vigente el programa referido, se autorizaron SWAPS por un monto de 3,872 millones de dólares, con una tasa promedio de descuento de 17%. Los sectores más beneficiados fueron turismo, industria automovilística, bienes de capital y maquiladoras.

<u>Operaciones Swaps Autorizadas 1986-1988</u>		
<i>(millones de pesos)</i>		
S E C T O R	Monto	%
Turismo	1,183	31
Automóviles y transportes	616	16
Bienes de Capital y Metalmecánica	446	12
Maquiladoras	438	11
Electrónica	185	5
Productos no metálicos	170	4
Agropecuario y Alimentos	148	4
Metálica Básica	147	4
Textil y Artículos de Piel	122	3
Petroquímica y Química	108	3
Otros Sectores	309	7
T o t a l	3,872	100
Fuente: Centros de Estudios Económicos del Sector Privado.		

El monto invertido representó el 16% de la inversión extranjera total acumulada a diciembre de 1988, del cual el 48% provino de Estados Unidos, 14% de Inglaterra, y el 38% restante de otros países.

**Origen de los Recursos
Operaciones Swaps
1986 - 1988**



Fuente: Centros de Estudios Económicos del Sector Privado.

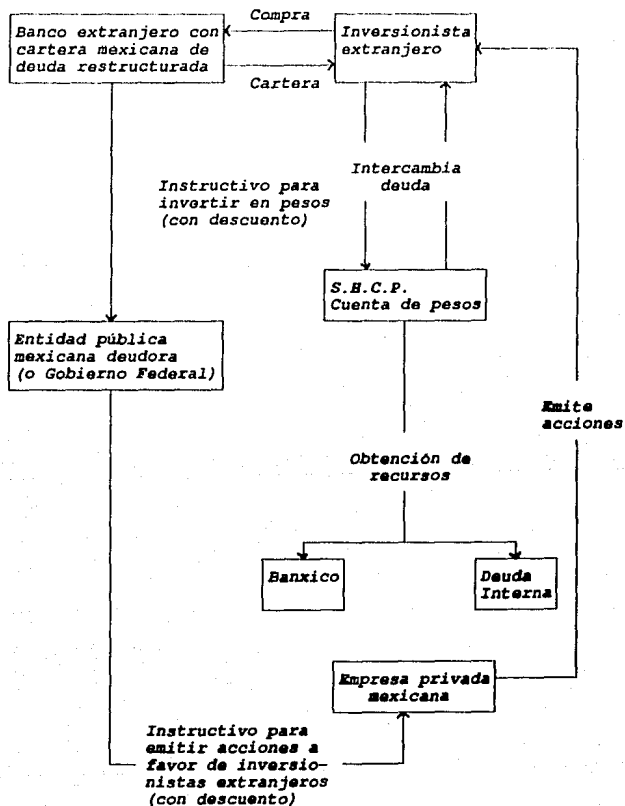
Para los inversionistas el atractivo del instrumento se basó en:

- 1) El diferencial que ganaron al comprar en el mercado internacional, papel de deuda pública mexicana con una tasa de descuento mayor a la pactada en el intercambio con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.).**
- 2) Al obtener pesos baratos para invertir en la ampliación, operación, restructuración financiera de las empresas que adquirieron, lo que auspició una competencia desleal respecto de los inversionistas que no se beneficiaron con los SWAPS.**

Sin embargo, los resultados del programa de intercambio de deuda pública por inversión no fueron favorables al país, debido a la poca experiencia en el manejo de este tipo de esquemas y al ambiente inflacionario e incierto que prevalecía en la economía, que provocó los efectos negativos siguientes:

- pago anticipado de la deuda restructurada*
- obtención de una tasa de descuento reducida*
- presiones inflacionarias*
- alza de tasas de interés*
- inestabilidad cambiaria*
- desequilibrios fiscales por subsidios financieros*

A continuación se presenta el esquema más usual y los efectos negativos señalados. Cuando el inversionista extranjero compra a los bancos extranjeros papel de deuda pública de descuento y lo intercambia o vende a la S.H.C.P., a una tasa distinta a la que compró, ésta le abre una cuenta en pesos, que puede financiar con emisión de circulante (BANXICO) o con deuda interna, lo cual presiona al alza de precios y tasas de interés, situación que resulta difícil de controlar en un ambiente de alta inflación, inestabilidad cambiaria y desequilibrio en las finanzas públicas, como el que prevaleció en el periodo 1986-1988.

*Sustitución de Deuda Pública por Inversión**(con descuento)*

3.1.2. REAPERTURA DE LOS SWAPS

A casi dos años de la suspensión del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, el Gobierno Federal lo renovó el 30 de marzo de 1990, como parte de las medidas de política financiera una vez firmado el acuerdo sobre restructuración de deuda pública externa con la banca privada internacional, para apoyar el programa de privatización de empresas públicas y promover la inversión nacional y externa en obras de infraestructura, además de fortalecer la confianza en la economía.

La reapertura de los SWAPS se condicionó a las disposiciones que se señalan en el siguiente punto, a efecto de que el país obtenga un mayor beneficio y se eviten los efectos negativos que auspiciaron en la década pasada, pues el instrumento es atractivo en sí mismo.

3.2. SEGUNDO PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA POR CAPITAL

Como resultado de la renegociación de la deuda externa mediante el Plan Brady, el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dió a conocer el 29 de marzo de 1990, el Reglamento para el Nuevo Programa de Intercambio de Deuda por Capital, cuyos lineamientos generales y reglas específicas fueron publicados en el Diario Oficial de la Federación el 30 de marzo del mismo año.

Este programa permite al Gobierno Federal Mexicano, obtener una reducción adicional del saldo de la deuda pública externa con la Banca Comercial por 3,500 millones de dólares de valor nominal, en un período de tres años y medio. Cabe señalar que dicho Programa fue diseñado de tal forma que permite capturar un descuento superior al 35% (como ya se comentó), logrado en el paquete financiero 1989-1992, y a la vez promover la inversión privada nacional y extranjera en áreas prioritarias.

Por otra parte, la implantación de este Programa permitirá a México consolidar la reactivación económica, alentar el empleo, atraer tecnología de punta y liberar recursos que podrán ser asignados a obras de alto beneficio social. Además de que contribuirá al proceso de cambio estructural y modernización que ayudarán a nuestro país a crecer, generar y distribuir mayores niveles de bienestar a nuestra población.

3.2.1. LINEAMIENTOS GENERALES

Con base en el Paquete Financiero 1989-1992 suscrito con la Banca Comercial Internacional el 4 de febrero de 1990, el Gobierno de México decidió establecer un Programa de Intercambio de Deuda Pública Externa por Capital (SWAPS), con el propósito de estimular la inversión nacional y extranjera en proyectos de infraestructura y en la desincorporación de activos del sector público.

Bajo este programa, el Gobierno de México, lleva a cabo la asignación de Derechos de

Intercambio de Deuda Pública Externa por Capital, por un monto tal que permita cancelar 3,500 millones de dólares de los Estados Unidos de América de valor nominal de deuda elegible del Paquete Financiero 1989-1992 o de dinero nuevo, a partir del 30 de marzo de 1990 y hasta el 30 de junio de 1993.

Califican para entrar dentro del Programa los siguientes tipos de deuda:

- a) Bonos de reducción de capital, con garantía de principal e intereses (bonos de descuento).*
- b) Bonos de reducción de tasa con garantía de principal e intereses (bonos a la par).*
- c) Papel de deuda de los Estados Unidos Mexicanos sobre el cual, como resultado del Paquete Financiero 1989-1992, exista el compromiso de aportar dinero nuevo (base de dinero nuevo).*
- d) Aportaciones de dinero fresco, en cualquiera de sus cuatro modalidades, acordadas en el Paquete Financiero 1989-1992 (dinero nuevo).*

La deuda contenida en estos cuatro incisos se califica como deuda convertible.

La tasa de conversión de deuda convertible en derechos de intercambio se determina a través de un mecanismo de subastas, no pudiendo exceder del:

- a) 100% del valor nominal de los bonos de descuento.*
- b) 65% del valor nominal de los bonos a la par,*
- c) 65% de la base de dinero nuevo, o*

d) 65% del valor nominal del dinero nuevo.

La instrumentación y operación del Programa quedó a cargo y bajo la responsabilidad de un Comité Técnico Intersecretarial que se creó con este propósito. Dicho Comité está integrado por un representante titular y un suplente de las siguientes instituciones:

- *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*
- *Secretaría de Programación y Presupuesto*
- *Secretaría de Comercio y Fomento Industrial*
- *Secretaría de la Contratoría General de la Federación*
- *Banco de México*

El Secretariado Técnico del Comité está a cargo de la Dirección General Técnica de Crédito Externo de la Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

3.2.2. REGLAS PARA LA SUBASTA DE DERECHOS

3.2.2.1. MONTO

El monto total de derechos de intercambio de deuda pública externa por capital, a ser asignados bajo este Programa, es equivalente a 3,500 millones de dolares de los Estados Unidos de América de valor nominal de deuda elegible del Paquete Financiero 1989-1992 o de dinero nuevo.

3.2.2.2. ASIGNACION DE DERECHOS DE INTERCAMBIO

Los Derechos de Intercambio se asignarán a través de un mecanismo de subastas.

3.2.2.2.1. CARACTERISTICAS DE LOS DERECHOS DE INTERCAMBIO

- a) Están denominados en dólares de los Estados Unidos de América.*
- b) Son divisibles en múltiplos de 100 mil dólares de los Estados Unidos de América. En caso de que el monto de derechos de intercambio asignado a un postor no sea un múltiplo de 100 mil dólares de los Estados Unidos de América, el residuo se documentará en un derecho de intercambio especial por esta cantidad.*
- c) Puede ser transferible por un mínimo de 500 mil dólares de los Estados Unidos de América, con incremento de 100 mil dólares de los Estados Unidos de América.*

3.2.2.3. VIGENCIA

El Programa entró en vigor a partir de la publicación de las presentes reglas en el Diario Oficial de la Federación (30-marzo-90) y concluirá 60 meses después de celebrar la última subasta.

3.2.2.4 POSTORES

Pueden presentar posturas en las subastas de asignación de derechos de intercambio personas físicas o morales, del país y del extranjero, aún cuando al momento de participar en la subasta no sean tenedoras de deuda convertible.

3.2.2.5 APLICACION DE LOS DERECHOS DE INTERCAMBIO

Los derechos de intercambio pueden ser utilizados exclusivamente para:

a) La adquisición de activos fijos sujetos a desincorporación (empresas paraestatales).

El uso de Derechos con este fin, como regla general, quedan restringidos hasta un monto máximo de 50% del precio de venta de dichos activos, o al porcentaje que se establezca en la oferta de venta de los mismos; o

b) El financiamiento del componente nacional de proyectos de infraestructura elegibles.

Para que un proyecto de infraestructura pueda ser sometido a consideración del Comité Técnico Intersecretarial deberá ser previamente sancionado por escrito, por la dependencia coordinadora del sector en el que se piense llevar a cabo la inversión. Así por ejemplo, los proyectos de infraestructura turística deberán estar sancionados por la Secretaría de Turismo; caminos y puentes por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes, etc. Esta autorización será condición necesaria pero no suficiente para que el proyecto sea declarado elegible por parte del Comité. Asimismo, los inversionistas deben sujetarse al Marco

Jurídico vigente que establece la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. En caso de ser aprobados por el Comité, cada dependencia vigilará y dará seguimiento a los proyectos que hayan sancionado.

3.2.2.6. CONVOCATORIAS

El Comité Técnico Intersecretarial hará del conocimiento público las convocatorias a las subastas por medio de cuando menos dos de los principales periódicos de circulación nacional y, cuando se considere conveniente, a través de periódicos extranjeros.

Las convocatorias indicarán el monto de valor original de deuda convertible sujeto a cancelación, así como las demás características de la subasta correspondiente. Por valor original de deuda convertible se entenderá, en el caso de los Bonos de Descuento, su valor nominal anterior al canje resultante del Paquete Financiero 1989-1992, y el valor nominal de la deuda convertible para los demás casos.

3.2.2.7. REQUISITOS DE LAS POSTURAS

Las Posturas que se presenten en las subastas de derechos de intercambio estarán sujetas a los requisitos de carácter general previstos en las presentes reglas y a los de carácter particular que determine el Comité Técnico Intersecretarial en cada convocatoria.

3.2.2.8. PRESENTACION DE POSTURAS

Las posturas deberán entregarse en el formato que se anexará a la convocatoria correspondiente, a más tardar cuatro días hábiles antes de la fecha de celebración de la subasta, en la Dirección General Técnica de Crédito Externo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la ciudad de México, D.F. También podrán ser entregadas, a más tardar seis días hábiles antes de la fecha de celebración de la subasta en la oficina de Representación de Nacional Financiera en la ciudad de Nueva York; excepto cuando el Comité Técnico Intersecretarial determine otras fechas.

Cada postor puede efectuar el número de posturas que considere pertinente por cada tipo de deuda convertible (bonos de descuento, bonos a la par, base de dinero nuevo y dinero nuevo), y debe indicar el monto nominal de dicha deuda, la tasa de descuento ofrecida sobre la misma, así como la información complementaria que solicite en el formato de postura.

Cada una de las posturas deberá entregarse en formato por separado y en sobre cerrado con la leyenda "Postura para la Subasta de Derechos bajo el Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital", acompañada por un cheque de caja por concepto de inscripción a favor de la Tesorería de la Federación. El costo de inscripción se indicará en cada convocatoria. La postura deberá estar suscrita por el postor o un representante debidamente autorizado para tal efecto.

3.2.2.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS POSTORES

Las posturas surtirán los efectos más amplios que en derecho corresponda, e implican la aceptación del postor de todas y cada una de las presentes reglas y de los términos y condiciones establecidos en la convocatoria correspondiente.

Toda postura tiene carácter obligatorio para el postor que la presente y será irrevocable.

El Comité Técnico Intersecretarial dejará sin efecto las posturas que no se ajusten a las presentes reglas o a lo señalado en la convocatoria correspondiente. Asimismo, no se considerarán aquellas posturas que no sean legibles, presenten enmendaduras o correcciones, se encuentren incompletas o que no reúnan los requisitos establecidos.

El Comité se reserva el derecho de no aceptar que participen en la subasta una o más posturas, o incluso declarar desierta la subasta en los siguientes casos:

- *Cuando alguna de las posturas no haya cumplido con los requisitos especificados en las presentes reglas o en la convocatoria respectiva;*
- *Cuando se detecte colusión por parte de los postores, o cualquier otra irregularidad que afecte la transparencia e imparcialidad del proceso;*
- *Cuando se detecten irregularidades en la situación jurídica de los postores.*

3.2.2.10. ASIGNACION

Los derechos de intercambio se asignarán de acuerdo con las tasas de descuento ofrecidas en las posturas, cuyo nivel mínimo deberá ser de 35% para la deuda intercambiada por bonos a la par, la base de dinero nuevo o dinero nuevo, y 0% para los bonos de descuento.

En caso de empate de dos o más posturas la asignación se hará prorata.

3.2.2.11. RESULTADOS

Dentro de los cinco días hábiles posteriores a la fecha de la subasta, el Comité Técnico Intersecretarial dará a conocer por escrito, a cada postor, el monto de los derechos de intercambio que, en su caso, le hayan sido asignados. Adicionalmente, los resultados de la subasta se darán a conocer en los principales diarios de circulación nacional y cuando se considere conveniente, en algunos periódicos extranjeros.

3.2.2.12. EJERCICIO DE LOS DERECHOS DE INTERCAMBIO, CANCELACION DE DEUDA Y DISPOSICION DE RECURSOS

Para ejercer el derecho de intercambio, el tenedor del mismo deberá presentar evidencia de la asignación de derechos y la deuda convertible del tipo que se especifique en el derecho.

A fin de que la cancelación de deuda convertible se efectúe conforme a lo establecido en los contratos del Paquete Financiero 1989-1992, será necesario firmar un convenio entre quien ejerza el derecho de intercambio y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En este convenio se formalizarán los compromisos derivados de la operación de intercambio de deuda pública por capital.

La deuda convertible que participe en el Programa de Intercambio no se cancelará sino hasta que el tenedor ejerza su Derecho de Intercambio.

En estas condiciones, dicha deuda se continuará sirviendo en los términos y condiciones estipulados en el Paquete Financiero 1989-1992, en la inteligencia de que los tenedores de base de dinero nuevo deberán continuar con sus aportaciones en tanto no ejerzan el derecho de intercambio.

Los postores a los que se le hayan adjudicado derechos de intercambio dispondrán de un período máximo de 18 meses a partir de la fecha de la subasta para ejercer en su totalidad dicho derecho.

En el momento que el tenedor de deuda convertible ejerza parcial o totalmente el derecho de intercambio, deberá cancelar la porción respectiva de dicha deuda.

Simultáneamente se abrirá en la Tesorería de la Federación una cuenta a su nombre en

pesos, por el equivalente en dólares de los Estados Unidos de América del monto neto de deuda convertible, proporcional al monto del derecho ejercido, una vez considerado el descuento ofrecido (al tipo de cambio libre promedio de compra y venta de apertura que proporcione el Banco de México, de acuerdo con la cotización interbancaria dos días hábiles anteriores al día en que se ejerza el derecho).

Los montos equivalentes en dólares de los Estados Unidos de América se determinarán multiplicando el monto, en la divisa en que esté denominada la deuda convertible, por el tipo de cambio promedio de compra y venta de cierre de Nueva York de la divisa correspondiente, dos días hábiles anteriores al día en que se ejerza el Derecho.

El saldo insoluto de dicha cuenta generará intereses capitalizables trimestralmente a una tasa de rendimiento compuesta por el deslizamiento del peso con respecto al dólar de los Estados Unidos de América, al tipo de cambio libre, y por la tasa LIBOR a 3 meses más 13/16%. Dichos intereses también deberán utilizarse para financiar el proyecto de que se trate.

A partir del ejercicio total del derecho de intercambio, el titular de la cuenta especial en la Tesorería de la Federación contará con un periodo máximo de 42 meses para disponer de los recursos para financiar su proyecto. Una vez transcurrido ese plazo, en caso de que la cuenta registre recursos no desembolsados, éstos se documentarán en un pagaré denominado en dólares de los Estados Unidos de América que emita el Gobierno de los

Estados Unidos Mexicanos, el cual devengará intereses pagaderos semestralmente a la tasa LIBOR a seis meses mas una sobretasa de 13/16% y se amortizará en un pago único al término de 15 años.

3.2.2.13. COMISIONES, DERECHOS Y AFECTACION FISCAL

Aquellos postores a los que se le hayan adjudicado Derechos de Intercambio deberán ingresar en una cuenta especial en la Tesorería de la Federación, un monto en pesos igual al 5.0% del equivalente en dólares de los Estados Unidos de América del valor neto de la deuda convertible una vez considerado el descuento ofrecido, dentro de los diez días hábiles posteriores a la fecha de notificación. Dicho depósito será reembolsado solamente en el caso de que se ejerzan los Derechos de Intercambio. El reembolso se efectuará por un monto proporcional a la deuda intercambiada.

El saldo insoluto del depósito generará intereses capitalizables trimestralmente a una tasa de rendimiento compuesta por el deslizamiento del peso con respecto al dólar de los Estados Unidos de América, al tipo de cambio libre, y por la tasa LIBID (tasa pasiva de Londres) menos 1/8%.

En un periodo máximo de 30 días naturales a partir de la fecha en que se den a conocer los resultados de la subasta, la Dirección General Técnica de Crédito Externo emitirá un documento que amparará el derecho de intercambio asignado a los postores. Este

documento será entregado al adjudicatario previa presentación del comprobante de pago de los derechos correspondientes previstos en los artículos 53D y 72 fracción XIV de la Ley Federal de Derechos (2.5 al millar para 1990).

En este documento se confirmarán los términos y condiciones a los que estará sujeto el derecho de intercambio. El derecho de intercambio podrá ser transferido previa notificación al Comité Técnico Intersecretarial.

En caso de existir ganancias de capital derivadas de la operación de los derechos de intercambio, deberán sujetarse al tratamiento fiscal previsto en el artículo 151-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (L.I.S.R.).

ART. 151-A (L.I.S.R.) Tratándose de operaciones de intercambio de deuda pública por capital efectuadas por residentes en el extranjero distintos del acreedor original, se considera que la fuente de riqueza correspondiente al ingreso obtenido en la operación está ubicada en territorio nacional, cuando sea residente en México la persona a cuyo cargo esté el crédito de que se trate.

IMPUESTO DEL 20%. El impuesto será del 20% del monto total de la operación, sin reducción alguna. La retención del impuesto correspondiente la efectuará el residente en México que adquiera o pague el crédito.

IMPUESTO DEL 30% A LA GANANCIA SI HAY REPRESENTANTE EN EL PAIS.

Los contribuyentes que tengan representante en el país, podrán optar por aplicar la tasa del 30% sobre la ganancia obtenida que se determinará disminuyendo del ingreso percibido el costo de adquisición del crédito o título de que se trate. En este caso el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará mediante declaración en la oficina autorizada que corresponda a su domicilio dentro de los 15 días siguientes a la obtención del ingreso. En el caso de créditos denominados en moneda extranjera la ganancia a que se refiere éste párrafo se determinará considerando el ingresos percibido y el costo de adquisición en la moneda extranjera en que se trate y la conversión respectiva se hará al tipo de cambio del día que se efectuó la enajenación.

La opción prevista en el párrafo anterior sólo se podrá ejercer, cuando el contribuyente resida en un país donde dicho impuesto se grave en el impuesto sobre la renta a personas morales a una tasa del 30% o superior.

3.2.2.14. TRANSITORIOS

Las presentes reglas tendrán carácter irrevocable a partir de la publicación de las convocatorias y hasta el momento de la asignación de los derechos de intercambio que resulte en la subasta correspondiente.

3.3. CAMBIOS Y DISPOSICIONES ENTRE EL PRIMER Y SEGUNDO PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL.

Entre los principales cambios destacan:

- *Extender los beneficios de los SWAPS a inversionistas nacionales y adjudicar los derechos de intercambio mediante el mecanismo de subasta, lo que motivará mayor competencia entre inversionistas nacionales y extranjeros, situación que beneficia al Gobierno Federal al abrirle mayores posibilidades de recibir ofertas con una tasa de descuento superior a la mínima establecida.*
- *Definir el monto total y vigencia del programa y destino de los recursos, lo cual le permite al gobierno controlar los efectos inflacionarios y las presiones sobre las tasas de interés que pudieran causar los montos autorizados en una de las subastas, ya que prevalece la apertura de una cuenta en pesos en la Tesorería de la Federación a favor del inversionista, al momento de ejercer sus derechos de intercambio.*
- *Tipificar los plazos para ejercer los derechos de intercambio y disposición de los recursos, además de ofrecer a los inversionistas la alternativa de que los saldos no desembolsados se documenten a 15 años, mediante pagaré denominado en dólares de Estados Unidos de América, el cuál devengará intereses semestralmente a la tasa LIBOR a seis meses más una sobretasa de 13/16%, reduciendo con ello la eventualidad de que los derechos de intercambio se transfieran y generen una posible salida de divisas.*

*Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital
(S W A P S)*

<u>CARACTERISTICAS</u>	<u>1986-1988</u>	<u>1990-1993</u>
1. Deuda convertible.	Deuda pública externa restructurada, base paquete financiero 1985.	Bonos de descuento, a la par, base dinero nuevo y dinero nuevo, paquete financiero 1990.
2. Participantes y marco legal.	Inversionistas extranjeros (Personas Físicas y morales).	Inversionistas nacionales y extranjeros (Personas Físicas y Morales).
3. Monto y vigencia del programa.	Indefinido.	3,500 millones de dólares en un plazo de 3½ años.
4. Destino.	Adquisición de acciones de empresas públicas y privadas, consideradas como prioritarias por su alto grado de integración, tecnología de punta o superávit comercial.	Adquisición de activos públicos en desincorporación hasta un máximo del 50% de su precio de venta. (*)
5. Asignación de los derechos de intercambio.	El inversionista interesado presenta solicitud a la S.H.C.P. para su evaluación.	Mediante subasta, no se requiere contar con la tendencia de los valores convertibles al momento de efectuarse ésta.
6. Tasa de descuento.	De 0% a 28% según el grado de prioridad de la empresa.	0% bono de descuento. Mínimo 35% bonos a la par, base dinero nuevo y dinero nuevo.

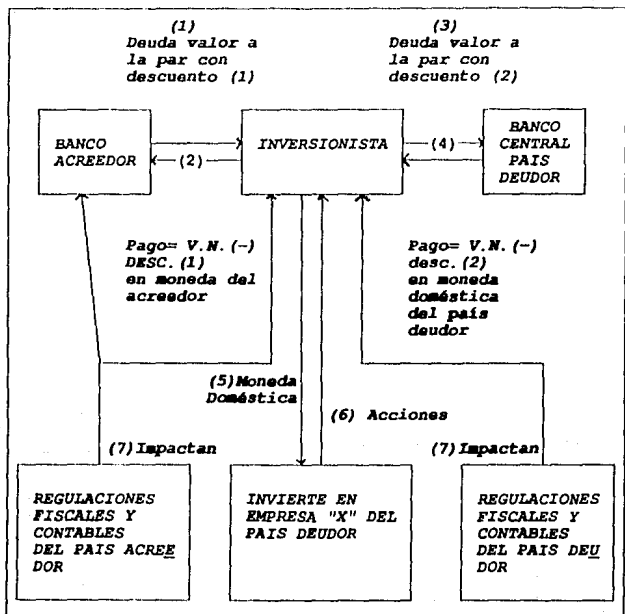
CARACTERISTICAS	1986-1988	1990-1993
7. Intercambio del papel.	Se abre cuenta en pesos a favor de inversionistas en la Tesorería de la Federación.	Pesos a favor del inversionista en la Tesorería de la Federación.
8. Plazos para ejercer los derechos de intercambio.	Negociable entre la S.H.C.P. y el inversionista. El inversionista puede transferir los derechos.	18 meses a partir de la subasta y 42 meses para disponer de los recursos para financiar su proyecto, en caso de que no se desembolse el total de recursos. El resto se documentará mediante un pagaré liquidable a 15 años.

(*) Este porcentaje puede variar conforme el dictámen del Comité Técnico de Evaluación, que se integrará para analizar todas las posturas.

Fuente: Manual Operativo para la capitalización de Pasivos y Sustitución de Deuda Pública por la SHCP y el Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, publicado en el Diario Oficial del 30 de marzo de 1990.

3.4. FLUJOGRAMA DEL PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL.

A continuación presento un breve y simple flujograma que señala cada uno de los diferentes pasos del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, a manera de que se comprenda el desarrollo de éste:



- (1) El inversionista adquiere deuda en el mercado secundario con un descuento (1)*
- (2) El inversionista paga el valor nominal de la deuda menos el descuento en la moneda del país acreedor*
- (3) El inversionista vende al banco central del país deudor, la deuda adquirida con un descuento menor al que le fué otorgado. Dicho descuento se denomina en el diagrama como descuento (2)*
- (4) El banco central liquida la deuda ofrecida a su valor nominal menos el descuento (2), en moneda del país deudor*
- (5) El inversionista invierte (compra acciones) de una empresa "X" del país deudor*
- (6) La empresa "X" entrega al inversionista la proporción de acciones adquiridas*
- (7) Este mecanismo está sujeto al impacto de las regulaciones del(os) país(es).*

3.5. EJEMPLIFICACION DEL PROGRAMA DE INTERCAMBIO DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL.

Con el objeto de ilustrar el Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, presento el siguiente ejemplo:

Datos:

Monto ofrecido en la postura presentada:	DLS. 10'000,000.00
Tasa de descuento ofrecida:	40%
Tipo de cambio a la fecha de envío de la postura:	\$ 2,798.00
Fecha de subasta:	Julio 16, 199X
Fecha de envío de postura:	Julio 9, 199X

Con base en los datos anteriores se asume que se informó la postura ganadora el día 23 de julio (5 días hábiles) y considerando el deslizamiento actual del peso frente al dólar de los Estados Unidos a razón de 0.80 centavos por día, el nuevo tipo de cambio sería \$2,810.00 (15 días por 0.80 = 12 pesos + 2,798.00).

Asumiendo que el depósito se hiciera el mismo día en que se notifica la postura ganadora, los cálculos serían:

Monto neto a cancelar (DLS. 10'000,000.00 x 60%)	DLS. 6'000,000.00
Depósito de los Derechos (DLS. 6'000,000.00 x 5%)	DLS. 300,000.00
Depósito en moneda nacional (DLS. 300,000 x \$2,810)	\$ 843'000,000.00

Suponiendo que se cancelaran Dls. 4'425,000.00 20 días después, el saldo de la cuenta con la Tesorería quedaría integrado como sigue:

a) Monto cancelado:	DLS. 4'425,000.00
b) Tipo de cambio: (20 días x 0.80 + 2,810.00)	\$ 2,826.00
c) Monto en moneda nacional (a x b):	\$ 12,505'050,000.00

Asimismo, el saldo insoluto de la cuenta del depósito quedaría como sigue:

a) Saldo inicial en dólares:	DLS. 300,000.00
b) Tipo de cambio:	\$ 2,826.00
c) Saldo en moneda nacional (a x b):	\$ 847,800.00
d) Monto a cancelar:	DLS. 4'425,000.00
e) Monto total:	DLS. 6'000,000.00
f) Proporción (d / e):	73.75%
g) Monto a reembolsar (c x f):	\$ 625'252,500.00
h) Saldo del depósito (c - g):	\$ 222'547,500.00

Al fin del primer trimestre, la cuenta del depósito se incrementará con el monto de los intereses a capitalizar, más la devaluación del período, e igualmente el monto por \$12,505'050.00 de la deuda cancelada será incrementado con los intereses, más la devaluación, siendo éste el monto de recursos disponibles para el proyecto que se tenga en consideración.

En caso de existir alguna ganancia de capital en el ejercicio de los derechos de intercambio, originada por la diferencia entre el precio de compra de la deuda en el mercado secundario y el descuento ofrecido, ésta deberá sujetarse a los términos del Art. 154 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta en vigor.

Considerando el ejemplo anterior la postura del cliente ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sería la siguiente:

**POSTURA PARA LA SUBASTA PUBLICA SHCP-PIC Y119X
DE DERECHOS EN EL PROGRAMA DE INTERCAMBIO
DE DEUDA PUBLICA POR CAPITAL (P.I.C.)
COMITE TECNICO INTERSECRETARIAL DEL P.I.C.
P R E S E N T E**

FECHA:

JULIO 9; 199X

NOMBRE O RAZON SOCIAL:

OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A DE C.V.

DOMICILIO:

9a. Pte. Sur No. 1026.
México, D.F.

REGISTRO FEDERAL DE CAUSANTES:

OPLB-670715-KS7

TELEFONO	TELEX	TELEFAX
(X) 358-10-53	()	()

Por este conducto someto a su consideración la siguiente postura a la Subasta Pública No. X SHCP-PIC Y119X de Derechos de Intercambio de Deuda Pública por Capital bajo los siguientes términos:

TIPO DE DEUDA A CANCELAR (marque sólo uno):

BONO DE DESCUENTO

BONO A LA PAR

BASE DE DINERO NUEVO

DINERO NUEVO

DESCUENTO OFRECIDO SOBRE EL VALOR NOMINAL:
(redondeado a centésimas de punto porcentual)

40 %

VALOR NOMINAL DE DEUDA A CANCELAR (En múltiplos de \$250,000 dólares de los EE.UU.):

\$ 10'000,000.

POSTULO A UN MONTO DE DERECHOS DE INTERCAMBIO POR UN VALOR DE: (En dólares de los EE.UU.)
(Resultado de multiplicar al VALOR NOMINAL por uno menos al DESCUENTO OFRECIDO)

\$ 6'000,000.

La presentación de esta Postura implica la aceptación del Postor de todas y cada una de las Reglas publicadas en el Diario Oficial del 30 de Marzo de 1990, así como de las Bases previstas en la Convocatoria a la Subasta Pública No. X SHCP-PIC Y119X

POSTOR O APODERADO

3.6. ANALISIS DEL CAPITULO III

El Programa de Intercambio de Deuda por Capital (SWAPS) está limitado a 1,000 millones de dólares anuales (de valor nominal de la deuda) por un período de 3 años y medio. Sin embargo, el impacto real sobre la economía será cuando mucho de 650 millones de dólares por año, ya que el descuento mínimo con que se realizarán estas operaciones será del 35%.

El mecanismo de intercambio de deuda por capital sólo se utilizará para cubrir hasta la mitad del valor de la venta de activos que realice el Sector Público y para inversiones en obras de infraestructura pública aprobadas por el Gobierno de la República y concesionadas a inversionistas de los sectores social o privado. Por lo tanto, no habrá presiones inflacionarias, ya que en el primer caso no hay emisión de circulante (efectivo) y, en el segundo, los recursos serán destinados a programas ya contemplados en el Plan Nacional de Desarrollo. De esta manera, también se fomentará el desarrollo de la infraestructura del país.

A la luz de los cambios referidos, el futuro del programa de intercambio de deuda pública por capital, depende principalmente de dos factores:

- 1. Del interés que tengan los inversionistas por participar, a pesar del pequeño monto autorizado; las restricciones en cuanto al destino de los recursos, y el establecimiento de una tasa mínima de descuento del 35%, en el caso de los bonos a la par y base de dinero nuevo. Esto último resulta significativo, debido al incremento de precio que ha experimentado el valor de la deuda pública mexicana en el mercado secundario, como respuesta al apoyo del Plan Brady y las garantías que ofreció nuestro país en la última restructuración de su deuda externa. A principios de marzo de 1989 (antes del Plan Brady) la deuda de México se negociaba en 33 centavos de dólar.*
- 2. Del éxito de la nueva mecánica de operación de los SWAPS, en un ambiente de mayor estabilidad económica, que evite los efectos negativos del programa anterior y ayude a consolidar la modernización del aparato productivo y la formación de capital.*

CAPITULO IV
OPCIONES FRENTE A LA
RESTRUCTURACION DE LA DEUDA

OPCIONES FRENTE A LA RESTRUCTURACION DE LA DEUDA

En este capítulo se presentan las opciones a las que se enfrenta la banca acreedora con México, en la restructuración de la deuda externa. Se describen y ejemplifican dichas opciones (Reducción del Principal, Reducción de la Tasa de Interés y Recursos Frecos), así como se definen las diferentes modalidades de swaps que pueden surgir en el Sistema Financiero Internacional. Para finalizar se analizan los factores que inducen a las bancos acreedores a elegir una alternativa frente a otra.

Es importante aclarar, que considerando la actuación del acreedor frente a la restructuración de la deuda este capítulo está analizado desde el punto de vista del acreedor.

4.1. LAS OPCIONES AL PROBLEMA DE LA DEUDA

Durante el proceso de obtener recursos financieros del exterior, se han planteado distintas soluciones específicas e integrales a esta problemática.

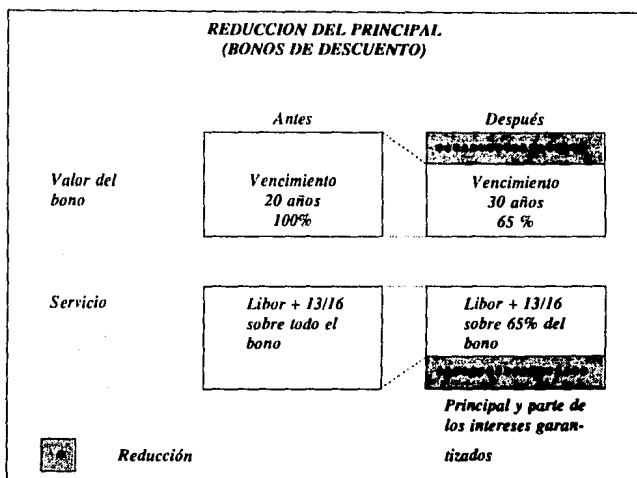
En mayo de 1989, el Comité de Bancos Acreedores y el Banco Mundial anunciaron el otorgamiento para México de Líneas de Crédito y las opciones para lograr un acuerdo multilateral basado en tres planteamientos básicos al problema de la deuda:

- **REDUCCION DEL PRINCIPAL**
- **REDUCCION DE LA TASA DE INTERES**
- **RECURSOS FRESCOS**

4.1.1. DESCRIPCION DE LAS OPCIONES

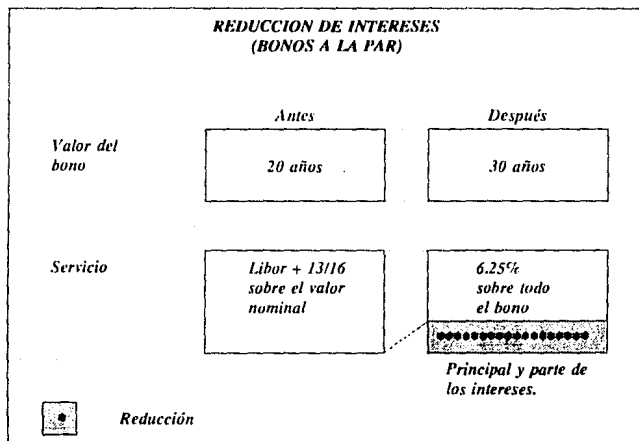
4.1.1.1. REDUCCION DEL PRINCIPAL (BONOS DE DESCUENTO)

Los bancos que participen en esta opción intercambiarán los créditos mexicanos en su poder por un nuevo bono con un valor nominal equivalente al 65% del valor nominal de la "Deuda Vieja". Esto significa que por medio del intercambio, México reduce el monto adeudado a los bancos en 35%. La tasa de interés a pagar sobre el principal reducido, será la tasa de mercado (LIBOR más 13/16 de un punto porcentual). Cabe notar que el servicio de la deuda disminuirá como resultado de la reducción del principal también en un 35% y que el pago del principal ya se encuentra cubierto.



4.1.1.2. REDUCCION DE LA TASA DE INTERES (BONOS A LA PAR)

Los bancos que escojan esta opción intercambiarán los bonos mexicanos en su poder, por un bono que mantendrá su valor nominal; sin embargo, la tasa de interés a pagar sobre éstos será fijada en 6.25%. Esto representa una reducción aproximada del 40% de la deuda con respecto a la actual tasa de mercado. En este caso la amortización del principal también se encuentra cubierta.



4.1.1.3. RECURSOS FRESCOS (BASE DE DINERO NUEVO)

Los bancos acreedores que elijan esta opción, se comprometen a proporcionar, recursos frescos por un equivalente al 6.25% del valor nominal de la deuda contratada y que no haya sido restructurada bajo alguna de las dos primeras opciones.

Estos nuevos recursos serán suministrados de la siguiente manera: 7% en 1989 y 6% en los tres años subsecuentes. La amortización de estos créditos será a 15 años con 7 de

gracia y la tasa de interés será igual a la que actualmente paga México sobre su deuda externa.

Los acreedores podrán otorgar los recursos nuevos mediante nuevos préstamos o mediante la capitalización de intereses que tengan que pagar sobre la deuda base. Los bancos podrán escoger entre cuatro modalidades para suministrar estos recursos:

Bonos de Dinero Nuevo:

El valor de estos bonos no podrá exceder del 50% de los recursos frescos que se otorguen en 1989.

Préstamos con Posibilidad de Reciclaje:

Su valor no será mayor al 20% de los nuevos recursos y sólo se otorgarán al sector público.

Financiamientos de Mediano Plazo para Importaciones de los Sectores Público y Privado:

Su valor no excederá el 20% de los nuevos recursos, y la parte contratada por el sector privado no será mayor al 50% de los mismos.

Préstamos Sindicados:

Hasta por el 100% del total de los nuevos recursos bajo las condiciones en que normalmente se otorgan estos financiamientos.

RECURSOS FRESCOS (BASE DE DINERO NUEVO)		
Año	México Pago de intereses sobre deuda vieja	Banca Recursos frescos Porcentaje aportado sobre el principal comprometido
1989	LIBOR + 13/16%	7%
1990	LIBOR + 13/16%	6%
1991	LIBOR + 13/16%	6%
1992	LIBOR + 13/16%	6%

4.1.2. EJEMPLO SOBRE LAS 3 OPCIONES

Supongamos que a un cierto banco México le adeuda 1,000 millones de dólares (MMD). Antes de la renegociación, la tasa de interés era la tasa LIBOR + 13/16 de un punto porcentual. Si dicha tasa (LIBOR) es de 10.18%, entonces: tasa LIBOR + 13/16 es igual a 11%. México pagaría anualmente por concepto de intereses 110 MD (1 MMD por 0.11). El pago del principal ocurriría en 20 años con 7 de gracia. Es decir, durante los primeros 7 años no habría amortizaciones de capital y a partir del octavo año y hasta el vigésimo sucederían pagos por 148.2 MD que cubren el principal y los intereses.

4.1.2.1. REDUCCION DEL PRINCIPAL (BONOS DE DESCUENTO)

Si el banco decide participar en esta opción, entonces intercambiará los 1 MMD de deuda por un bono con valor de 650 MD. El pago anual de intereses será de 71.5 MD ($650 \text{ MD} \times 0.11$), que representa una reducción importante, comparada con los 110 MD que México tendría que pagar, sin la renegociación en los primeros 7 años y más aún con los 148.2 MD en los 13 años siguientes. Para amortizar el capital habría que realizar un sólo pago de 650 MD en 30 años. Para garantizar dicho pago de capital se requiere, a las tasas de interés actuales, comprar "bonos cupón cero" por un valor de 65 MD. Asimismo, se garantizará el pago de intereses por entre 12 y 24 meses.

4.1.2.2. REDUCCION DE LA TASA DE INTERES (BONOS A LA PAR)

En caso de que el banco opte por reducir la tasa de interés, entonces obtendrá un bono por 1 MMD a cambio de los 1 MMD de deuda original. A diferencia de la primera opción, México pagará una tasa de interés fija de 6.25%. Es decir, el pago anual de intereses será 62.5 MD ($1 \text{ MMD} \times 0.0625$). La amortización del capital ocurrirá en un sólo pago de 1 MMD en 30 años. Análogamente a la opción anterior, se invertirán 100 MD en la adquisición de "bonos cupón cero" para garantizar el pago del capital. También se garantizará el pago de intereses por entre 12 y 24 meses.

El pago anual de intereses en la primera opción es mayor que en la segunda. No obstante,

ambas opciones son equivalentes para México, ya que en la primera opción el mayor pago de intereses tiene como contrapartida un menor pago de capital comparado con la segunda opción.

4.1.2.3. RECURSOS FRESCOS (BASE DE DINERO NUEVO)

Si el banco escoge esta opción, entonces tendrá que otorgar a México financiamientos equivalentes al 25% del saldo de los créditos otorgados. En este ejemplo, el banco tendría que aportar 250 MD: 70 MD en 1989 y 60 MD anuales durante los siguientes tres años. Bajo esta opción, México pagaría 110 MD por concepto de intereses sobre su deuda de 1 MMD, pero recibiría, por ejemplo en 1989, recursos por 70 MD por lo que la erogación neta sería de 40 MD. Esta opción desempeña un papel complementario a las dos primeras, pues ofrece recursos frescos necesarios para financiar el proceso de desarrollo

4.2. MODALIDADES DE SWAPS

4.2.1. INTERCAMBIO POR VALORES. (SECURITIZACION)

Es un esquema que involucra la venta, en el mercado privado, de deuda soberana de países en desarrollo a valores que ponderan el riesgo. Consiste en el intercambio de deuda, frecuentemente a precios más bajos que el valor a la par, por instrumentos negociables tales como acciones y bonos.

4.2.2. FONDOS COMUNES

Consiste en aportaciones de inversionistas a fin de crear un fondo para conversión de deuda, de tal forma que los inversionistas pueden adquirir capital a través de intercambio de deuda. El fondo maneja la inversión y paga los rendimientos.

4.2.3. FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO

Es un fondo semejante al fondo común, con la única variante de que la conversión inicial será para un proyecto específico dentro del país.

4.2.4. BONOS DE DEUDA PARA DEUDA

Son bonos emitidos por los bancos que desean mantener su presencia, sin incrementar directamente su exposición en un determinado país. Implica el cambio de deuda en moneda dura por deuda en moneda doméstica, la cual se le vende nuevamente al banco acreedor, que a su vez cuenta con moneda local para prestarle al país deudor. Este, a su vez, disminuye su pasivo en moneda extranjera e incrementa su pasivo en moneda local. El banco por su parte deberá permanecer con la inversión el tiempo que dure la amortización.

Algunos países le imprimen características propias a dichos bonos. Un ejemplo lo tenemos

en los que involucran a México, en donde los bonos para la deuda respaldan capital de trabajo únicamente.

4.2.5. DEUDA POR BIENES

Opción que han encontrado los países deudores para cubrir el servicio de la deuda con productos, más que con dinero. El mecanismo puede desarrollarse de tal forma que un inversionista adquiera del banco acreedor deuda con descuento, convertirla a su equivalente en moneda local y usar tales fondos en la compra de bienes para exportar.

4.2.6. BONOS CUPON CERO

Los bonos cupón cero son instrumentos de inversión a largo plazo, usualmente de 10 a 30 años, cuyo rendimiento se reinvierte continuamente. La tasa de estos instrumentos es fijada al momento de su compra y no varía durante la tenencia del título. En general estos bonos son emitidos por la tesorería del gobierno y son considerados de alta confiabilidad.

Un ejemplo de utilización de este mecanismo lo tenemos en la operación realizada por México, donde se utilizó la compra de bonos del Tesoro norteamericano a un vencimiento de 20 años por un monto equivalente a la emisión, con lo cual se garantiza a los banqueros el pago del principal de dichos bonos mexicanos al tiempo que se asegura la fuente de recursos para cubrirlos.

4.2.7. BONOS DE SALIDA

Este tipo de bonos involucran un intercambio de deuda; se utilizan para aquellos acreedores que no disponen de reservas internacionales. Surgen para fomentar la participación de los bancos acreedores en los procesos de financiamiento concertado.

Su mecánica es la siguiente: un banco acreedor otorga un paquete de financiamiento al país deudor, éste regresa a cambio bonos a largo plazo con un interés concesional o a un valor nominal menor al de la deuda.

4.2.8. OBLIGACIONES CON COLATERAL

Emisión de bonos garantizados por algún organismo o gobierno con solvencia.

4.2.9. SWAP DE RIESGO

Se le denomina así a la compra de deuda de un país catalogado como de alto riesgo.

4.2.10. SWAP FISCAL

Es aquel intercambio que involucra deuda soberana, la cual tiene un estímulo fiscal.

4.2.11. RATIO SWAP

Consiste en el intercambio de deuda de un país por la de otro con distintas tasas de descuento, cubriendo el diferencial en efectivo.

4.3. FACTORES QUE INFLUYEN EN LA DECISION DEL ACREEDOR PARA ELEGIR O RECHAZAR AL SWAP COMO UNA SOLUCION AL PROBLEMA DE LA DEUDA

A continuación se presenta una serie de factores generales que influyen de sobremanera en el desarrollo de la toma de decisión, para elegir al swap como una solución al problema de la deuda:

- *Regulaciones*
- *Riesgo en el portafolios del banco acreedor*
- *Costo de los servicios de intermediación y negociación*
- *Costo de la transacción*
- *Implicación contable*
- *Impacto en la liquidez*
- *Otros factores particulares*

4.3.1. DESCRIPCIÓN DE LOS FACTORES**4.3.1.1. REGULACIONES**

Un factor que motiva o aporta a un banco acreedor del desarrollo o aceptación del swap, es el tipo de lineamientos impuestos para las agencias regulatorias a sus afiliados. Entre las regulaciones más trascendentales están las que limitan al banco acreedor en la cantidad de préstamos por otorgar, en el mantenimiento de cierta cantidad de capital contable y aquellas que imponen restricciones a los procesos de intercambio de deuda por acciones, ya sea en su tenencia o en su monto.

4.3.1.2. RIESGO DE LA CARTERA

Una opción que logra bajar el riesgo de la cartera, o bien, distribuirlo a través del mercado secundario a otras entidades dispuestas a asumir más riesgo frente a un premio, será preferida frente a otras opciones según el perfil de los accionistas de los bancos acreedores.

4.3.1.3. COSTO DE LOS TRÁMITES PARA LA NEGOCIACIÓN

En este factor se incluye la cantidad de recursos económicos consumidos en las reuniones para tratar reestructuraciones de deuda, antes de elegir una alternativa. Generalmente involucra el costo de la elaboración de reglamentaciones para el manejo de acuerdos, así como las restricciones impuestas a los deudores.

4.3.1.4. COSTO DE LA TRANSACCION

Dentro del costo de transacción se incluye el monto de los recursos ganados, consumidos o pérdidas por que el banco acreedor eligió una determinada alternativa. Se incluye también el costo para la formalización de los acuerdos ya celebrados.

4.3.1.5. IMPLICACION CONTABLE

Otro factor que podría motivar o desmotivar a un banco para el desarrollo de un swap es el impacto que éste tenga en su información contable. En este punto, la motivación está en función de la posibilidad de que las regulaciones permitan el diferimiento de pérdidas o presentarlas de tal forma que afecte favorablemente a los usuarios de la información financiera.

4.3.1.6. IMPACTO EN LA LIQUIDEZ

Un swap es más atractivo en función de la generación adicional de flujo de efectivo o de la facilidad de convertir a efectivo las cuentas por cobrar que la banca acreedora tiene con países en desarrollo.

4.3.1.7. OTROS FACTORES

En este apartado se incluyen ciertas condiciones y situaciones que, en un momento dado, conducen al acreedor a elegir a los swaps y que no se encuentran en los puntos anteriores.

Algunos ejemplos son:

- Aspectos políticos o diplomáticos con México*
- Presiones de los Organismos Multilaterales*
- Presiones por parte del Gobierno de los países acreedores*
- Intereses particulares en las naciones deudoras*
- Propuestas teóricas a los problemas de deuda externa*

4.3.2. FACTORES QUE INDUCEN AL ACREEDOR A SELECCIONAR A LOS SWAPS

A continuación se presentan los factores más relevantes que inducen a los acreedores, a elegir la opción de "swaps" como una opción de restructuración de deuda.

4.3.2.1. RIESGO

Puede existir una disminución en el riesgo de cobro de la cartera en el proceso de intercambiar deuda por otros bienes, que aunque implica el reconocimiento de una pérdida trae consigo la depuración de su cartera.

4.3.2.2. COSTO DE LA NEGOCIACION

El banco acreedor repercutiría a su deudor en el costo del servicio de la intermediación para el swap.

4.3.2.3. COSTO DE LA TRANSACCION

Al existir un descuento en un swap directo de deuda por capital, dicho descuento se vería compensado por la participación del acreedor en los repartos de recursos de la empresa o en la futura venta de su participación accionaria.

4.3.2.4. IMPACTO EN LA LIQUIDEZ

Al existir un intercambio de deuda vía mercado secundario, es posible convertir los activos directamente en efectivo o en cuentas más fácilmente transformables a efectivo.

4.3.2.5. OTROS FACTORES

En ciertos casos pudiera existir un interés de los acreedores en participar en las decisiones de los tenedores de deuda.

4.3.3. FACTORES QUE CONDUCEN AL ACREEDOR A NO CONSIDERAR A LOS SWAPS

A continuación se comenta en forma breve una justificación de los factores que conducen al acreedor a no considerar viable la opción de swaps al problema de la deuda.

4.3.3.1. REGULACIONES

En el país deudor (México) y en el acreedor existen una serie de regulaciones que limitan la participación del banco acreedor en la actividad económica del país deudor. Un ejemplo de estas limitaciones sería el caso de un intercambio de deuda por acciones.

4.3.3.2. IMPLICACIONES CONTABLES

Un aspecto más por considerar es la contaminación del portafolios pues en el momento en que el acreedor sale al mercado secundario a intercambiar deuda por cualquier otro instrumento, está reconociendo que su deuda no equivale a su valor nominal y, por tanto, tendrá que devaluar el resto de su portafolios.

4.4. ANALISIS DEL CAPITULO IV

Las opciones que tiene la banca acreedora frente a las restructuraciones de Deuda Mexicana, es un paso para tratar de minimizar los impactos negativos a su estructura financiera y preferentemente maximizar sus beneficios.

Después de una restructuración de deuda, es de esperarse que los organismos regulatorios de los bancos se orienten a prevenir el que no se repita esta problemática. Así mismo, la banca comercial pedirá algunas garantías sobre la deuda restructurada, por ejemplo en el caso del otorgamiento de nuevos préstamos, el banco puede establecer cláusulas en el que el país deudor se comprometa a cumplir primero con las obligaciones recién controladas. O también el banco puede ser obligado por los organismos reguladores a establecer determinados niveles de reservas para que, desde el inicio de la nueva transacción, ya se tenga un cierto grado de protección en contra de futuros problemas de repago de los deudores.

La primera opción reduce el valor nominal del principal de la deuda comprendida. Los bancos que elijan esta opción recibirán Bonos de Deuda Pública Mexicana a 30 años por el valor nominal menos el 35% del acuerdo, garantizados por Bonos Cupón Cero.

La segunda opción que pueden escoger los bancos reducen y fija la tasa de interés en 6.25%. A las tasas de interés vigentes, la reducción anual en el servicio de la deuda es de

alrededor de 40%. Los bancos interesados recibirán bonos a la par con vencimiento a 30 años y con una tasa fija de interés al 6.25%.

La tercera opción permite a México obtener los recursos frescos necesarios para el financiamiento de su desarrollo en forma multianual, pues los bancos que no escojan la reducción de capital y tampoco la reducción de los intereses están obligados a aportar a México a partir de 1989 y durante cuatro años, recursos adicionales (los recursos adicionales pueden ser dinero fresco o lo que se llama crédito revolvente). El total es equivalente a 25% del valor nominal de la deuda original a su favor. Se estima que esta cifra significará apoyos frescos por DLS. 3,000 millones anuales.

Esta tercera opción puede ser considerada como un préstamo involuntario de parte de los bancos acreedores y tiene características muy similares a la estrategia que se estuvo siguiendo en el inicio de la crisis. Se otorgan nuevos préstamos con los que será posible que México cumpla con sus compromisos con dichos bancos, y a la vez, con el dinero restante podrá promover la tan necesaria inversión doméstica.

Estos bancos no cancelarán activos y tampoco dejarán de recibir ingresos por intereses, aunque sí deberán incrementar sus reservas para deudas en préstamos.

Dentro del mismo acuerdo se estableció que a partir de julio de 1996, y solamente en caso de que ocurran y permanezcan aumentos sustanciales en términos reales de los precios y

de los ingresos petroleros de México, el país aumentará en forma limitada el rendimiento de los bonos de reducción de deuda y de su servicio.

Por otra parte y con el objeto de proteger al programa económico de México, se estableció un mecanismo de contingencia mediante el cual México recibirá recursos financieros adicionales en caso de que los precios del petróleo caigan por debajo de un precio mínimo de referencia.

CAPITULO V
CASO PRACTICO

CASO PRACTICO

El caso práctico que aquí se presenta está desarrollado a través de un mecanismo llamado Intercambio de Deuda Externa Soberana por Inversión Directa (DEBT-EQUITY-SWAPS). El cual es sólo uno de los mecanismos más usuales del mercado secundario. Para poder presentar el desarrollo práctico, es necesario dejar bien definido lo que son los DEBT-EQUITY-SWAPS así como su funcionamiento.

DEFINICION: *Los DEBT-EQUITY-SWAPS es el mecanismo de conversión por medio del cual se puede rescatar (redimir) en moneda nacional el papel de deuda en el mercado secundario internacional (los llamados UMS).*

FUNCIONAMIENTO: *La transacción funciona básicamente de la manera siguiente: una compañía "x" decide hacer una inversión en México, a través de su agente financiero compra deuda mexicana soberana en el mercado secundario de por ejemplo, un banco alemán, que está dispuesto a venderla con un descuento del 50% para rehacer su portafolios. La compañía "x" establece contacto simultáneo con las autoridades del gobierno mexicano para redimir en pesos el valor de la deuda descontada adquirida. El gobierno mexicano recompra la deuda en pesos, digamos a 90% de su valor descontado o a descuentos definidos por las autoridades, una vez que la compañía acuerda invertir los pesos en proyectos de inversión previamente autorizados.*

Cabe recordar que, aunque me refiero en este caso práctico a los llamados DEBT-EQUITY-SWAPS, es necesario entender que la gama de posibilidades de intercambio es sumamente amplia.

5.1. INTRODUCCION

Para llevar a cabo esta práctica se procedió a la evaluación del proyecto de inversión de una empresa (cuya información básica se presenta más adelante), la cual invita a una Sociedad Nacional de Crédito (banco) a participar en el financiamiento de un Desarrollo Turístico, ubicado en el Estado de Quintana Roo, (Playa del Carmen); instrumentado bajo el esquema de DEBT-EQUITY-SWAPS.

Es importante subrayar, que el presente caso práctico por tratarse de una invitación a un Banco para participar en un proyecto de inversión, éste está enfocado y analizado desde el punto de vista de una Institución Bancaria, la cual ha solicitado asesoría financiera, para evaluar la viabilidad de la aceptación del proyecto; con este fin se realizaron los siguientes pasos:

- a) Planteamiento del proyecto, lo que se realizó conjuntamente con la administración de la empresa, incluyendo la fijación de los parámetros necesarios sobre los cuales se desarrolla el proyecto.*
- b) Análisis histórico y comentarios sobre el mismo, lo cual sirvió de fundamento para tener un contexto general de la empresa, y poder determinar la posibilidad de*

llevar a cabo el proyecto de inversión.

- c) Proyecciones financieras y análisis de las mismas, lo que sirve de base para determinar las variables más importantes que influyen en el proyecto.*
- d) Elaboración de las variantes posibles en el transcurso del proyecto, lo cual se hizo en estrecho contacto con la administración de la empresa.*
- e) Finalmente se procedió a la evaluación total del proyecto, incluyendo las conclusiones y recomendaciones que se consideren pertinentes en el caso.*

Esta información, complementada con los datos obtenidos anteriormente, sirvió para poder tomar una decisión lo más adecuada posible.

5.2. ANTECEDENTES

La empresa sobre la que se realiza esta práctica, se encuentra localizada en el Estado de Quintana Roo, y se constituyó en el año de 1967, bajo la razón social de "Operadora las Bahamas, S.A. de C.V.", con un capital social 100% mexicano, cuyo objeto es el desarrollo y manejo de hoteles de tiempo compartido y otros complejos turísticos en el Caribe y las costas del Pacífico en México.

El consejo de administración está formado por un grupo de empresarios con amplia experiencia en el ramo.

Los negocios de "Operadora las Bahamas" están divididos en tres categorías que son:

1. Venta, mercadotecnia y operación de proyectos de descanso.
2. Desarrollo, mercadotecnia y operación de hoteles, condominios, centros comerciales, campos de golf y complejos deportivos.
3. Provisión de servicios profesionales en relación a los puntos anteriores.

5.3. PLANTEAMIENTO DEL PROYECTO

Savings Bank, como banco agente de "Operadora las Bahamas" ofrece la oportunidad al Banco "x", S.N.C., de participar en una inversión que comprende un desarrollo turístico localizado en el Estado de Quintana Roo.

La participación en el proyecto se ofrece vía suscripción de papel de los Estados Unidos Mexicanos (GURRIA BONDS) siendo la estructura de la inversión mediante los derechos de intercambio (SWAPS).

Los "GURRIA BONDS" es el papel de la deuda externa mexicana en poder de los bancos mexicanos, el cual fue sujeto a un descuento del 35% de su valor y se encuentra a un plazo de 30 años liquidable al vencimiento a una tasa de LIBOR + 13/16, con pagos semestrales.

El monto total de la operación es por DLS. 79'979,000.00, siendo la participación del Banco "x", S.N.C., mediante el intercambio de DLS. 20'000,000.00 del valor nominal del

UMS (GURRIA BONDS) por su equivalente en acciones de la empresa "Operadora las Bahamas".

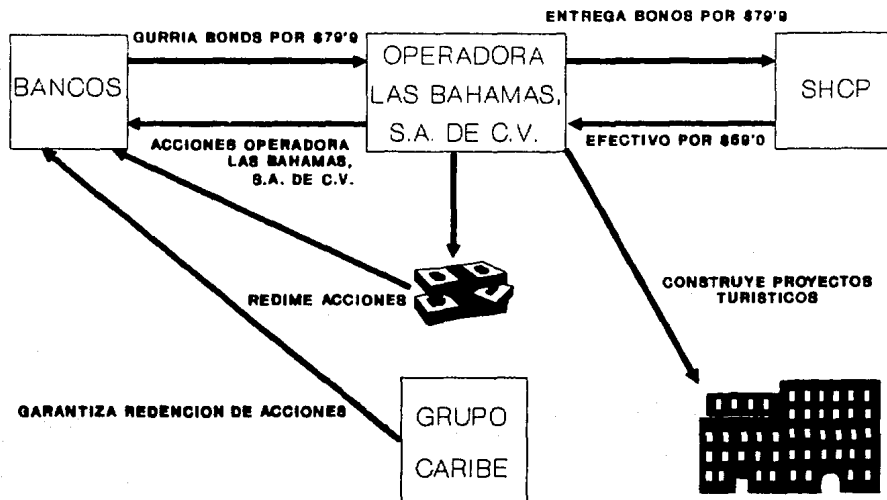
Los bancos DEBT EQUITY (D/E BANCOS) cancelarán DLS. 79'979,000.00 de papel de la deuda externa mexicana que contempla ya el 35% de descuento (DISCOUNTS BONDS), los cuales se invertirán, ejercitando los derechos que el Savings Bank actualmente posee a nombre de Grupo Caribe (HOLDING de Operadora las Bahamas), intercambiándolos a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) por el equivalente en moneda nacional en efectivo por DLS. 59'000,000.00 mediante la presentación de facturas que evidencien el progreso de los proyectos de Operadora las Bahamas, ésta acuerda pagar a los D/E Bancos DLS. 79'979,000.00 en la forma de un crédito a 12 años de plazo bajo los términos y condiciones que se describen más adelante.

El crédito será capitalizado por Operadora las Bahamas entregándole a los bancos acciones de Operadora las Bahamas, S.A. de C.V. por un valor nominal total de DLS. 79'979,000.00 cantidad equivalente al valor nominal del papel UMS a entregarse.

Cabe aclarar que al registrar este SWAP resultará para Operadora las Bahamas, una pérdida contable por DLS. 20'979,000.00 obteniéndose el beneficio fiscal correspondiente.

Los derechos de intercambio junto con los bonos estarán en manos de los bancos a través del agente hasta que el crédito sea capitalizado.

INTERCAMBIO DE DEUDA POR CAPITAL OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V.



MECANICA DE LA CAPITALIZACION DEL CREDITO

Operadora las Bahamas emitirá 167,000 acciones, conforme a lo siguiente:

	<u>ACCIONES</u>	<u>VALOR (DLS.000')</u>	<u>CAPITAL EMITIDO</u>	<u>NUMERO ACCIONES</u>
GPO.CARIBE	Ord. A	10'0	59.9%	100,000
SAVINGS	Ord. B	1'2	7.2%	12,000
DIE BCOS.	Preferentes	<u>78'8</u>	<u>32.9%</u>	<u>55,000</u>
		90'0	100.0%	167,000
		====	=====	=====

La participación solicitada al Banco "x", S.N.C. es por DLS. 20 millones de valor nominal de papel GURRIA BONDS a través del mecanismo de DEBT-EQUITY-SWAP.

A fin de recuperar el monto invertido en acciones, existirá un convenio de redención de acciones a un plazo de 12 años, a una tasa fija anual de 9.3125% con 2 años de gracia para la amortización de acciones y pagos semestrales de dividendos de redención.

TABLA DE AMORTIZACION

PERIODO	SALDO PRINCIPAL	AMORTIZACION	DIVIDENDO	PAGO T O T A L	COSTO GPO.CARIBE
1	79'979.0	0.0	6'910.0	6'910.0	(6'910.0)
2	79'979.0	0.0	6'990.0	6'990.0	(6'990.0)
3	79'979.0	1'084.0	7'505.0	8'589.0	(8'589.0)
4	78'895.0	1'085.0	7'455.0	8'540.0	(8'540.0)
5	77'810.0	1'084.0	7'345.0	8'429.0	(8'429.0)
6	76'726.0	1'085.0	7'330.0	8'415.0	(8'415.0)
7	75'641.0	1'084.0	7'345.0	8'429.0	(8'429.0)
8	74,557.0	5'874.0	7'405.0	13'279.0	(13'279.0)
9	68'683.0	5'874.0	7'034.0	12'908.0	(12'908.0)
10	62'809.0	19'430.0	6'572.0	26'002.0	(26'002.0)
11	43'379.0	13'556.0	4'596.0	18'152.0	(18'152.0)
12	29'823.0	29'823.0	3'621.0	33'444.0	(33'444.0)
		79'979.0	80'108.0	160'087.0	(101'087.0)

Para cumplir con los propósitos fiscales de Grupo Caribe la operación deberá darse en dos pasos, comensando por el otorgamiento de un préstamo de los GURRIA BONDS, el cual transcurrido un plazo de 6 a 8 semanas de la fecha de disposición será capitalizado convirtiéndolo en acciones de Operadora las Bahamas, S.A. de C.V.

5.4. DESCRIPCION DEL PROYECTO

PLAYACAR: Playacar está ubicada en Playa del Carmen 45 km. al sur del aeropuerto de Cancún. Playa del Carmen es un pequeño pueblo de 6,000 habitantes y se encuentra cerca de Cosumel (zona turística) que recibe 1.2 millones de visitantes y 400 cruceros por año aproximadamente, consta de una extensión de 352 hectáreas, junto a la playa en la que Operadora las Bahamas pretende desarrollar un proyecto turístico de baja densidad compuesto de villas, condominios, hoteles, un campo de golf de 18 hoyos y con la característica de contar con 30 hectáreas de ruinas mayas.

Operadora las Bahamas, adquirió esta propiedad la cual incluye un hotel semiconstruido, además asume un préstamo del Banco de Bilbao a través de un fideicomiso por DLS. 25 millones a 7 años de plazo con 2 de gracia para el pago de capital. El objeto de este préstamo es asegurar la adquisición del terreno de Playacar.

Operadora las Bahamas, terminará la obra con 200 cuartos y 3200 m² de zona comercial, 40 cuartos serán vendidos con servicio de hotel y 160 más como cuartos de tiempo compartido. Estas ventas reducirán sus costos de construcción en DLS. 10.7 millones, las expectativas son las de inaugurar el hotel en 8 meses, considerando un porcentaje de ocupación para el primer año del 67%, el segundo año del 70% y a partir del tercero al 75%.

La construcción del complejo turístico se llevará 10 años; la primera fase comprende el hotel y sus alrededores; la segunda fase constará de la construcción de un acceso con la carretera principal, la cual pasará a través de todo el desarrollo turístico y la terminación de 9 de los 18 hoyos con los que contará el campo de golf y la construcción de 2 zonas hoteleras más y lotes pequeños.

5.5. ASPECTOS MACROECONOMICOS DE MERCADO

El sector turismo en México, es la segunda fuente de captación de recursos del extranjero después de el petróleo, en 1989 aproximadamente 6.3 millones de turistas visitaron México y actualmente el Gobierno planea incrementar a través de la promoción esta cifra a 10 millones de turistas para el año de 1994. Según estadísticas el 85% del turismo que visita México proviene de los Estados Unidos de Norteamérica.

El Fondo Nacional para el Turismo (FONATUR) ha integrado 15 megaproyectos con el fin de estimular el desarrollo nacional para el establecimiento de puntos turísticos clave, en los cuales incrementará sus actividades auxiliares, creando un definido estilo arquitectónico, estimulando la mano de obra local y generando ingresos por comercio con el turismo internacional. Cabe aclarar que 10 de estos desarrollos están en proceso de construcción, y los 5 restantes están pendientes de desarrollarse.

Con el funcionamiento de los primeros 10 megaproyectos se espera que generen inversiones

de DLS. 6,000 millones; creando aproximadamente 260,000 empleos directos e indirectos, se incremente la captación de turistas extranjeros en 2 millones y en 800 mil los nacionales, lo cual daría por resultado que cada año México generará DLS. 1,000 millones de ingresos en divisas por ese sector.

El turismo en México ha crecido en los últimos 3 años en 1.5 millones por año, representando el 10% de las importaciones no petroleras y el 2.7% del Producto Interno Bruto (PIB).

México ofrece grandes ventajas y atracciones turísticas a los extranjeros debido a:

- **Clima y temperatura ideales**
- **Zonas arqueológicas**
- **Proximidad con E.U.A., (principal fuente turística a nivel mundial)**
- **Costos turísticos competitivos en relación a otros países similares de la región**
- **Disponibilidad de zonas para desarrollo turístico**
- **Existencia y apoyo gubernamental para desarrollo de infraestructura turística**

Factores que limitan el futuro crecimiento del turismo de México:

- **Poca publicidad a nivel internacional**
- **Insuficiencia de aerolíneas con vuelos directos a los lugares turísticos de México, especialmente desde países europeos.**

5.6 ASPECTOS FINANCIEROS

Las proyecciones financieras fueron elaboradas a costos y precios corrientes, asumiendo las siguientes premisas macroeconómicas:

P R E M I S A S	19X0	19X1	19X2	19X3	19X4
Inflación	28.8%	13.7%	13.1%	14.3%	12.3%
Tipo de cambio (\$ por DLS.)	2,942	3,159	3,517	3,888	4,203
Tipo de cambio (\$ por DLS fin de año)	3,007	3,297	3,738	4,037	4,368
Costo Porcentual Promedio (C.P.P.)	31.0%	25.7%	22.1%	20.5%	18.4%
Prime Rate	10.0%	10.0%	10.0%	9.8%	9.5%
Libor Rate	8.4%	8.6%	8.7%	8.6%	8.2%

Para el comportamiento operacional del desarrollo turístico se asumieron las siguientes premisas:

P R E M I S A S	19X0	19X1	19X2	19X3	19X4
Habitaciones	2,771	2,771	3,001	3,078	3,078
Porcentaje de ocupación	66.8%	70.2%	71.7%	70.8%	71.7%
Costo promedio habitación (DLS.)	47	52	54	56	56
Tiempos compartidos vendidos	3,410	6,480	6,480	6,480	6,480
Costo Prom. del T.C. semanal (DLS)	3,407	3,502	3,569	3,581	3,581
Áreas comerciales vendidas M2	9,511	30,569	16,580	6,420	1,710
Costo prom. áreas comerciales M2 (DLS)	1,245	1,201	1,232	1,315	1,460
Propiedades vendidas M2 (DLS. miles)	378	787	790	950	1,050
Costo prom. propiedades M2 (DLS)	78	96	105	100	111
Aparcamiento marino vendido	121	185	380	409	220
Costo prom. de aparc. marino (DLS)	25,031	24,892	27,632	31,286	37,727
Membresías vendidas	====	====	740	1,390	1,669
Precio prom. membrecía (DLS)	====	====	7,216	7,942	9,134

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADOS

(Cifras en millones de dólares)

	P E R I O D O S (AÑOS)											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
A C T I V O:												
ACTIVO CIRCULANTE												
CAJA	31.9	30.2	32.7	42.0	56.2	72.7	88.3	98.8	110.1	108.1	115.7	106.2
DEUDORES DIVERSOS	32.3	58.0	71.0	80.6	86.2	90.4	91.7	89.7	85.5	80.3	67.5	54.8
INVENTARIOS	92.2	76.0	69.7	57.8	45.0	32.2	21.5	13.3	6.5	0.0	0.0	0.0
INTERESES CAPITALIZADOS	2.4	2.4	2.4	2.1	1.8	1.4	1.1	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
TOTAL												
ACTIVO CIRCULANTE	158.8	166.6	175.8	182.5	189.2	196.7	202.6	202.4	202.4	188.4	183.2	161.0
ACTIVO FIJO												
HOTEL Y TERRENO	43.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9
DEPRECIACION ACUMULADA	0.9	2.6	4.8	7.1	9.2	11.6	13.7	15.9	18.1	20.4	22.5	24.9
TOTAL												
ACTIVO FIJO	43.0	42.3	40.1	37.8	35.7	33.3	31.2	29.0	26.8	24.5	22.4	20.0
ACTIVO TOTAL	201.8	208.9	215.9	220.3	224.9	230.0	233.8	231.4	229.2	212.9	205.6	181.0

P A S I V O:	P E R I O D O S (AÑOS)											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PASIVO CIRCULANTE												
CONTRATISTAS	1.1	0.9	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CUENTAS POR PAGAR	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
PORCION CIRCULANTE DE P.	0.0	0.0	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	3.9	3.9	0.0	0.0	0.0
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	1.2	1.0	4.5	4.4	4.2	4.1	4.0	3.9	4.0	0.1	0.0	0.0
LARGO PLAZO												
PRESTAMO BANCO DE BILBAO	27.4	27.4	23.5	19.6	15.7	11.8	7.8	3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
PRESTAMO DE GPO. CARIBE	0.4	1.8	4.5	8.7	13.0	17.4	21.5	25.2	28.8	32.1	34.8	37.0
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	27.8	29.2	28.0	28.3	28.7	29.2	29.3	29.1	28.8	32.1	34.8	37.0
PASIVO TOTAL	29.0	30.2	32.5	32.7	32.9	33.3	33.3	33.0	32.8	32.2	34.8	37.0
=====												
CAPITAL:												
CAPITAL GRUPO CARIBE	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2	60.2
CAPITAL D/E BANCOS	80.0	80.0	78.9	77.9	76.8	75.7	74.6	68.8	62.9	43.4	29.9	0.0
RESERVA LEGAL	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8	48.8
UTILIDADES ACUMULADAS	0.0	(16.2)	(10.3)	(4.5)	0.7	6.2	12.0	16.9	20.6	24.5	28.3	31.9
UTILIDAD DEL EJERCICIO	(16.2)	5.9	5.8	5.2	5.5	5.8	4.9	3.7	3.9	3.8	3.6	3.1
TOTAL CAPITAL CONTABLE	172.8	178.7	183.4	187.6	192.0	196.7	200.5	198.4	196.4	180.7	170.8	144.0
=====												
TOTAL PASIVO + CAPITAL	201.8	208.9	215.9	220.3	224.9	230.0	233.8	231.4	229.2	212.9	205.6	181.0
=====												



ESTADO DE RESULTADOS
(Cifras en millones de dólares)

	PERIODOS (AÑOS)											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
VENTAS TOTALES	44.0	40.0	27.3	24.9	20.4	20.1	16.2	12.0	10.0	9.5	0.0	0.0
OTROS INGRESOS	0.0	3.6	6.2	6.6	6.7	6.7	6.4	6.1	6.3	6.3	6.3	6.5
TOTAL INGRESOS	44.0	43.6	33.5	31.5	27.1	26.8	22.6	18.1	16.3	15.8	6.3	6.5
COSTO DE VENTAS	28.0	27.3	17.4	15.8	12.8	12.8	10.7	8.2	6.8	6.5	0.0	0.0
UTILIDAD BRUTA	16.0	16.3	16.1	15.7	14.3	14.0	11.9	9.9	9.5	9.3	6.3	6.5
GASTOS DE OPERACION	8.4	7.6	7.6	7.2	6.7	6.9	6.5	6.1	5.9	6.1	4.8	5.2
UTILIDAD DE OPERACION	7.6	8.7	8.5	8.5	7.6	7.1	5.4	3.8	3.6	3.2	1.5	1.3
PRODUCTOS FINANCIEROS	4.6	8.3	10.1	11.4	12.1	12.7	12.8	12.5	11.9	11.2	9.4	7.6
GASTOS FINANCIEROS	21.1	2.7	2.6	3.0	2.6	2.3	1.8	1.5	1.0	0.7	0.0	0.0
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.	(8.9)	14.3	16.0	16.9	17.1	17.5	16.4	14.8	14.5	13.7	10.9	8.9
IMPUESTOS	0.4	1.4	2.7	4.2	4.3	4.4	4.1	3.7	3.6	3.3	2.7	2.2
UTILIDAD DESPUES DE IMPTOS.	(9.3)	12.9	13.3	12.7	12.8	13.1	12.3	11.1	10.9	10.4	8.2	6.7
DIVIDENDOS D/E BANCOS	6.9	7.0	7.5	7.5	7.3	7.3	7.4	7.4	7.0	6.6	4.6	3.6
UTILIDAD NETA	(16.2)	5.9	5.8	5.2	5.5	5.8	4.9	3.7	3.9	3.8	3.6	3.1

GENERACION BRUTA DE RECURSOS

	PERIODOS											
	(AÑOS)											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
UTILIDADES	(16.2)	5.9	5.8	5.2	5.5	5.8	4.9	3.7	3.9	3.8	3.6	3.1
(+) DEPRECIACIONES	0.9	1.7	2.2	2.3	2.1	2.4	2.1	2.2	2.2	2.3	2.1	2.4
TOTAL	(15.3)	7.6	8.0	7.5	7.6	8.2	7.0	5.9	6.1	6.1	5.7	5.5
GENERACION OPERATIVA												
ORIGEN (APLICACION)												
ACTIVOS CIRCULANTES												
DEUDORES DIVERSOS	(10.3)	(25.7)	(13.0)	(9.6)	(5.6)	(4.2)	(1.3)	2.0	4.2	5.2	12.8	12.7
INVENTARIOS	(39.6)	16.2	6.3	11.9	12.8	12.8	10.7	8.2	6.8	6.5	0.0	0.0
INTERESES CAPITALIZADOS	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.0	0.0
TOTAL	(49.9)	(9.5)	(6.7)	2.6	7.5	9.0	9.7	10.7	11.3	12.0	12.8	12.7
PASIVOS CORTO PLAZO												
CONTRATISTAS	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CUENTAS POR PAGAR	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	(0.1)	(0.2)	0.0	0.1	0.0	(0.1)	0.0
PORC.CIRC.BCO.BILBAO	0.0	0.0	3.9	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.1)	0.0	3.9	0.0	0.0
TOTAL	(65.2)	(2.1)	4.8	10.0	14.9	17.1	16.6	16.5	17.5	14.2	18.4	18.2
SOBRANTE (FALTANTE) OP.												
OTROS ORIGENES (APLICACIONES)												
CREDITOS BANCARIOS L.P.	27.4	0.0	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
AUMENTOS DE CAPITAL	96.7	0.0	(1.1)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(5.8)	(5.9)	(19.5)	(13.5)	(29.9)
VENTA (INV.) ACT. FIJO	(27.0)	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OTROS PASIVOS LARGO PZO.	0.0	1.4	2.7	4.2	4.3	4.4	4.1	3.7	3.6	3.3	2.7	2.2
TOTAL	97.1	0.4	(2.3)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(1.0)	(6.0)	(6.2)	(16.2)	(10.8)	(27.7)
SOBRANTE (FALTANTE)												
DEL PERIODO	31.9	(1.7)	2.5	9.3	14.2	16.5	15.6	10.5	11.3	(2.0)	7.6	(9.5)
SALDO INICIAL DE CAJA	0.0	31.9	30.2	32.7	42.0	56.2	72.7	88.3	98.8	110.1	108.1	115.7
SALDO FINAL EN CAJA	30.2	32.7	42.0	56.2	72.7	88.3	98.8	110.1	108.1	115.7	106.2	



FLUJO DE FONDOS EN BASE A ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS

PERIODOS (AÑOS)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	TOTS.
INGRESOS:													
INGRESOS X VTAS.	11.0	13.3	13.7	14.8	14.3	15.5	14.7	14.1	14.3	14.7	12.8	12.7	165.9
ING. X INTERESES	4.6	8.3	10.1	11.4	12.1	12.7	12.8	12.5	11.9	11.2	9.4	7.6	124.6
PARTICIPACIONES	0.7	1.0	0.6	0.6	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7
OPERAC. DE HOTELES	0.0	1.7	4.3	4.7	4.8	4.8	4.3	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	45.4
ARRENDAMIENTOS	0.0	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	22.3
	16.3	26.2	30.6	33.4	33.6	35.4	33.9	32.7	32.5	32.2	28.5	26.6	361.9
MENOS:													
GTOS. DESARROLLO	39.6	11.1	11.1	3.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	65.7
GTOS. DE OPERACION	7.5	5.9	5.4	4.9	4.6	4.5	4.4	3.9	3.7	3.8	2.7	2.8	54.1
INTERESES PAGADOS	0.1	2.7	2.6	2.6	2.3	1.9	1.5	1.1	0.7	0.4	0.0	0.0	15.9
	47.2	19.7	19.1	14.4	6.9	6.9	5.9	5.0	4.4	4.2	2.7	2.8	135.7
OTRAS FUENTES:													
CAPITAL GPO. CARIBE	26.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	26.5
CAPITAL OP. BAHAMAS	59.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	59.0
D/E BANCOS	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0
GRUPO CARIBE	1.2	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
SUMINISTROS													
	96.7	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)	95.5
TOTAL INGRESOS	65.8	6.3	11.1	21.7	26.5	29.0	28.0	27.7	28.1	28.0	25.8	23.7	321.7
APLICACIONES:													
ACTIVOS FIJOS													
HOTEL	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.7
CONSTRUCCION	15.1	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.1
INFRAESTRUCTURA	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
ACABADOS	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
BANCO BILBAO	0.0	0.0	0.0	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	3.9	3.9	0.0	0.0	27.4
D/E BCOS. REPAGO	0.0	0.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	5.8	5.9	19.5	13.5	29.9	80.0
D/E BCOS. DIVIDEND.	6.9	7.0	7.5	7.5	7.3	7.3	7.4	7.4	7.0	6.6	4.6	3.6	80.1
	33.9	8.0	8.6	12.4	12.3	12.3	12.4	17.2	16.8	30.0	18.1	33.5	215.5
	31.9	(1.7)	2.5	9.3	14.2	16.7	15.6	10.5	11.3	(2.0)	7.7	(9.8)	106.2
ACUMULADO	31.9	30.2	32.7	42.0	56.2	72.9	88.5	99.0	110.3	108.3	116.0	106.2	

RAZONES FINANCIERAS

	PERIODOS											
	(AÑOS)											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
LIQUIDEZ	132.3	166.6	39.1	41.5	45.0	48.0	50.7	51.9	50.6	1884.0	ABS.	ABS.
APALANCAMIENTO	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
CAPITAL DE TRABAJO	157.6	165.6	171.3	178.1	185.0	192.6	198.6	198.5	198.4	188.3	183.2	161.0
APALANCAMIENTO VENTAS	0.7	0.7	1.0	1.0	1.2	1.2	1.5	1.8	2.0	2.0	5.5	5.7
PROMEDIO MENSUAL VENTAS	3.7	3.6	2.8	2.6	2.3	2.2	1.9	1.5	1.4	1.3	0.5	0.5
RENDIMIENTO A VENTAS (%)	(36.8)	13.5	17.3	16.5	20.3	21.6	21.7	20.4	23.9	24.1	57.1	47.7
INCREMENTO DE VENTAS (%)	0.0	(0.9)	(23.2)	(6.0)	(14.0)	(1.1)	(15.7)	(19.9)	(9.9)	(3.1)	(60.1)	3.2
REND. A CAP. CONTABLE (%)	(8.6)	3.4	3.3	2.9	2.9	3.0	2.5	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2
REND. A INVERS. TOTAL (%)	(8.0)	2.8	2.7	2.4	2.4	2.5	2.1	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7
ROT. INVENTARIOS (DIAS)	1,185	1,002	1,442	1,316	1,265	906	723	584	344	0.0	N/A	N/A
ROT. CTAS. X COB. (DIAS)	264	479	763	921	1,145	1,214	1,461	1,784	1,888	1,830	3,857	3,035
ROT. CTAS. X PAG. (DIAS)	15	13	12	11	8	6	0	0	5	5	N/A	N/A

T A S A I N T E R N A D E R E T O R N O

(T I R)

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
(+) INGRESOS		44.0	43.6	33.5	31.5	27.1	26.8	22.6	18.1	16.3	15.8	6.3	6.5
(-) COSTOS Y GASTOS		36.4	34.9	25.0	23.0	19.5	19.7	17.2	14.3	12.7	12.6	4.8	5.2
(-) I.S.R.		2.7	3.1	3.1	3.1	2.7	2.6	1.9	1.4	1.3	1.2	0.5	0.5
(-) P.T.U.		0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
(+) DEPR. Y AMORT.		0.9	1.7	2.2	2.3	2.1	2.4	2.1	2.2	2.2	2.3	2.1	2.4
(-) INCREM.ACT.FIJO	27.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-) INCREM.CAP.TRAB.	0.0	0.0	9.7	3.2	(2.5)	(7.3)	(8.9)	(9.6)	(10.6)	(11.4)	(8.1)	(12.7)	(12.7)
	(27.0)	4.0	(3.3)	3.6	9.4	13.5	15.1	14.6	14.9	15.5	12.1	15.6	15.8

TIR 24.7%



OPCION DEBT/EQUITY OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V.

SALDO PRINCIPAL (DIVIDENDOS)	AMORTIZACION	INTERESES	FLUJO
3'455,000	431,988	0	431,988
3'455,000	431,988	0	431,988
3'495,000	436,990	0	436,990
3'495,000	436,990	0	436,990
4'294,500	469,186	67,768	536,953
4'294,500	469,186	67,768	536,953
4'270,000	466,060	67,830	533,890
4'270,000	466,060	67,830	533,890
4'214,500	459,183	67,768	526,951
4'214,500	459,183	67,768	526,951
4'207,500	458,245	67,830	526,076
4'207,500	458,245	67,830	526,076
4'214,500	459,183	67,768	526,951
4'214,500	459,183	67,768	526,951
6'639,500	462,934	367,221	830,155
6'639,500	462,934	367,221	830,155
6'454,000	439,740	367,221	806,962
6'454,000	439,740	367,221	806,962
13'001,000	410,858	1'214,694	1'625,552
13'001,000	410,858	1'214,694	1'625,552
9'076,000	287,325	847,472	1'134,798
9'076,000	287,325	847,472	1'134,798
16'122,000	226,372	1'789,407	2'015,779
17'322,000	226,372	1'939,447	2'165,819
81'584,334	10'016,129	10'000,000 V.P.N.	20'016,129 10'200,719

OPCION GURRIA BONDS (U.M.S.)

PLAZO: 30 AÑOS
 TASA: 7.25% ANUAL VARIABLE
 MONTO: EJEMPLO CON 10 MILLONES

SEMESTRE	INTERESES	AMORTILACION	FLUJO
1	362,500	0	362,500
2	362,500	0	362,500
3	362,500	0	362,500
4	362,500	0	362,500
5	362,500	0	362,500
6	362,500	0	362,500
7	362,500	0	362,500
8	362,500	0	362,500
9	362,500	0	362,500
10	362,500	0	362,500
11	362,500	0	362,500
12	362,500	0	362,500
13	362,500	0	362,500
14	362,500	0	362,500
15	362,500	0	362,500
16	362,500	0	362,500
17	362,500	0	362,500
18	362,500	0	362,500
19	362,500	0	362,500
20	362,500	0	362,500
21	362,500	0	362,500
22	362,500	0	362,500
23	362,500	0	362,500
24	362,500	0	362,500
25	362,500	0	362,500
26	362,500	0	362,500
27	362,500	0	362,500
28	362,500	0	362,500
29	362,500	0	362,500
30	362,500	0	362,500
31	362,500	0	362,500
32	362,500	0	362,500
33	362,500	0	362,500
34	362,500	0	362,500
35	362,500	0	362,500
36	362,500	0	362,500
37	362,500	0	362,500
38	362,500	0	362,500
39	362,500	0	362,500
40	362,500	0	362,500
41	362,500	0	362,500
42	362,500	0	362,500
43	362,500	0	362,500
44	362,500	0	362,500
45	362,500	0	362,500
46	362,500	0	362,500
47	362,500	0	362,500
48	362,500	0	362,500
49	362,500	0	362,500
50	362,500	0	362,500
51	362,500	0	362,500
52	362,500	0	362,500
53	362,500	0	362,500
54	362,500	0	362,500
55	362,500	0	362,500
56	362,500	0	362,500
57	362,500	0	362,500
58	362,500	0	362,500
59	362,500	0	362,500
60	362,500	10,000,000	10,362,500

V.P.N.

7'929,585

de DLS. 195 mil, lo anterior nos indica, que el concepto de villas ha tenido aceptación en el sector no obstante de dirigirse a un mercado selectivo.

En las estimaciones de el porcentaje de ocupación, consideran iniciar con un piso de 66.8% para el primer año y para los restantes un promedio de 71.1%. Lo cual se considera adecuado de acuerdo al promedio manejado en los hoteles de 5 estrellas el cual oscila alrededor del 80%; la tarifa manejada en las proyecciones es de DLS. 50 por noche, tarifa que es realmente conservadora ya que en este tipo de hoteles se manejan tarifas entre los DLS. 65 a DLS. 120.

5.6.2. UTILIDADES

El estado de resultados presentado, afecta a las utilidades netas al impactarlas con el pago de los dividendos derivados del rendimiento garantizado de las acciones intercambiadas por acciones que son propiedad de los D/E Bancos; por lo cual para interpretar la utilidad neta del estado financiero se toma como utilidad final (neta) a la resultante de descontar el pago de dividendos.

Su estructura de costos y gastos en el primer año le permite obtener resultados positivos debido principalmente a la fuerte carga del costo de construcción y adecuación del desarrollo turístico así como la absorción de la carga financiera por concepto de costo del SWAP, así como el pago de dividendos.

5.6.1. VENTAS

Los ingresos del desarrollo turístico se componen principalmente de los siguientes rubros, con su porcentaje de participación aproximado durante la vida del financiamiento:

- Ingresos por tiempos compartidos	2.8%
- Venta de propiedades	71.1%
- Membresías de clubes	1.4%
- Áreas comerciales	1.4%
- Arrendamientos y operación de hotel	7.7%
- Operación del hotel	<u>15.6%</u>
S U M A:	100.0%

Como se puede observar el principal rubro de ingresos es el de venta de propiedades (71.1%), que se refiere a la venta de villas, condominios y lotes así como terrenos para desarrollos secundarios (Club de Golf, instalaciones deportivas, etc.), lo anterior indica la causa de que sus ingresos disminuyan año con año porcentualmente, en virtud de que la venta de bienes y raíces encuentra su extinción en el año 10, sediendo a otros rubros la principal participación porcentual de ingresos como arrendamientos y operación de hoteles.

Los ingresos por conceptos de venta de villas y condominios ya han empezado a realizarse, se tienen vendidas a través de la preventa 40 villas de un total de 57, a un precio promedio

En los flujos de los años posteriores se observa una sana estructura, con la suficiente capacidad de cumplir con sus necesidades y obligaciones con terceros, reflejándose en sus remanentes en caja; cabe aclarar que esta situación es producto de la inyección de recursos vía capital.

5.6.4. ESTRUCTURA DE LA INVERSION

El apalancamiento financiero de la empresa se encuentra en el nivel de 0.2, lo cual es positivo gracias al esquema de financiamiento que le permite manejar un equilibrio en su posición en relación a la cobertura de la deuda; cabe señalar que el indicador de cobertura es constante en la vida del financiamiento en virtud de que conforme se rediman (repago a bancos) las acciones preferentes propiedad de los DIE Bancos; el financiamiento del banco de Bilbao se amortiza.

En relación a la Tasa Interna de Rendimiento (TIR), el Valor Presente Neto (V.P.N.) del proyecto en relación con los Gurria Bonds se muestra del orden del 24.7% la cual puede ser considerada alta. Apoyando la conclusión de que se trata de un negocio rentable, en tanto que los recursos tomados significan un alto costo de crédito por el monto descontado en la operación SWAP, y los cuales se pagarán a tasa dolar.

Para los años subsecuentes se estima obtener resultados positivos incrementándolos año con año, sustentado en la optimización de sus costos de venta, así como sus gastos de operación que disminuyen en virtud de la administración y tenencia de menores propiedades y por otra parte al apoyo que recibe vía productos financieros derivados del financiamiento otorgado por la compra de las propiedades (villas, condominios, lotes, etc.).

5.6.3. LIQUIDEZ Y FLUJO DE FONDOS

Sus indicadores de liquidez resultan absolutos como consecuencia de su tenencia de inventarios (villas, condominios, campos de golf, etc.), en las proyecciones se observa la disminución de sus inventarios en razón de sus ventas así como por la mínima carga de sus obligaciones a corto plazo con terceros.

El flujo de fondos proyectado nos muestra que en el primer año la generación bruta de recursos es nula aunado con la necesidad operativa de los mismos, producto de la adquisición de inventarios (propiedades) y financiamiento a clientes, nos da por resultado un faltante de operación de DLS. 65.2 millones, el cual es subsanado mediante la inyección de dinero nuevo vía capital (bancos y Grupo Caribe con UMS por acciones), y un financiamiento adicional con el banco de Bilbao, permitiéndole adquirir activos y concluir con un saldo final en caja que le permite solventar el reducido faltante del período subsiguiente.

5.7. ANALISIS DE SENSIBILIZACION

Se practicó el análisis de sencibilidad afectando sus ingresos anuales, costos y gastos de operación, vigilando en esta sencibilización, la capacidad e independencia del proyecto en su conjunto, de generar flujos positivos sin utilizar nuevos financiamientos para capital de trabajo y/o inyecciones de dinero nuevo a capital.

Los parámetros utilizados para las sensibilizaciones fueron los siguientes:

INGRESOS	-10%	CTO. VTAS.	+10%	GTOS. OPERAC.	+10%
INGRESOS	-20%	CTO. VTAS.	+20%	GTOS. OPERAC.	+20%
INGRESOS	-30%	CTO. VTAS.	+30%	GTOS. OPERAC.	+30%
INGRESOS	-40%	CTO. VTAS.	+40%	GTOS. OPERAC.	+40%

Aplicando dichos porcentajes nos arrojan el siguiente cuadro que nos muestra los máximos de tolerancia aceptables:

SENSIBILIZACION A:

PERIODOS (AÑOS)

CIFRAS EN MILLONES DE DOLARES

VENTAS -29%	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
UTILIDADES	-29.0	-5.7	-2.1	-2.0	0.4	0.0	0.2	0.2	1.0	1.0	3.1	3.6
SOBRANTE/FALTANTE PDO.	19.1	-13.3	-5.4	2.1	8.3	10.7	10.9	7.0	8.4	-4.8	7.6	-9.5
SALDO FINAL CAJA	19.1	5.8	0.4	2.5	10.8	21.5	32.4	39.4	47.8	43.0	50.6	41.1

SENSIBILIZACION A:

PERIODOS (AÑOS)

CIFRAS EN MILLONES DE DOLARES

CTO. VTAS. +45%	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
UTILIDADES	-28.8	-6.4	-2.0	-1.9	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.8	0.9	3.6	3.1
SOBRANTE/FALTANTE PDO.	19.3	-14	-5.3	2.2	8.4	10.7	10.8	6.8	8.2	-4.9	7.6	-9.5
SALDO FINAL CAJA	19.3	5.3	0.0	2.2	10.6	21.3	32.1	38.9	47.1	42.2	49.8	40.3

SENSIBILIZACION A:

PERIODOS (AÑOS)

CIFRAS EN MILLONES DE DOLARES

GROS. OPER. + 230%	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
UTILIDADES	-27.1	-4.0	-4.1	-4.2	-3.2	-3.2	-3.5	-4.2	-3.8	-4.1	-2.5	-3.7
SOBRANTE/FALTANTE PDO.	21.0	-11.6	-7.4	0.0	5.5	7.5	7.2	2.6	3.5	-9.9	1.4	-16.3
SALDO FINAL CAJA	21.0	9.4	2.0	2.0	7.5	15.0	22.2	24.8	28.4	18.5	19.9	3.6

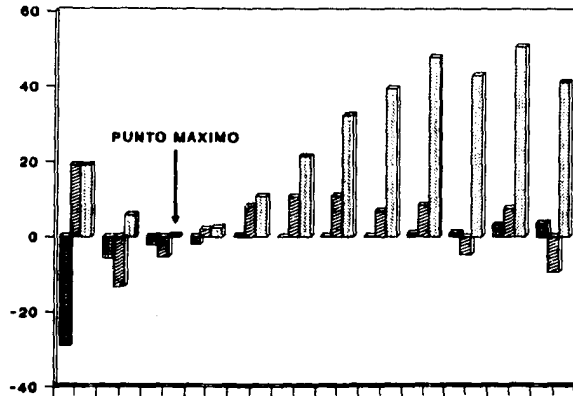
De lo anterior se desprende que el proyecto en su conjunto financieramente cuenta con un colchon en su estructura que le permite soportar variables en sus ingresos hasta en un 29% menos, un 45% más en su costo de ventas y un 230% más en sus gastos de operación; todas estas sensibilizaciones se realizaron una vez que la empresa ha cumplido con todas sus obligaciones (repago de acciones, dividendos, financiamiento al banco de Bilbao, etc.). Cabe destacar que en la práctica de la sensibilización se pudo apreciar que en la estructura financiera se prevee las variaciones sensibilizadas ya que claramente se observa que los financiamientos, tanto de Grupo Caribe como los de los D/E Bancos están justificados.

5.7.1. GRAFICAS

Para poder apreciar de manera visual el análisis de sensibilización, se presentan a continuación de forma gráfica sus resultados.

OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V. SENSIBILIZACION A VENTAS MAXIMO -29%

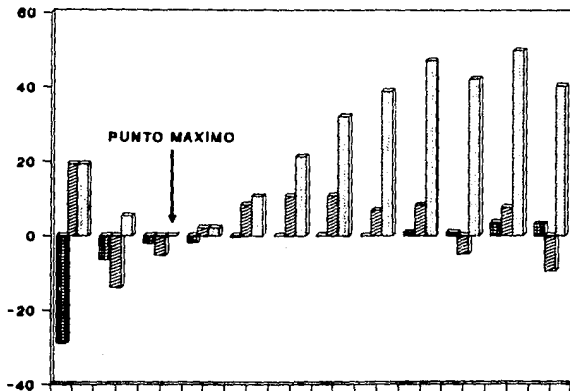
MILLONES DE DOLARES



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
UTILIDADES	-29	-5.7	-2.1	-2	0.4	0	0.2	0.2	1	1	3.1	3.6
SOBRANTE (FALTANTE)	19.1	-13.3	-5.4	2.1	8.3	10.7	10.9	7	8.4	-4.8	7.8	-9.5
SALDO FINAL CAJA	19.1	5.8	0.4	2.5	10.8	21.5	32.4	39.4	47.8	43	50.6	41.1

OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V.
SENSIBILIZACION A COSTO DE VTAS MAX +45%

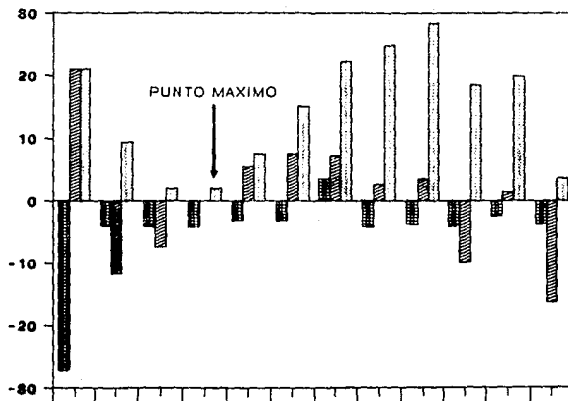
MILLONES DE DOLARES



UTILIDADES	-28.8	-8.4	-2	-1.9	-0.3	0	0.1	0	0.8	0.9	3.6	3.1
SOBRANTE (FALTANTE)	19.3	-14	-5.3	2.2	8.4	10.7	10.8	6.8	8.2	-4.9	7.8	-9.5
BALDO FINAL CAJA	19.3	5.3	0	2.2	10.6	21.3	32.1	38.9	47.1	42.2	49.8	40.3

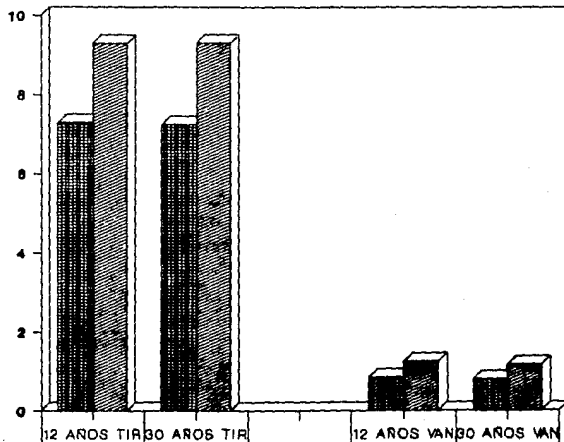
OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V.
SENSIB. A COSTOS Y GTOS DE OP. MAX +230

MILLONES DE DOLARES



UTILIDADES	-27.1	-4	-4.1	-4.2	-3.2	-3.2	3.5	-4.2	-3.8	-4.1	-2.5	-3.7
SOBRANTE (FALTANTE)	21	-11.6	-7.4	0	5.5	7.5	7.2	2.6	3.5	-9.9	1.4	-16.9
SALDO FINAL CAJA	21	9.4	2	2	7.5	15	22.2	24.8	28.4	18.5	19.9	3.6

OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V. GRAFICA DE BENEFICIOS FINANCIEROS



U.M.S. (SWAP)	7.3 %	7.25 %	0.85DLS.	0.79DLS.
ACCIONES A REDIMIR	9.3 %	9.31 %	1.25DLS.	1.18 DLS.

EJEMPLO 1 DOLAR

Para que Grupo Caribe pueda cumplir con su propósito referente al plan de impuestos, la implementación de la inversión deberá ocurrir en dos etapas; con el otorgamiento en calidad de crédito del papel del Banco "x", S.N.C., el cual dentro de un plazo de 6 a 8 semanas después de otorgado, será capitalizado y convertido en acciones de Operadora las Bahamas, S.A. de C.V.

No obstante que el crédito de Operadora las Bahamas, será por un plazo de 12 años, éste será capitalizado de 6 a 8 semanas después de la disposición, en la capitalización los intereses acumulados desde la disposición del crédito serán condonados y reemplazados por los dividendos de redención.

5.8.2. CAPITALIZACION DEL CREDITO

A cambio del acuerdo de los D/E Bancos de capitalizar el crédito, las acciones de Operadora las Bahamas harán que la compañía emita a favor de Savings Bank DLS. 1.2 millones de acciones ordinarias de la clase "B", sin valor nominal y a los D/E Bancos (incluyendo a Savings) DLS. 78'779,000.00 de acciones preferentes.

5.8.3. INVERSION

Cuando el crédito haya sido capitalizado, Grupo Caribe suscribirá a través de Grupo Industrial Pacífico, su compañía holding de desarrollo DLS. 10 millones de acciones

5.8. MECANISMOS DE OPERACION

A continuación se presentan los mecanismos de operación, a los cuales puede recurrir Operadora las Bahamas.

5.8.1. RUTA DE ENTRADA

Los D/E Bancos cancelarán DLS. 79'979,000.00 de Bonos a ser invertidos por ellos a través del ejercicio de los Derechos de Intercambio que actualmente mantiene el Savings Bank a nombre de Grupo Caribe a cambio de:

- a) El otorgamiento por parte de la S.H.C.P. a Operadora las Bahamas del derecho de disponer del total del equivalente de DLS. 59 millones en pesos contra la presentación de facturas que evidencien el adelanto del proyecto de Operadora las Bahamas.*

- b) El acuerdo de Operadora las Bahamas de pagar a los D/E Bancos DLS. 79'979,000.00 como obligaciones de crédito a un plazo de 12 años de acuerdo con los términos y condiciones descritos anteriormente.*

Los derechos de la conversión de deuda en capital, la cual será sometida al Banco Central Mexicano (Banco de México) junto con los Bonos estarán en manos de los D/E Bancos a través del agente hasta que el crédito sea capitalizado.

llevar a cabo las revaluaciones, los fondos de accionistas de Operadora las Bahamas serán valuados en DLS. 99.6 millones (DLS. 69 millones más DLS. 30.6 millones), de los cuales las acciones de los D/E Bancos serán por DLS. 86.2 millones como a continuación se detalla:

CANTIDADES QUE SE INVERTIRAN EN EL PROYECTO

CIFRAS EN MILLONES DE DOLARES

	(1) PART. D/E BCOS.	(2) O.L.B. G.CARIBE	(3) TOTAL O.L.B.	(4) INV.DIR. G.CARIBE	(5) TOTAL G.CARIBE	(6) TOTAL PROY.
PLAYACAR	59.0	10.0	69.0	50.2	60.2	119.2
REVALUACION DE ACTIVOS	<u>27.2</u>	<u>3.4</u>	<u>30.6</u>	<u>18.2</u>	<u>21.6</u>	<u>48.8</u>
TOTAL	86.2*	13.4	99.6	68.4	81.8	168.0

* Este activo de DLS. 86.2 millones cubre el valor de las acciones de los D/E Bancos por DLS. 79'979,000.00.

5.8.4. RUTA DE SALIDA

Los D/E Bancos podrán salirse de esta inversión en una o más de tres formas de redención de acciones por Operadora Las Bahamas, el ejercicio por parte de los D/E Bancos del Put Option a Grupo Caribe, el ejercicio por parte de Grupo Caribe del Call Option.

ordinarias de la clase "A". De tal manera que la estructura de capital de Operadora las Bahamas, S.A. de C.V., sería:

	<u>ACCIONES</u>	<u>COSTO</u> <u>(*)</u>	<u>No. DE</u> <u>ACCIONES</u>	<u>CAPITAL</u> <u>EMITIDO</u>
Grupo Caribe	"A"	10.0	100,000	59.9%
Savings	"B"	<u>1.2</u>	<u>12,000</u>	<u>7.2%</u>
		11.2	112,000	67.1%
D/E Bancos				
Savings	Preferentes	<u>78.8</u>	<u>55,000</u>	<u>32.9%</u>
		90.0	167,000	100.0%
		=====	=====	=====

(*) Millones de dólares.

Operadora las Bahamas invertirá DLS. 69 millones en el proyecto mencionado.

Al mismo tiempo, Grupo Caribe inyectará a través de Grupo Industrial Pacífico DLS. 26.5 millones de efectivo y DLS. 23.7 millones de otros activos netos.

En este caso Operadora las Bahamas tendrá un faltante de activos netos por DLS. 21 millones habiendo emitido acciones por DLS. 90 millones y recibiendo efectivo y otras cantidades de la S.H.C.P. por DLS. 69 millones. Playacar efectuará la revaluación de sus terrenos basada en apreciaciones de profesionales independientes (avalúos), lo cual incrementará los fondos de Operadora las Bahamas en DLS. 30.6 millones. Después de

5.8.4.2. VENTA AUTOMÁTICA DE LAS ACCIONES A GRUPO CARIBE (PUT OPTION).

Si Operadora Las Bahamas no cumple en el pago de redención de las acciones el Put Option de los DIE Bancos automáticamente tomará efectos durante el transcurso de los 30 días al mismo precio predeterminado que el aplicado para la redención. El incumplimiento en el pago bajo el Put resultará en el vencimiento anticipado de todas las obligaciones de Grupo Caribe bajo el contrato.

5.8.4.3 DERECHO DE COMPRA POR PARTE DE GRUPO CARIBE (CALL OPTION).

Grupo Caribe podrá comprar las acciones en cualquier momento por un precio equivalente al valor total de la redención de la transacción (el valor nominal de los Bonos convertidos más 9.3125% por año) en términos de valor presente descontados al 9.3125% por año después de haber tomado en cuenta todas las cantidades que tuvieran que haber sido pagadas a los DIE Bancos hasta la fecha en la que el Call Option Agreement se haga efectivo o se ejercite.

5.9. CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO

En ciertas circunstancias específicas las acciones se deberán redimirse o pagarse inmediatamente a opción del inversionista.

5.8.4.1. REDENCION DE ACCIONES DE OPERADORA LAS BAHAMAS

Las acciones serán redimidas por Operadora Las Bahamas en 24 pagos semestrales empezando el sexto mes de la fecha de disposición del crédito a un precio determinado por Operadora Las Bahamas, anunciándolo a los DIE Bancos con anterioridad de dos semanas, las acciones preferentes serán pagadas (redimidas) primero; las acciones de la clase "B" serán pagadas al final de los doce años, lo cual les permitirá a los accionistas que posean estas mismas retener el 10% del control de los votos.

CALENDARIO DE REDENCION

AÑO	FECHA REDENCION	NUM. DE ACCIONES	AMORTIZACION DE ACCIONES	REDENCION DIVIDENDOS
1	ENE. 31, 19X1	1,196	0	3'455,000
	JUL. 31, 19X1	1,196	0	3'455,000
2	ENE. 31, 19X2	1,210	0	3'495,000
	JUL. 31, 19X2	1,210	0	3'495,000
3	ENE. 31, 19X3	1,487	542,000	3'752,500
	JUL. 31, 19X3	1,487	542,000	3'752,500
4	ENE. 31, 19X4	1,478	542,500	3'727,500
	JUL. 31, 19X4	1,478	542,500	3'727,500
5	ENE. 31, 19X5	1,459	542,000	3'672,000
	JUL. 31, 19X5	1,459	542,000	3'672,000
6	ENE. 31, 19X6	1,456	542,500	3'665,000
	JUL. 31, 19X6	1,456	542,500	3'665,000
7	ENE. 31, 19X7	1,459	542,000	3'672,500
	JUL. 31, 19X7	1,459	542,000	3'672,500
8	ENE. 31, 19X8	2,298	2'937,000	3'702,500
	JUL. 31, 19X8	2,298	2'937,000	3'702,500
9	ENE. 31, 19X9	2,234	2'937,000	3'517,000
	JUL. 31, 19X9	2,234	2'937,000	3'517,000
10	ENE. 31, 19Y1	4,500	9'715,000	3'286,000
	JUL. 31, 19Y1	4,500	9'715,000	3'286,000
11	ENE. 31, 19Y2	3,142	6'778,000	2'298,000
	JUL. 31, 19Y2	3,142	6'778,000	2'298,000
12	ENE. 31, 19Y3	5,581	14'311,500	1'810,500
	JUL. 31, 19Y3	5,581	14'311,500	1'810,500
ACCS. CLASE "B"		12,000	1'200,000	
S U M A S		67,000	79'979,000	80'168,000

Esto incluye sin limitación a:

- *Rompimiento de las obligaciones descritas en este documento del grupo inversionista o Grupo Caribe.*
- *Cambios de materiales adversos relativos a Grupo Industrial Pacífico, Grupo Caribe, sus subsidiarias y el grupo inversionista.*
- *No pago por parte de Operadora las Bahamas bajos sus obligaciones de redención y Grupo Caribe bajo sus obligaciones Put y de garantías de redención.*
- *Incumplimiento cruzado de Grupo Industrial Pacífico, Grupo Caribe o el grupo inversionista.*
- *Insolvencia de Grupo Industrial Pacífico o sus subsidiarias o cualquier miembro del grupo inversionista.*

5.10. GASTOS

Todos los gastos legales y otras comisiones profesionales, costos y gastos y comisiones externas incurridas por el agente en relación con la preparación, implementación y administración de esta transacción deberá ser pagado por Grupo Caribe. Todas las comisiones incurridas por los inversionistas en relación con esta transacción son por cuenta de los inversionistas.

5.11. FORTALEZAS VS. DEBILIDADES

A continuación se presenta en forma comparativa las fortalezas y debilidades que traerían consigo el financiamiento del proyecto; así como sus beneficios financieros (gráfica).

OPERADORA LAS BAHAMAS, S.A. DE C.V. FORTALEZAS VS. DEBILIDADES	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Capital con dividendo garantizado. - Inversión con suficiente cobertura de garantía hipotecaria (Grupo Caribe como PUT OPTION, y cuentas por cobrar). - T.I.R y V.A.N. superior al de la deuda soberana. - Recuperación de la inversión en menor tiempo. - Respaldo en la viabilidad del proyecto como inversionista. potencial del Savings Bank, quien también participa. - Apoyo del Gobierno Federal en el desarrollo del Sector Turismo. - Se cuenta con opciones de aval de Grupo Caribe y recompra de acciones. - Proyectos altamente generadores de divisas. 	<ul style="list-style-type: none"> - Capital de riesgo. - Su garantía no representa una recuperación inmediata.

U.M.S. (SWAPS)	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Deuda garantizada por el Gobierno Federal. - Tasa de rendimiento garantizada - Cuenta con la garantía adicional de Bonos Cupón Cero. 	<ul style="list-style-type: none"> - Posible no recuperación a 30 años. - T.I.R. y V.A.N. inferior al instrumento a intercambiar.

5.12. EVALUACION Y RECOMENDACIONES

Se recomienda la participación del Banco "x", S.N.C. por DLS. 20 millones en el proyecto debido a lo siguiente:

- 1) El Banco "x", S.N.C. estaría diversificando un riesgo soberano mexicano con un plazo de 30 años al cambiarlo por uno del sector privado a 12 años de plazo, con una mejor tasa (en condiciones actuales) de 9.3125% anual fija. Liquidándoles en 12 años el 100% del valor nominal del Papel.*
- 2) En el análisis de sensibilidad del proyecto a invertirse se comprobó que se cuenta con un colchón en su estructura, que le permite soportar variables en sus ingresos hasta en un 29%, un 45% más en su costo de ventas y un 230% más en sus costos y gastos de operación. Estas sensibilizaciones fueron realizadas una vez que la empresa ha cumplido con todas sus obligaciones financieras (repago de acciones, dividendos y pago del crédito de Bilbao).*
- 3) El proyecto de por sí es viable, pero adicionalmente existe el compromiso de Grupo Caribe (Put y Call) de recompra de las acciones, para lo cual contará con garantías reales y suficientes.*
- 4) Se trata de un Proyecto Turístico generador de divisas, por lo cual no existe riesgo por devaluación del peso.*
- 5) Considerando el valor del dinero en el tiempo, esta operación presenta una utilidad a valor presente de DLS. 4'542,268.00, ya que el banco recuperaría su participación en el crédito en 12 años y no hasta los 30 años que representa mantener su posición en los Gurria Bonds.*

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES:

Tomando en cuenta la hipótesis planteada al inicio del estudio, se considera que la Restructuración de la Deuda y el resurgimiento del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, efectivamente fueron medidas obligatorias que obedecían al reclamo de una adecuada solución, para impulsar el crecimiento de nuestro país en general, y recuperar la confianza de todo el pueblo y en particular del público inversionista.

Desde 1982, la economía mexicana ha experimentado profundos cambios que han transformado por completo su desempeño, reestableciendo los equilibrios macroeconómicos fundamentales. Esto ha implicado un gran esfuerzo de estabilización, con el objetivo de superar definitivamente los desequilibrios estructurales y adaptar nuestra economía al nuevo contexto internacional.

Ahora bien, el Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital por sí mismo no implica suficiencia de recursos para el desarrollo, de manera que debe complementarse con una política financiera sana para captar ahorro e inversión de los particulares; además, el programa es un convenio en principio, cuyos resultados tomarán tiempo en materializarse, al suponer adecuaciones al marco regulatorio y contable, desición de muchos bancos e instrumentación de nuevos mecanismos. Siendo urgente reanudar nuestro crecimiento económico sostenido.

Primero debemos de insistir en la eliminación ordenada de los controles y concertaciones actuales para proporcionar a las empresas fuentes propias de financiamiento, que les permitan disponer de los recursos necesarios para apoyar sus programas de inversión.

Simultáneamente deben sentarse las bases, mediante una política macroeconómica sana, para que la liberación de precios no redunde en rebotes inflacionarios.

Considerando lo anterior y la investigación prácticamente teórica que he realizado me reveló las siguientes conclusiones:

- 1.- Nuestro país, se encuentra en un período de transición favorable.*
- 2.- Que los SWAPS, además de ser un instrumento de reducción de Deuda por Capital, es un elemento incentivador de inversión, necesario para recuperar el crecimiento económico de la nación y la desincorporación de empresas del sector paraestatal.*
- 3.- Desde el punto de vista financiero, la reapertura del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, es una decisión viable en las condiciones actuales, toda vez que la utilización de los recursos de los SWAPS está limitado únicamente a dos áreas que son:*
 - I) Financiamiento para Proyectos de Infraestructura Elegibles*
 - II) Compra de empresas paraestatales*

En cuanto al financiamiento de Proyectos de Infraestructura Elegibles cabe recordar que para que un proyecto pueda ser sometido al Comité Intersecretarial, éste deberá ser primeramente sancionado por la secretaría directamente involucrada en el proyecto.

Por lo que se refiere a la compra de empresas paraestatales, el Reglamento del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, establece una limitación en el sentido de que se podrá financiar a través de los SWAPS únicamente hasta el 50% del precio de venta de éstos activos sujetos a desincorporación, por lo que el restante 50% deberá ser financiado directamente por el inversionista.

Así, el gobierno podrá reducir su déficit mediante:

- a) La desincorporación de Empresas Paraestatales (Reducción del Déficit del Sector Público)*
- b) La Reducción de Deuda Externa a Descuento, lo que en algunos casos podría significar un gran ahorro para el Gobierno Federal.*

Por lo que, no debe perderse de vista la necesidad de continuar avanzando en la vinculación eficiente de nuestra economía al contexto internacional, para lo cual se requiere tanto la atracción de capital externo vía inversión directa, como la inversión nacional en proyectos que contribuyan a ese objetivo y aprovechen nuestras ventajas competitivas como país. En este sentido, hay que continuar mejorando nuestra imagen como nación moderna y asignar prioridades a las áreas potenciales de inversión que

correspondan a proyectos rentables de acuerdo con referencias internacionales.

Sin descuidar por lo tanto, la atención a la realidad actual y su futuro inmediato; lo que hagamos hoy tiene que ser una siembra cuyos frutos puedan multiplicarse en el porvenir y sirvan para nuevos ciclos productivos.

BIBLIOGRAFIA

REVISTA "El Mercado de Valores" de Nacional Financiera, S.N.C.

1989. Sector Financiero, Enero

1989. Política Económica, Junio

1990. Sector Financiero, Noviembre

México, D.F. Edit. Nacional Financiera, S.N.C.

REVISTA "Ejecutivos de Finanzas" del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

1989. Acuerdo de México, Octubre

1989. Crecimiento Económico, Noviembre

1989. Escenario, Noviembre

México, D.F. Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas

SALINAS DE GORTARI, Carlos

1989. Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994

México, D.F. Edit. Talleres Gráficos de la Nación

BIBLIOGRAFIA:

BANCO DE MEXICO, Dirección de Organismos y Acuerdos Internacionales.

1988. *Nuevas Propuestas de Solución al Problema de la Deuda*; marzo
México, D.F.

BERISTAIN ITURBIDE, Fernando; **KATS BURSTIN**, Isaac

1989. *Reestructuración de la Deuda Externa del Sector Privado*
México, D.F. Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas

COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS

1986. *Manual Operativo para la Capitalización de Pasivos y Sustitución de Deuda Pública por Inversión*
México, D.F. Edit. Gráficas de la S.H.C.P.

DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION

1990. *Publicaciones de la S.H.C.P. 30 de Marzo*
México D.F. Edit. Talleres Gráficos de la Nación

GUAJARDO CANTU, Gerardo; **CABELLO GARZA**, Mario A.; **GARCIA FABREGAT ESQUIVAL**, Germán

1989. *Impacto de la Renegociación de la Deuda Externa en la Estructura de los bancos*
México, D.F. Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas

IBARRA YUNEZ, Alejandro

1989. *Swaps. Instrumentos de Desarrollo*
México, D.F. Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas

PERIODICO EL FINANCIERO

1990. *Sección Finanzas. Marzo*
Gustavo Lomelín
México, D.F.

REPORTE ANUAL 1990; SECTOR TURISMO

Banamex, S.N.C.
México, D.F.