

103
1ej-



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

**SEMINARIO DE INVESTIGACION
C O N T A B L E
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A
CLAUDIA ANTONIA GONZALEZ DE ANDA**

C.P. ELSA ALVAREZ MALDONADO

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1995
7



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 esta 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.

Dedico esta tesis a mi madre Betty de Anda Meléndez por su confianza y amor, a mi padre Dr. Alberto Tomás González Argüelles por brindarme su cariño y apoyo, a la Profesora Amalia Meléndez Rodríguez por su ejemplo, a mi familia que en los momentos felices y difíciles hemos estado juntos, a mis amigos que de alguna forma siempre han estado conmigo. Al Lic. Pablo Segura Garduño por su estímulo y confianza.

INTRODUCCIÓN

México se encuentra ante la apertura económica, por lo tanto la competitividad se incrementa ya que no solo estamos hablando de las empresas mexicanas sino de las empresas extranjeras que se integran a nuestro sistema ofreciendo sus bienes o servicios; es por ello que es de vital importancia que las empresas obtengan financiamiento para impulsar sus operaciones, o poner en marcha sus proyectos de inversión y así introducir nuevos productos al mercado, mejorar los ya existentes, iniciar o continuar la investigación o impulsar el desarrollo y crecimiento de sus plantas productivas.

Es importante encontrar el equilibrio entre los recursos propios de la empresa y los ajenos con que opere. Primero se deben determinar las necesidades propias y las del mercado al cual dirige sus bienes o servicios; tomar en cuenta las posibles fuentes de financiamiento sus costos y beneficios (de acuerdo a los acontecimientos políticos, sociales y económicos del sistema), obtener los recursos y aplicarlos de manera adecuada para conseguir los mejores resultados.

Si bien es cierto que dentro de nuestro sistema económico encontramos principalmente micro, pequeñas y medianas empresas, también lo es que existe una gran desinformación de las fuentes de financiamiento con que cuentan para impulsar su desarrollo. Algunas instituciones como Nacional Financiera trabajan en forma continua para elaborar programas de apoyo a empresas en diversos sectores económicos.

En este trabajo trato de presentar en forma general las fuentes de financiamiento por medio de las cuales las empresas pueden allegarse fondos, conceptualizando lo que es una empresa y sus características, la importancia y necesidad del financiamiento así como el origen de sus recursos y un panorama del entorno en que operan. Finalmente presento en forma breve los instrumentos financieros con que cuenta el sistema.

GENERALIDADES

La Empresa

Para satisfacer las necesidades de la sociedad surgen entes económicos los cuales persiguen el logro de sus metas a cambio de alguna retribución recompensando de esta manera el riesgo que corren.

Para obtener una definición propia de lo que es la "empresa" tomaremos como base a los siguientes autores:

Antony Jay: "Instituciones para el empleo eficaz de los recursos mediante un gobierno (Junta directiva) para mantener y aumentar la riqueza de los accionistas y proporcionarle seguridad y prosperidad a los empleados".

Issac Guzman Valdivia: "Es la unidad económico-social en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para lograr una producción que responda a los requerimientos del medio humano en que la propia empresa actúa".

José Antonio Fernández Arena: "Es la unidad productiva o de servicio constituida según aspectos prácticos o legales, se integra por recursos y se vale de la Administración para lograr sus objetivos".

Peterson y Plowman: "Actividad en la cual varias personas cambian algo de valor, bien se trate de mercancías o de servicios, para obtener una ganancia o utilidad".

Ronald Coade: "Conjunto de actividades humanas colectivas, organizadas con el fin de producir bienes o rendir beneficios".

S. Méndez, J. Monroy y S. Zorrilla: "Es la célula básica del sistema económico capitalista, es la unidad básica de producción. Representa un tipo de organización económica que se dedica a cualesquiera de las actividades económicas fundamentales en alguna de las ramas productivas de los sectores económicos".

Idalberto Chavenato: "Las empresas son organismos sociales que utilizan recursos para alcanzar objetivos".

I.M.C.P. (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados): "La entidad es una unidad identificable que realiza actividades económicas constituida por combinaciones de recursos humanos, recursos naturales y capital coordinados por una autoridad que toma decisiones encaminadas a la consecución de los fines para los que fue creada".

Para Antonio Saldívar "es un sistema tecnosocial, es decir, es un conjunto de recursos y elementos económicos, materiales, técnicos y humanos que actúan en forma coordinada para producir determinados bienes y servicios".

Así como las anteriores podemos seguir enunciando más definiciones que cambian únicamente en la redacción de las frases o el punto de vista desde el cual se ven, pero coincidirán en que la Empresa es una unidad que cuenta con diferentes recursos y se desarrolla en alguna de las áreas de la actividad económica, persiguiendo el objetivo para el cual fue creada.

Es importante hacer notar que el objetivo es la misión de la empresa, sin ella la organización no tendría sentido ni razón de existir; su cumplimiento conlleva al éxito de la organización.

En la definición de sus actividades, las empresas deben tomar en cuenta los siguientes aspectos:

Comerciales.- Aquí se definen los productos y/o servicios que se brindan; es decir, que es lo que se vende, a quien, además de las diferentes características que distinguen a los productos con referencia de los que venden otras empresas.

Técnicos.- Son los propósitos de desarrollo de métodos de trabajo, procesos, equipos y sistemas administrativos, como los va a desarrollar, en qué momento los va a implantar y las consecuencias que tendrán sobre la posición comercial, los resultados y las finanzas de la empresa.

Financieros.- Esto se refiere a la cantidad y a la asignación de los recursos en los renglones del activo y como los va a obtener en forma de créditos y de capital.

Económicos.- Es lo que se propone obtener como utilidades y/o dividendos para las personas que arriesguen su capital.

De Desarrollo de la Organización.- Esto es definir el personal que se requiere, las características que se requiere, su capacidad y experiencia personales (perfil), la forma en que los va a reclutar y su remuneración.

Sociales.- Son los propósitos de la organización en relación con las personas que trabajan en ella y las que se relacionan con su operación (incluyendo al medio ambiente natural).

Clasificación

Las empresas se pueden clasificar en base a diversos criterios:

Clasificación de las empresas por:

- 1) **Actividad o Giro**
 - **Industriales**
 - Extractivas
 - Agropecuarias
 - Manufactureras
 - **Comerciales**
 - Compra-Venta
 - **Servicio**
- 2) **Otros Criterios**
 - **Régimen Jurídico**
 - Sociedad Anónima
 - Sociedad Cooperativa
 - Sociedad de Responsabilidad Limitada
 - Sociedad de Capital Variable
 - Sociedad en Comandita Simple
 - Sociedad en Comandita por Acciones
 - Sociedad en Nombre Colectivo
- 3) **Origen del Capital**
 - **Privadas**
 - Nacionales
 - Extranjeras
 - **Públicas**
- 4) **Magnitud o Tamaño**
 - **Por Volumen de Producción**
 - Micro
 - Pequeña
 - Mediana y
 - Gran Empresa
- 5) **Grado de Monopolio Sobre la Economía**
 - **Monopolios**
 - **Monoposomios**
 - **Oligopolios**
 - **Oligoposomios**
 - **Trust**
 - **Holding Company (Compañía Tenedora o Poseedora)**
 - **Consortios**
 - **Conglomerados**
 - **Fusiones**
 - **Sociedad Transnacional**

Características

Por su **ACTIVIDAD O GIRO** las empresas pueden clasificarse en:

Industriales - Su actividad principal es la producción de bienes mediante la transformación y/o extracción de materias primas.

- **Extractivas** - Se dedican a la explotación de recursos naturales renovables o no renovables, es decir las materias primas que se toman de la naturaleza.
- **Manufactureras** - Son las que transforman las materias primas en productos terminados.
- **Agropecuarias** - Se dedican a la explotación de la agricultura y la ganadería.

Comerciales - Son empresas intermediarias entre el productor y el consumidor, se dedican a la compra-venta y comercialización de productos.

Servicios - Son las empresas que no producen ni comercializan bienes materiales, su "producto" es brindar un servicio teniendo o no fines lucrativos (por ejemplo: transporte, turismo, instituciones financieras, comunicaciones y asesorías, entre otros).

OTROS CRITERIOS

Por el **Régimen Jurídico**

Sociedad en Nombre Colectivo - Es una sociedad mercantil con razón social, formada con el nombre de todos los socios o de uno o más seguidos de la palabra Compañía o de su abreviatura (Cía.), pudiendo contener las palabras Sociedad en Nombre Colectivo o sus abreviaturas S. en N.C.; el capital social está representado por partes sociales nominativas suscritas por socios que responden de las obligaciones sociales de manera subsidiaria (es decir que cuando se reclame el pago de los créditos de la sociedad primero se acudiría a la sociedad y si el patrimonio de esta fuera insuficiente se acudiría a los socios), solidaria (los terceros podrán exigirle el pago de sus créditos a cualquier socio, el cual podrá a su vez exigir el pago a los demás) e ilimitada (esto implica que los socios responderán a las obligaciones de la compañía hasta con su patrimonio personal).

Por lo general consta de 3 órganos sociales:

1. Órgano Supremo ó Asamblea o Junta de Socios (expresan la voluntad social)
2. Órgano Representativo o Administrador Único (encargado de la gestión de los negocios sociales)
3. Órgano de Control o Vigilancia (Interventor 1 persona, Consejo de Vigilancia 2 o más).

Autorizados por la S.H.C.P. debe llevar:

- ⇒ Libro de Actas de Asambleas de Socios.
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Administración,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Vigilancia y

- ⇒ Los libros de Contabilidad (Diario General, Inventarios y Balances, Registro de Utilidades, Registro de Operaciones en Moneda Extranjera.)

Esta obligada a llevar su contabilidad atendiendo las disposiciones fiscales.

Sociedad en Comandita Simple - Sociedad mercantil con razón social formado por el nombre de todos los socios Comanditados o de alguno de ellos más las palabras "y Compañía", su capital social está representado por partes sociales nominativas, suscritas por uno o más socios comanditados que responden a las obligaciones sociales de manera subsidiaria, solidaria e ilimitada y de uno o más socios comanditarios que responden hasta por el monto de su aportación.

En general sus órganos son:

1. Órgano Supremo o Asamblea o Junta de Socios,
2. Órgano Representativo o Consejo de Administración (constituido por todos uno o alguno de los socios comanditados o una persona extraña; los socios comanditarios no intervienen en la administración)
3. Órgano de Control o Consejo de Vigilancia o Interventor (constituido por los socios comanditados no administradores y todos los comanditarios, 1 o más socios comanditados no administradores y uno o más socios comanditarios; o bien por una persona extraña)

Autorizados por la S.H.C.P. debe llevar.

- ⇒ Libro de Actas de Asambleas de Socios,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Administración,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Vigilancia y
- ⇒ Los libros de Contabilidad (Diario General, Inventarios y Balances, Registro de Utilidades, Registro de Operaciones en Moneda Extranjera)

Sociedad de Responsabilidad Limitada - Sociedad mercantil (máximo 25 socios), con Razón Social o Denominación seguida de las palabras "Sociedad de Responsabilidad Limitada ó S. de R.L.", con capital representado por partes sociales nominativas no negociables sin la autorización de todos los socios, suscritas por socios que responden limitadamente hasta por el monto de sus acciones salvo aportaciones suplementarias (aportaciones independientes para el incremento del patrimonio y capacidad económica de la sociedad sin llenar todos los requisitos y formalidades que establece la Ley para aumentar el importe del capital social) o prestaciones accesorias (prestación impersonal, por ejemplo suministrarle materiales o materia prima, arrendarle a la sociedad un local, entre otras).

En general sus Órganos de Decisión son:

1. Órgano Supremo o Asamblea de Socios,
2. Órgano Representativo o Consejo de Administración y
3. Órgano de Vigilancia o Control.

Autorizados por la S.H.C.P. debe llevar:

- ⇒ Libro de Actas de Asambleas de Socios,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Administración,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Vigilancia y
- ⇒ Los libros de Contabilidad (Diario General, Inventarios y Balances, Registro de Utilidades, Registro de Operaciones en Moneda Extranjera.)

Sociedad en Comandita por Acciones - Sociedad mercantil con razón social o denominación (ya que puede contener el nombre de los accionistas comanditados u otro seguido por las palabras "Sociedad en Comandita por Acciones o S. en C. por A."); con capital representado por acciones nominativas, suscritas por accionistas comanditados que responden de manera solidaria, subsidiaria e ilimitada y de accionistas comanditarios que responden hasta por el monto de sus aportaciones

Los tres órganos que lo conforman sólo pueden tener socios comanditados:

1. Órgano Supremo,
2. Órgano Representativo y
3. Órgano de Control.

Los libros que está obligada a llevar son:

- ⇒ Libro de Actas de Asambleas de Accionistas,
- ⇒ Libro de Actas de Consejo de Administración,
- ⇒ Libro de Actas de Consejo de Vigilancia,
- ⇒ Libro de Registro de Acciones Nominativas y
- ⇒ Los libros contables (igual que en la Sociedad en Nombre Colectivo).

Sociedad Cooperativa - Sociedad mercantil con denominación seguida de las palabras Sociedad Cooperativa Limitada o Sociedad Cooperativa Suplementada; o bien de sus abreviaturas S.C.L. o S.C.S.), con capital social variable (mínimo el 10 % del valor de los certificados de aportación suscritos, en el momento de la constitución), el capital estará representado por certificados de aportación nominativos (títulos-valor que representan el conjunto de derechos y obligaciones que tiene un cooperativista frente a la sociedad), serán suscritos por cooperativistas que responden limitadamente salvo responsabilidad suplementada cuya actividad se desarrolla en su beneficio, la responsabilidad suplementada es cuando se pactan en el contrato social que habrán de aportar un porcentaje adicional, independiente de la aportación del capital.

Los Órganos que lo constituyen son:

1. Órgano Supremo,
2. Órgano Ejecutivo,
3. Órgano de Control y
4. Comisiones Especiales (No hay un número fijo de comisiones, se crearán tantas como sean necesarias para atender la administración y vigilancia de la sociedad).

Los libros que debe llevar son:

- ⇒ Libro de Actas de Asambleas de Cooperativistas,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Administración,
- ⇒ Libro de Actas del Consejo de Vigilancia,
- ⇒ Libro de Actas de Comisiones Especiales,
- ⇒ Registro de Cooperativistas,
- ⇒ Talonario de Certificados de Aportación y

Los libros contables son los mismos que en la Sociedad en Nombre Colectivo.

Sociedad de Capital Variable - Se rige por los artículos que le correspondan a la sociedad de que se trate y a la razón social o denominación se le agregarán las palabras "de Capital Variable"; el capital social será susceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por la admisión de nuevos socios o por la disminución del capital por retiro parcial o total de las aportaciones. En el contrato constitutivo se deben fijar las condiciones para el aumento y la disminución del capital social, si son socios por acciones se fijaran los aumentos del capital la forma y los terminos en que deban hacerse las emisiones de acciones en el contrato social o por la asamblea general extraordinaria. Los aumentos o disminuciones de capital social deberán inscribirse en el libro de registro que para tal efecto se llevara, (no podrá ejercitarse el derecho de separación cuando tenga como consecuencia reducir a menos del mínimo el capital social)

Sociedad Anónima: Sociedad bajo denominación sencilla de las palabras "Sociedad Anónima o la abreviatura S.A.", constituida mínimo con 2 socios y que cada uno suscriba por lo menos una acción, se constituye con un capital social mínimo de 50 mil nuevos pesos íntegramente suscritos, exhibiendo en dinero en efectivo cuando menos el 20 % del valor de cada acción pagadera en numerario y que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse en todo o en parte con bienes distintos del numerario

El capital esta representado fundamentalmente por "acciones comunes" o acciones al portador con derecho a un voto, y por "acciones preferentes" También esta capacitada para emitir bonos fundador, es decir títulos de deuda cuando necesita obtener recursos financieros para modernizarse o ampliar sus operaciones, estos bonos solo confieren el derecho de percibir la aportación en las utilidades

Las obligaciones de los socios se limita exclusivamente al pago de sus acciones, y la responsabilidad de éstos se limita hasta el monto del patrimonio con el que cuenta la sociedad por lo que el patrimonio personal de los accionistas se encuentra protegido. La sociedad se constituye formalmente con la comparecencia de las personas que otorgan la escritura social ante notario.

Se debe implantar el sistema de contabilidad que mejor se adapte a las necesidades del negocio cumpliendo con las disposiciones legales contenidas en el Código de Comercio y el Código Fiscal

Sus obligaciones como contribuyente son: el pago del Impuesto Sobre la Renta, el pago del Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto al Activo, las Cuotas Patronales del I.M.S.S.;

debe declarar en carácter de retenedor el Impuesto Sobre la Renta retenido por pago de sueldos y honorarios, y las cuotas obreras del I.M.S.S.

Conforme se vayan reinvertiendo las ganancias, la inversión de los accionistas conserva una posición más favorable y si llegara el caso obtener financiamientos externos bajo condiciones más favorables.

Ante terceros la S.A. se encuentra representada por un Administrador Único o un Consejo de Administración.

ORIGEN DE SU CAPITAL.

Privadas: Son aquellas en las que el capital es propiedad de los accionistas privados y la finalidad es eminentemente lucrativa, la forma de decisiones se realiza según el objetivo de la ganancia tomando en cuenta los riesgos y el mercado al cual va dirigida evaluando la competencia; los medios de producción pertenecen a los empresarios capitalistas.

- **Nacionales** - Cuando los inversionistas son nacionales todos o en su mayoría.
- **Estrangeros** - También conocidas como transnacionales, cuando el capital es preponderantemente de origen extranjero y las utilidades se reierten a sus países de origen, son empresas que operan en varios países bajo el mismo nombre y con los mismos objetivos, es una forma de penetración de capital extranjero, concentrando un gran poder económico debido al alto valor de sus inversiones, operan en las actividades más lucrativas y dinámicas, tienen un gran dominio sobre la tecnología y los mercados mundiales, participan o controlan los principales grupos financieros del mundo aunque su dirección se centra en una matriz se controlan a través de un consejo de administración.

Públicas - Se forman con aportaciones de capitales públicos o estatales, surgen por la necesidad de la intervención del Estado en la economía para cubrir áreas en las cuales los particulares no están interesados en cubrir por que no se obtienen ganancias con estas empresas se trata de satisfacer necesidades sociales e impulsar el desarrollo socio económico en ocasiones no tienen competencia se ubican principalmente en el sector servicios. En ellas el Estado toma las decisiones económicas.

TAMAÑO

Considerando su *Volumen de Producción*

Mero, Pequeña y Mediana Empresa - Son aquellas en las que su volumen de producción es poco significativo en la oferta total, su inversión es pequeña o mediana, no contrata muchos trabajadores y el dueño es quien generalmente realiza las actividades de dirección y administración.

Las cifras de personal ocupado y ventas netas serán las correspondientes al cierre del ejercicio fiscal inmediato anterior de la empresa.

Gran Empresa - En estas su volumen de producción es alto en relación con la oferta total lo cual le permite influir en el mercado del producto, cuenta con una inversión elevada,

grandes instalaciones y una gran cantidad de trabajadores empleados. Las actividades de ejecución están separadas de las actividades de dirección que incluyen el proceso administrativo.

NAFIN define:	Micro	Pequeña	Mediana	Gran Empresa
Nº de Empleados	0 a 15	16 a 100	101 a 250	más de 250 empleados
Ventas Netas	110 veces salario mínimo zona "A" elevado al año	1,118 veces salario mínimo zona "A" elevado al año	2,010 veces salario mínimo zona "A" elevado al año	Importe de ventas superior a 2,010 veces salario mínimo zona "A" elevado al año

GRADO DE MONOPOLIO QUE EJERCEN SOBRE LA ECONOMIA

Monopolios y Oligopolios - Son grandes empresas capitalistas o agrupaciones de empresas en los que se concentra y se centraliza una parte tan considerable de la producción o de la venta de un determinado tipo de productos) ello permite restringir la competencia y establecer un monopolio de precios altos, sobre las mercancías y obtener ganancias monopolísticas. El Oligopolio es el mercado en el cual encontramos una gran demanda del producto, es decir muchos compradores y pocos oferentes. El oligopolio se caracteriza por contar sólo con unos cuantos vendedores (de gran tamaño cada uno de ellos, en relación al propio mercado) El Monopolio es una concesión otorgada por la autoridad competente a una empresa para que esta aproveche con carácter exclusivo alguna industria o comercio. El monopolio es un mercado de cualquier tipo con su solo vendedor, esto es un solo oferente, en el mercado.

Monopsonio- Es un tipo de monopolio en la cual una empresa controla y determina la compra de determinada materia prima fundamental para su producto de venta. Es decir es un mercado de cualquier tipo con un solo comprador o demandante

Oligopsonio- Es un tipo de monopolio que se caracteriza por que varias empresas controlan y dominan la compra de ciertas materias primas para sus productos finales de venta.

Trust- Es el monopolio en que se aglutina la propiedad de todas las empresas y los coparticipes se convierten en accionistas de una gran empresa común, repartiendo las ganancias en proporción a las acciones que poseen. Al frente del trust se encuentra el Consejo de Administración encargado de dirigir toda la producción, la venta de los productos y las finanzas de las empresas antes independientes.

Holdings Company (Compañía tenedora o poseedora o empresa controladora).- Es en esencia una empresa cuyo negocio consiste en adquirir acciones de compañía de operación en alguna o varias líneas industriales o de otro tipo, con el fin de controlarlas desde un solo puesto de mando imprimiéndoles una política que convenga a los intereses de quienes dominan a la Holding Company. Es una forma de organización claramente monopolista. La holding permite además el control de una amplia variedad de empresas de operación, obteniendo mejores rendimientos por cada peso o dólar invertido, no solo por las ventajas del monopolio sino por que se requiere con frecuencia una inversión relativamente reducida para controlar muchas empresas, mediante la compra de paquetes de acciones comunes que permiten dominarlas. Es decir son aquellas empresas que se han formado teniendo como objetivo primordial la posesión del control (más del 50% en acciones) de otras empresas.

Consortio - Es la reunión de diversas ramas de la producción (casas comerciales, bancos, compañías de transportes y seguros) sobre la base de la supeditación financiera común a un grupo poderosísimo de capitalistas que controlan todas las empresas englobadas en el consorcio.

Conglomerado - Consiste en un conjunto de empresas de una amplia variedad de actividades económicas que son controladas por una gran empresa; es decir varias empresas unidas que actúan en diferentes ramas de actividades pero está controlado por un único grupo empresarial.

Fusión - Cuando se agrupan en una sola, varias empresas pierden individualidad e interdependencia y pasar a formar parte de una nueva como simples divisiones e incluso perdiendo totalmente su identificación anterior.

Sociedad Transnacional - El incremento de la inversión exterior, la diversificación industrial operada en el presente siglo, el dinamismo de las innovaciones tecnológicas y la estructura centralizada multidepartamental dio paso a la corporación multidivisional descentralizada. El establecimiento de subsidiarias en el extranjero obedece a varios criterios que tratándose de países subdesarrollados, en estos se explota la ventaja de operar de manera monopolística con base en la aplicación de moderna tecnología y empleo de nuevas técnicas administrativas, sobre todo en determinados sectores dinámicos de la economía así como la debilidad de los empresarios locales. Estas sociedades parecen tener acceso a una concentración común de recursos humanos y financieros y comparten una estrategia común, su objetivo es producir bienes y servicios con elevada calidad y eficacia.

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

Importancia y Necesidad de Financiamiento

El logro de una misión está relacionado con los recursos que se necesitan para alcanzarlos, en ocasiones por no decir en casi la totalidad de los casos, las empresas no cuentan con los recursos financieros para cumplir la razón por la cual fueron creadas, por esto buscan recursos para su operación o para proyectos nuevos; lo realmente importante es el hecho de conseguirlos o generarlos en forma adicional. Ahora no solo se le inyectarán los recursos que ella misma crea sino aquellos que obtenga por financiamientos, cuidando las condiciones bajo las cuales los obtienen, así podrá adquirir bienes y satisfactores que logran el objetivo planeado, aplicándose de acuerdo a las necesidades de la entidad.

La función del Financiamiento es básicamente que constituye una herramienta indispensable para la empresa y así poder responder a sus obligaciones, desarrollarse con programas de expansión y diversificación y cumplir finalmente de la mejor manera posible su misión.

La importancia de otorgar financiamiento a las empresas es buscar una mejor estructuración financiera que les permita afrontar las fluctuaciones que se dan en el medio económico para crecer y fortalecer con ello al sector económico-financiero del país.

México es considerado un país en vías de desarrollo, por ello el 98% de las empresas son pequeñas y medianas empresas, mismas que son de tipo personal, unifamiliar o bifamiliar, por esta razón se deben diferenciar los objetivos de los dueños-fundadores-directores de las mismas. El objetivo de la empresa que debe ser el de satisfacer necesidades sociales, proporcionando un servicio o produciendo bienes procurando que sean vendidos al menor precio con calidad y en la cantidad necesaria para satisfacer la demanda. Cuando se invierte en una empresa cuya misión es la satisfacción de una necesidad social no se busca como objetivo primordial la obtención de utilidades ya que estas se darán en forma automática cuando se consuman los productos o servicios que esta ofrece.

Dentro de las economías de los países desarrollados encontramos empresas que están acostumbrados a obtener financiamiento de amigos o familiares o bien, por medio de préstamos bancarios de corto plazo. Es necesario, en favor del desarrollo de la economía por medio de inversiones productivas, que las empresas se abran a la alternativa de adquirir ahorros de otro tipo de fuentes de financiamiento. Se puede decir que se logra la modernización de las economías cuando las empresas familiares cerradas por falta de capacitación administrativa y carentes de una mentalidad empresarial entran al mercado que les permite acudir para financiar su desarrollo.

Concepto de Financiamiento

El término "Financiamiento" implica la obtención de recursos limitados y escasos que son indispensables y representan los medios para cubrir necesidades de nuevos proyectos; o bien, para la adquisición de los elementos necesarios y suficientes para el adecuado cumplimiento de sus objetivos.

Se pueden dar varias definiciones de financiamiento

- Se dice que la Función Financiera es

"... el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesita la empresa en las más favorables condiciones a la luz de los objetivos del negocio..." (Financiamiento Básico de los Negocios), pero sin dejar de considerar

- La obtención de los fondos indispensables para su operación a un costo mínimo.
 - La inversión de los fondos sobrantes en las mejores condiciones posibles.
 - El mantenimiento de una situación económica desahogada que conceda a la empresa crédito y solvencia
 - La utilización de los fondos de la manera más efectiva en las actividades del negocio
- El financiamiento es el proceso de captación de recursos por parte de las empresas para su desarrollo, ya que esto conlleva a que logren sus objetivos (Tesis "Fuentes de Financiamiento para la Exportación" Martha Isabel Aguilar Sánchez 1984, 233).
 - El financiamiento se puede considerar como "La obtención de recursos o fondos y la efectiva utilización, dentro de las actividades del negocio, otros la consideran como la obtención de fondos monetarios necesarios para la organización y desarrollo de una empresa, que aplicados racionalmente alienten al proceso productivo y a las operaciones a mayores niveles" (Tesis "Fuentes de Financiamiento" Carmen María Ortega Soto Mayor y José Fernando Reyes Segura 1984, 567).
 - George R. Terry lo define como "La obtención y utilización del dinero de una empresa".
 - Para Gestemberg es "la adquisición de recursos para obtener las propiedades tangibles necesarias y perfeccionar la organización, unir sus operaciones y permitir su continuidad hasta que las empresas se sostengan por sí mismas".
 - Idalberto Chiavenato nos dice en su libro "Iniciación a la Administración Financiera" que es "una operación a través de la cual la empresa obtiene recursos financieros de terceros para capital de trabajo o activos circulantes temporales y permanentes, así como para inversiones."
 - Münch Galindo y García Martínez la definen como la "obtención de fondos y suministros de capital que se utiliza para el funcionamiento de la empresa procurando

disponer con los medios económicos necesarios para cada uno de los departamentos con el objeto de que puedan funcionar debidamente”.

Pueden ser muchas y variadas las definiciones que podemos encontrar sobre financiamiento, pero analizando cada una podemos observar que se reiteran los siguientes conceptos:

- ◊ Captar o adquirir recursos al costo mínimo
- ◊ Utilizarlos de la mejor manera posible
- ◊ Para el logro de los objetivos de la misma empresa.

Entonces podemos decir que el financiamiento es la captación de recursos a costo mínimo que aplicados en forma óptima conlleven al adecuado logro de los objetivos de la empresa.

Clasificación del Financiamiento

Fuentes de Financiamiento:

I. Fuentes Internas de Financiamiento

- a) Fuentes Autogeneradoras de Recursos
 - Gastos Acumulados
 - Impuestos Retenidos
 - Utilidades Retenidas
 - Utilidades de Operación
 - Reservas de Capital
 - Aportaciones
 - Utilidades Retenidas
- b) Fuentes Internas Provenientes de Accionistas
 - Capital Social Común
 - Capital Social Preferente

II. Fuentes Externas de Financiamiento

- a) Pasivos
 - Operativos
 - Proveedores
 - Acreedores
 - Negociados
 - Sistema Financiero Mixto (Banca Múltiple)
 - Sistema Financiero Público (Banca de Desarrollo)
- b) Capital
 - Capital Oficial Temporal de Riesgo
 - Capital Privado Temporal de Riesgo
 - Capital Particular por Oferta Privada de Acciones
 - Capital Privado por Oferta Pública de Acciones
- c) Otros Pasivos
 - Con Organizaciones Auxiliares de Crédito
 - Arrendamiento Financiero
 - Empresas de Factoraje
 - Uniones de Crédito

Los instrumentos de financiamiento pueden ser manejados a corto o largo plazo, recordando que es recomendable que si existe una necesidad a corto plazo, debe ser utilizado un instrumento de financiamiento a corto plazo o a largo plazo pero no se deben financiar activos de largo plazo o permanentes con apoyos a corto plazo.

Planeación Financiera

Se puede decir que la Planeación es pensar antes de actuar; es decir, calcular y evaluar las consecuencias que tendría cada decisión antes de tomarla. La Estrategia es la forma en que se actúa o se reacciona ante una situación determinada.

Dentro de la administración de una empresa la elección de una estrategia implica definir el camino que ha de seguirse y asignar los recursos necesarios para ello (proceso continuo de análisis para la toma de decisiones), esta decisión se debe basar en:

- a) Definir los objetivos que se pretenden alcanzar sin caer en extremos, es decir deben ser objetivos ambiciosos pero razonablemente alcanzables; en caso de no ser así, pueden causar confusión, desaliento y esto arrojará malos resultados para la empresa.
- b) Se debe tener conocimiento de la empresa y analizar sus características, problemas y posibilidades, tomando en cuenta los recursos que le permitan alcanzar una posición ventajosa dentro del mercado en el que se desarrolla y no perder de vista las áreas débiles que necesitan reforzarse
- c) No solo es necesario conocer a la empresa, sino al medio en el que se desarrolla, estudiando las tendencias del entorno desde el punto de vista social, financiero y tecnológico.
- d) Es necesario plantear varias alternativas de acción para que al evaluarlas se encuentre aquella que permita usando los recursos claves llegar a alcanzar los objetivos de la mejor manera posible
- e) Establecer metas y programas concretos en los que se concretizan las decisiones a corto y largo plazo y, asignar los recursos materiales y humanos que se requieren para llevarlos a cabo.

La estrategia es la forma en la que las empresas se relacionan con el medio económico y social en el que operan.

La empresa cuenta con 4 aspectos fundamentales:



Los **Objetivos** porque son su razón de existir, la **Estructura** son los recursos con los que cuenta (medios de producción, tecnología, organización, posición comercial en el mercado, recursos financieros fijos), el **Entorno** son las personas con las que se desarrolla directamente, y el **Medio Ambiente** porque la afecta en forma indirecta (situación política, reglamentación fiscal, desarrollo de la tecnología)

La **Estrategia** de una empresa se define tomando en cuenta los cuatro aspectos de la misma ya que estos siempre están interrelacionados.

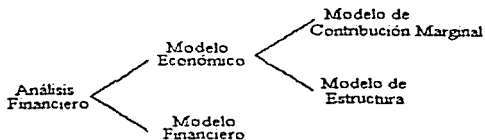
Las **Decisiones** se definen en base al **impacto** que tienen sobre el comportamiento de la empresa.

1. **Decisiones BÁSICAS O ESTRATEGICAS** :- Son las que definen en forma permanente o a largo plazo el comportamiento de la empresa (instalación de la planta, adquisición de equipos)
2. **Decisiones OPERATIVAS O TÁCTICAS** - Estas se relacionan con el desarrollo cotidiano de las funciones de la empresa, es decir son a corto plazo (compras, fabricación, crédito, ventas, cobranzas)

Estas decisiones se toman en base a los objetivos y metas de cada departamento relativos a: la diversidad de productos, calidad, precio, volumen anual de ventas, clientes a los que se va a vender, medios o canales de ventas, plazos de pago, tecnología utilizada así como los procesos de producción, instalaciones, equipo necesario para la producción, calidad, tamaño y frecuencia de los pedidos de compras de materiales (materia prima) analizando la rotación de inventarios, plazos de pago a los proveedores, políticas de sueldos, prestaciones, capacitación, motivación y oportunidades de desarrollo a los empleados; la estrategia financiera se estructura en base a las modalidades que se adopten para obtener créditos y capital, y asignarlos dentro de la empresa.

El empleo de **modelos** es necesario para la toma de decisiones acertadas en un contexto dinámico. Los modelos muestran claramente el funcionamiento de la empresa para la toma de decisiones.

Para el **Análisis Financiero** de las empresas se tienen dos modelos fundamentales:

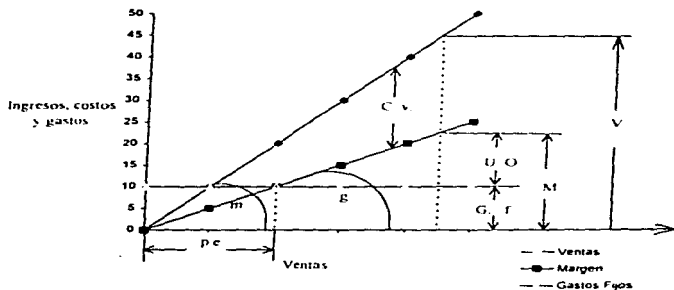


Modelo Económico o de Resultados:

Se le considera como una representación del Estado de Pérdidas y Ganancias, en el se reflejan los ingresos, costos, gastos y utilidades para diferentes volúmenes de ventas, con una determinada estrategia y estructura de la empresa. Los datos que nos brinda este estado son de eventos que han ocurrido, o bien que ocurrirían si se dieran determinados datos, es por esto que desde hace tiempo se ha utilizado la gráfica de punto de equilibrio, que es una representación del comportamiento de las ventas, costos variables, gastos fijos y utilidades, dependiendo del volumen de ventas y permite conocer el volumen de ventas que se requiere para cubrir gastos, dicho de otra forma el punto de equilibrio es la intersección de las curvas de ventas y de gastos, es decir el nivel de ventas requerido para cubrir los gastos fijos, sin arrojar pérdida ni utilidad.

El modelo económico es una variante de la gráfica de punto de equilibrio y se construye de datos del estado de pérdidas y ganancias.

Modelo Económico



- p.e. punto de equilibrio
- C.v. costos (variables)
- M margen
- U.O. utilidad de operación
- G.f. gastos (fijos)
- V venta
- m índice de rentabilidad comercial
- g índice de estructuras

Si consideramos los siguientes datos:

	Importe	Porcentaje *
Ventas	\$ 850.6	100
menos (-) Costos Variables	\$ 350.1	41.2
igual a (=) Margen	\$ 500.5	58.8
menos (-) Gastos Fijos	\$ 293.2	34.5
menos (-) Gastos Financieros	\$ 28.8	3.4
igual a (=) Utilidad Gravable	\$ 178.5	21.0
menos (-) P.T.U.	\$ 14.3	1.7
menos (-) I.S.R.	\$ 75.0	8.8
igual a (=) Utilidad Neta	\$ 89.2	10.5

* Composición del peso de venta

Índice de Rentabilidad Comercial Relaciona el margen con las ventas como sigue:

$$m = \frac{M}{V} = \frac{\text{margen}}{\text{venta}} = \frac{500.5}{850.6} = 0.588 \text{ (58.8 \% de la venta)}$$

Índice de Estructuras Relaciona los gastos de estructura con la venta

$$g = \frac{Gf}{V} = \frac{\text{gastos fijos}}{\text{venta}} = \frac{293.2}{850.6} = 0.345 \text{ (34.5 \% de la venta)}$$

Punto de Equilibrio:

$$p.e. = \frac{Gf + F}{m} = \frac{\text{gastos fijos} + \text{gastos financieros}}{\text{margen sobre venta}} = \frac{293.2}{0.588}$$

Esto es equivalente al 64.4 % de la venta actual (547.6/850.6)

Se observa que la utilidad de la empresa mejora en la medida que:

- aumenta el índice de rentabilidad comercial (m)
- disminuye el índice de estructura (g)
- disminuye el punto de equilibrio ($p e$)

Modelo de Estructura (Sub-Modelo)

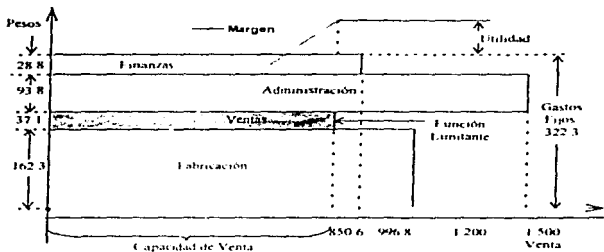
Se llama modelo de estructura a la parte del modelo económico que representa los gastos fijos. La medida de la eficiencia de una estructura determinada es el índice de estructuras (g), que representa la relación entre los gastos fijos y las ventas, de forma que la estructura es más eficiente mientras menor sea el gasto por peso vendido.

Si consideramos a la entidad como un conjunto de áreas o funciones básicas tenemos que está compuesta por ventas, producción, compras, administración y finanzas; los gastos fijos o estructurales pueden clasificarse y repartirse en cada una de ellas y como todas las funciones son interdependientes podemos decir que *la venta de la empresa no puede ser mayor que la capacidad de la más limitada de sus funciones*. A esto se le conoce como El Principio de la Función Limitante.

En la gráfica del modelo económico se separan los gastos y la capacidad de ventas de cada una de las funciones, si se relacionaran se tendría:

<i>Función</i>	<i>Capacidad de Ventas (millones de pesos)</i>	<i>Gastos fijos (millones de pesos)</i>
Fabricación	1,200.0	162.3
Ventas	850.6	37.1
Administración	1,500.0	93.8
Finanzas	996.8	28.8
Total (limitante)	850.6 (Ventas)	322.0

Modelo de Estructura



Se puede observar que mientras los gastos se suman, las capacidades se nivelan con la función limitante

En base a nuestro cuadro y a la gráfica anterior tenemos que Ventas es nuestra función limitante o *cuello de botella*, mientras que las otras funciones tienen capacidad sobrante. Se busca como "ideal" que todas las funciones tengan las mismas capacidades para que no exista desperdicio de recursos en funciones excedentes, pero como en la práctica esto no es posible por diversos factores lo que se busca es lograr un equilibrio razonable de las funciones a lo largo del año, evitando que funciones que sean críticas o costosas no se vean limitadas por aquellas que no lo son.

Al detectar cual es la función limitante, se pueden tomar medidas para mejorar la estructura:

- ampliando la capacidad de la función limitante, aunque se incurre en un incremento de los gastos fijos, mejora la rentabilidad general y reduce el índice de gastos (g.G/V);
- reduciendo gastos en funciones excedentes, logrando un aumento en los gastos fijos y un aumento de utilidades sin afectar ventas y
- mejorando la eficiencia de cada función, esto tal vez se logre con la combinación de las dos opciones anteriores o bien mejorando vía la introducción de nueva tecnología y métodos (procesos, equipos, métodos entre otros) o mejores sistemas administrativos (motivación, capacitación, entre otros).

Modelo de Contribución Marginal (Sub-Modelo)

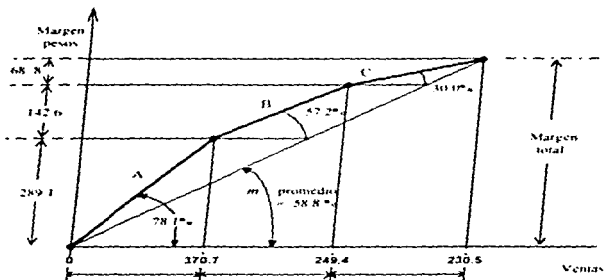
Se refiere a la contribución de cada producto o mercado al margen bruto, es decir relaciona el margen con las ventas.

Dentro de una empresa donde existen productos diferentes, cada uno de ellos cuenta con una rentabilidad diferente, es por ello que se puede decir que la rentabilidad de la empresa es la suma "vectorial" de las contribuciones de cada una de ellas.

Por ejemplo si tenemos tres productos en el mercado con los siguientes datos:

Producto	Venta	Costos variables	Margen (s)	Margen sobre venta (%)
A	370.7	81.6	289.1	77.99
B	249.4	106.8	142.6	57.18
C	230.5	161.7	68.8	29.85
TOTAL	850.6	350.1	500.5	58.88

Modelo de Contribución Marginal



Podemos observar que el producto A es más rentable por lo que le conviene a la empresa (si no existen limitaciones de tipo comercial), vender más de este producto que de los otros dos (B y C).

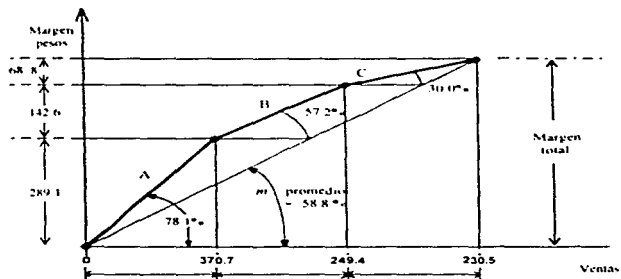
Si recordamos que las ventas están sujetas a la capacidad instalada de la empresa para producir o prestar servicios a los clientes, nos damos cuenta que esta medición es un tanto imperfecta, por lo que se analiza la rentabilidad de cada producto con la capacidad empleada para producirlo o venderlo. Podemos utilizar la relación margen (en pesos) por hora-máquina o por hora-hombre o bien la relación entre el margen y el costo de transformación del producto.

Dentro de una empresa donde existen productos diferentes, cada uno de ellos cuenta con una rentabilidad diferente, es por ello que se puede decir que la rentabilidad de la empresa es la suma "vectorial" de las contribuciones de cada una de ellas.

Por ejemplo si tenemos tres productos en el mercado con los siguientes datos:

Producto	Venta	Costos variables	Margen (\$)	Margen sobre venta (%)
A	370.7	81.6	289.1	77.99
B	249.4	106.8	142.6	57.18
C	230.5	161.7	68.8	29.85
TOTAL	850.6	350.1	500.5	58.88

Modelo de Contribución Marginal



Podemos observar que el producto A es más rentable por lo que le conviene a la empresa (si no existen limitaciones de tipo comercial), vender más de este producto que de los otros dos (B y C).

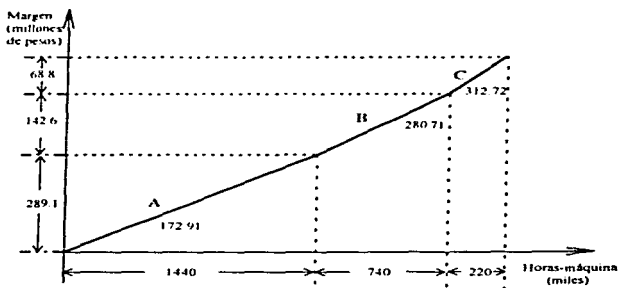
Si recordamos que las ventas están sujetas a la capacidad instalada de la empresa para producir o prestar servicios a los clientes, nos damos cuenta que esta medición es un tanto imperfecta, por lo que se analiza la rentabilidad de cada producto con la capacidad empleada para producirlo o venderlo. Podemos utilizar la relación margen (en pesos) por hora-máquina o por hora-hombre o bien la relación entre el margen y el costo de transformación del producto.

Si continuamos con nuestro ejemplo tenemos que:

<i>Producto</i>	<i>Margen (millones)</i>	<i>Horas-Máquina (miles)</i>	<i>Margen por hora máquina (pesos)</i>
A	289.1	1,672	172.91
B	142.6	508	280.71
C	68.8	220	312.73
TOTAL	500.5	2,400	208.54

Así nos damos cuenta que los productos que le conviene a la empresa vender son C y B; no el A según lo indicaba el análisis anterior. En la práctica encontramos empresas que venden con márgenes muy pequeños e incluso con pérdidas debido en muchos casos a la falta de análisis de rentabilidad por producto.

Modelo de Contribución Marginal (por capacidad empleada)



Si se deseara incrementar la rentabilidad existen varias posibilidades:

- ◊ Aumentar la proporción de la venta de productos más rentables.
- ◊ Mejorar la rentabilidad de algunos productos (aumentando precios, reduciendo costos directos, implantación de métodos más productivos de trabajo, entre otros).
- ◊ Incrementar el volumen de ventas, aprovechando la capacidad excedente.

Modelo Financiero:

Este modelo, muestra el volumen de los recursos necesarios para realizar una venta determinada y la capacidad financiera de ventas para un capital de operación dado así como los recursos de capital atados a la adquisición de activos fijos. Es pues una representación dinámica del estado de posición financiera de la empresa, que muestra la capacidad (financiera) de ventas y el volumen de recursos necesario para obtener un volumen de ventas dado.

Por consecuencia nos permite:

- A. Determinar los recursos necesarios para alcanzar un volumen de ventas determinado
- B. Estimar la capacidad financiera de ventas para una determinada disponibilidad de recursos
- C. Evaluar el impacto que afectan los requerimientos de capital de trabajo (como pueden ser el nivel de inventarios, el plazo promedio de pago de los clientes y el plazo de pago a los proveedores, entre otros).
- D. Evaluar el impacto de factores externos a la estructura financiera de la organización (procesos inflacionarios, devaluaciones y cambios en política fiscal).

La construcción de este modelo se basa en el supuesto de que el capital de la empresa está inmovilizado por inversiones en activos fijos, (edificios, instalaciones y equipos) y el resto se utiliza para el financiamiento de sus operaciones (compra, producción, ventas, entre otros). Las cuentas fijas permanecen constantes hasta el límite que lo permite su capacidad instalada, mientras que los recursos necesarios para la operación aumentan en proporción con el volumen de ventas, entonces *la empresa puede alcanzar el volumen de ventas que le permitan sus recursos de operación*

Para construir este modelo es necesario clasificar las cuentas del estado de posición financiera de acuerdo a su naturaleza y comportamiento en los siguientes rubros.

Cuentas de estructura o fijas - Son las que no varían a corto plazo en proporción con el volumen de ventas (entre otros los activos fijos (*Af*), edificios, instalaciones, maquinaria y equipo; los activos diferidos que son esencialmente gastos de instalación y de organización; y los pasivos fijos (*Pf*), créditos a plazo mayor de un año)

Cuentas de operación - Son las que sufren variaciones de acuerdo con el volumen de ventas (Estas constituyen la mayor parte del activo circulante (*Ao*), caja y bancos, cuentas por cobrar, inventarios y anticipos a proveedores; y los pasivos contraídos (*Po*), con proveedores y acreedores diversos y anticipos de clientes)

Otras cuentas - Dentro de esta clasificación están agrupadas todas aquellas inversiones no directamente relacionadas con la actividad de la empresa y los recursos, cuyo monto no guarda proporción con el volumen de ventas (valores a la vista y otros excedentes, deudores diversos, entre los que se encuentran los créditos otorgados al personal, otros activos circulantes; pagos anticipados a proveedores o bien a compañías de seguros, inversiones en acciones de otras empresas, inmuebles u otros bienes no relacionados con su actividad principal).

Es también importante conocer las líneas de crédito revolvente (créditos a corto plazo según con las necesidades de la empresa); bien obtenidos generalmente de dos formas:

1. Las líneas de crédito se operan mediante el depósito en garantía de documentos por cobrar a los clientes, que a su vencimiento son cobrados directamente por el banco y cubiertos por la empresa en el caso de incumplimiento del cliente.
2. Los créditos directos a corto plazo (tres o seis meses), que pueden ser renovados de no existir inconvenientes por la insolvencia de la empresa o por limitaciones crediticias de los bancos.

En este modelo se manejan ciertos conceptos como:

Capital fijo (Cf) - Es la parte del capital contable de la empresa que se encuentra inmovilizada por inversiones fijas, o sea la diferencia entre los activos y pasivos fijos:

$$Cf = Af - Pf$$

Capital circulante (Cc) - Es la parte del capital de la empresa que ésta destina a financiar su operación, es decir la diferencia entre el capital fijo y el total (excluyendo otras inversiones no relacionadas con la operación):

$$Cc = C - Cf$$

Capital de operación (Co) - Es el diferencial que existe entre los activos de operación y los pasivos de operación

$$Co = Ao - Po$$

Capital de operación disponible (Cod) - Es el capital circulante (Cc) más los créditos revolventes (Pr)

$$Cod = Cc + Pr$$

Índice de capital de operación (co) - Este resulta si se relaciona el capital de operación empleado con el volumen de ventas de un periodo dado. Este índice equivale a la cantidad de recursos que debe tener la empresa por peso de venta anual.

$$co = \frac{Co}{V}$$

Capital de operación requerido (Co') - Según lo anterior tenemos que:

$$Co' = co \times V$$

donde V = ventas proyectadas

Excedentes o faltantes. - Es la diferencia entre el capital de operación disponible y el capital de operación empleado o requerido en el caso de una proyección

$$Ex = Cod - Co$$

Capacidad financiera de venta (CFV) - Es el resultado de dividir el capital de operación disponible entre el índice de capital de operación.

$$CFV = \frac{Cod}{Co}$$

Se pueden presentar variantes a este modelo, es decir no siempre resultan los valores de Cf, Co y co positivos, por ejemplo

Cuando los proveedores y acreedores brindan una mayor cantidad de recursos de los necesarios para financiar los inventarios y la cuentas por cobrar, así sucede con algunas tiendas departamentales que tienen plazos de pago a sus proveedores de 90 o 120 días y sus ventas son de contado, de esta manera mientras más ventas realice la empresa, más recursos tendrá. Tal vez la empresa pueda financiar activos fijos de esta forma pero si sus ventas se ven disminuidas corre el riesgo de entrar en situación de insolvencia, por lo que para operar de esta manera es necesario contar con una reserva suficiente para cubrir posibles bajas de ventas. (índice de capital de operación negativo) O tal vez encontremos casos de empresas que hayan perdido su capital y aún estén operando gracias a los créditos de los proveedores y acreedores y/o a los anticipos de sus clientes (capital negativo).

El modelo financiero se modifica de acuerdo con las decisiones que toma la dirección y las modificaciones que se derivan de la operación normal (aumento de ventas, los cambios en el plazo promedio de pagos de los clientes, la existencia promedio de los inventarios, las variaciones del plazo promedio de pagos a los proveedores y acreedores, la obtención de créditos a largo plazo, la ampliación de las líneas revolventes, los aumentos de capital) de la empresa y el efecto de factores externos (presiones inflacionarias, pérdidas cambiarias, entre otros).

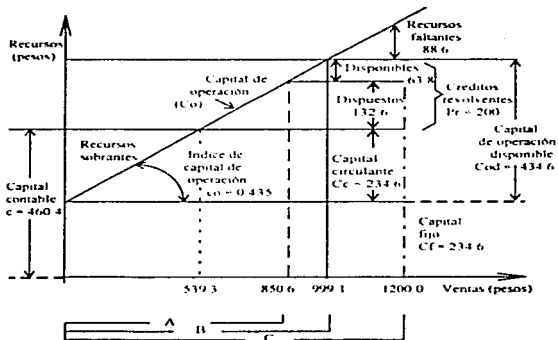
Si consideramos los siguientes datos:

(Cuentas del estado de posición financiera)

Activos fijos (Af) = 325.8
Pasivos fijos (Pf) = 100.0
Activos de operación (Ao) = 450.0
Pasivos de operación (Po) = 79.8
Líneas de Crédito revolvente (Pr) = 200 (este dato no aparece generalmente en el estado financiero).
Disponibles = 63.8
Dispuestos = 132.6

Capital fijo (Cf) =
 $(325.8 - 100.0 = 225.8)$
Capital circulante (Cc) =
 $(460.4 - 225.8 = 234.6)$
Capital de operación (Co) =
 $(450.0 - (60.1 - 19.7)) = 370.2$
Capital de operación disponible (Cod) =
 $234.6 + 200 = 434.6$
Índice de capital de operación (co) =
 $370.2 / 850.6 = 0.435$
Capital de operación requerido (Co*) =
 $1200 \times 0.435 = 522.0$
Excedentes (Ex) =
 $434.6 - 370.2 = 64.4$
Capacidad financiera de venta (CFV) =
 $434.6 / 0.435 = 999.1$

Modelo Financiero



A = Venta actual
B = Capacidad financiera de venta
C = Venta proyectada

Modelo Económico - Financiero

Este modelo es el resultado de la interrelación de ambos modelos. Su construcción presupone el manejo del estado de posición financiera y el estado de pérdidas y ganancias como dos ecuaciones simultáneas.

La representación gráfica de los modelos nos permite estimar el efecto de cada posible decisión de la gerencia y de factores externos sobre la rentabilidad, la estabilidad, la liquidez y la capacidad financiera de ventas de la empresa.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

FUENTES AUTOGENERADORAS

Son las que se producen por la propia operación de la empresa.

Gastos Acumulados.- este financiamiento es obtenido por utilizar un bien o disfrutar de un servicio y pagar por el después de un lapso de tiempo (mano de obra y sueldos, servicio telefónico, entre otros).

Impuestos Retenidos.- esta fuente aunque de muy corto plazo es la que obtiene la empresa cuando fiscalmente está obligada fiscalmente a retener impuestos y enterarlos días después, es decir no se le liquidan al fisco en el momento de recibirlo.

Utilidades Retenidas.- Las utilidades que produce una empresa son las que garantizan su permanencia en el mercado y se consideran como financiamiento desde el momento en el que se producen hasta que se deben repartir via dividendos o se reinvierten o reservan.

Utilidades de Operación - Son las que se obtienen por el propio curso de actividades de la empresa o bien la diferencia entre el valor de venta realmente obtenido (precio de venta real) de los bienes o servicios que proporcionan menos los costos y gastos efectivamente realizados y adicionada de las depreciaciones y amortizaciones que se cargan a resultados durante el ejercicio. Estas utilidades pueden ser retiradas de la empresa como dividendos.

Reservas de Capital - También forman parte de las utilidades de operación, pero son separadas contablemente y permanecen inmovilizados dentro del capital contable siempre y cuando no se decreten reducciones de capital. Existen o se incrementan para obtener nuevos financiamientos o solo para capitalizar las utilidades.

FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO

Son las "inyecciones" de los accionistas al capital o las utilidades no retiradas. Estas se dividen en:

Capital Social Común - Este es el que aportan los accionistas fundadores y tienen por ello los siguientes derechos:

1. Pueden participar directamente en la administración de la empresa.
2. Tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas.
3. En caso de existir utilidades, obtienen el rendimiento de su inversión, participando en las utilidades directamente proporcional a su aportación.

4. Cuando se disuelve la sociedad, recuperan su inversión después de los acreedores (todos los pasivos) y después de los accionistas preferente hasta donde alcance el capital contable en relación directa a la aportación de cada accionista,
5. Son responsables por lo que suceda en la empresa hasta por el monto de su aportación accionaria,
6. Reciben dividendos solo si la asamblea general de accionistas decreta el pago

Este capital se integra a la empresa por:

- **Aportaciones** (iniciales o posteriores) dándole de esta forma recursos frescos adicionales para el logro de sus objetivos sin afectar el flujo de efectivo por los pagos periódicos que conllevan un pasivo aunque bien es cierto que es menos reductible por que las utilidades se distribuyen entre un número mayor de acciones.
- **Capitalización de utilidades de operación.**

Capital Social Preferente: Es la aportación de accionistas, invitados a invertir recursos a largo plazo en la empresa sin participar en la dirección ni administración de la misma y sin afectar el flujo de efectivo en el corto plazo.

Depreciaciones

Las depreciaciones representan una de las fuentes más importantes de financiamiento con que cuenta una empresa

Si se analiza un Estado de Cambios en la Situación Financiera, podemos observar como el rubro de depreciaciones cargadas a resultados durante el ejercicio se presenta como una de las mayores fuentes de recursos, las depreciaciones impactan directamente a las utilidades de la empresa sin que representen movimiento alguno de efectivo. Si las depreciaciones no se cargarán a resultados, los accionistas recibirían vía dividendos una cantidad mayor, tal vez los accionistas utilizaran esos recursos para invertir sus dividendos en inversiones con riesgos y rendimientos similares a los de la empresa de la que obtuvieron sus dividendos o por lo menos en la mejor opción de renta fija disponible en el mercado; pero en lugar de dar salida a esos recursos, la empresa los utiliza para financiar su operación o sus proyectos de expansión o inversión razón por la cual los fondos generados por las depreciaciones tienen un costo para la empresa, que se asimila al Costo Ponderado de Capital, (recordemos que el costo ponderado de capital es el costo relativo que tienen las distintas fuentes de financiamiento de la empresa dentro de su estructura global de capital) pues los recursos incorporados en la empresa contribuyeron por igual a la generación de utilidades.

En teoría, los fondos disponibles por las depreciaciones cargadas a resultados tienen un costo que es igual al Costo Ponderado de Capital actual y antes de incurrir en nuevos financiamientos, sean éstos por adquisición de pasivos o por emisión de nuevo capital social, por el costo de oportunidad que representa para los accionista mantener dentro de la organización los fondos generados por las depreciaciones, en lugar de recibirlos por la vía de los dividendos.

PASIVOS O FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO

Estos son recursos que entran en la empresa, cuyo origen proviene de empresas, instituciones y personas ajenas a la entidad. Por lo regular causan interés y tienen plazos y condiciones de pago en cada uno de los contratos.

Pasivos Operativos.- Son los que existen por la operación propia de la empresa. En el precio fijo que se le debe liquidar al término del plazo estipulado se incluyen los intereses ya que este es superior al precio que se pagaría en el caso de liquidarlo al contado o con un plazo menor (tomando en cuenta los posibles descuentos por pronto pago de algunas empresas o precios especiales por pago al contado).

Pasivos Negociados.- Son en los que se negocian las condiciones (cláusulas) del contrato sobre el crédito otorgado, se puede pactar el monto, el plazo máximo y periodicidad de las amortizaciones, la tasa de interés, las garantías, los avales, bienes o servicios a financiar.

Este concepto abarca principalmente a la banca múltiple, las casas de bolsa, las arrendadoras, las empresas de factoraje y las uniones de crédito.

Por otro lado se encuentra la Banca de Desarrollo, es decir los fondos creados por el gobierno para el fomento de distintas actividades. En estas instituciones (NAFIN, Bancomext, Banobras, Banco de Comercio Interior, Banjercito, Banrural), se concentran los recursos que son administrados y otorgados como "fondos de fomento".

Como se puede observar el Pasivo y el Capital Social Preferente están enfocados a inyectarle dinero fresco a la entidad solo que bajo diferentes condiciones. Por sus características es posible elaborar el siguiente cuadro con sus principales diferencias y enumerar sus similitudes.

Pasivo	Capital Social Preferente
Pagos periódicos (de intereses y capital).	Pago de dividendos anuales.
Se liquida antes que el capital preferente.	Se liquida después del pasivo.
El costo de financiamiento (interés) es deducible de impuestos.	El costo de financiamiento (dividendos) no es deducible de impuestos.
Aumenta la palanca financiera.	Mejora la estructura financiera de la entidad.

Y como similitudes:

- Participan en la empresa a largo plazo,
- Básicamente se aplican en el financiamiento de proyectos de inversión productivos; ya que el financiamiento a corto plazo sirve para satisfacer insuficiencias de caja y permiten condiciones para administrar las cuentas por pagar y las existencias por otra parte el financiamiento a largo plazo sirve para adquirir recursos de terceros con plazos superiores a 6 meses o un año y así da las condiciones para aumentar la capacidad de producción y por ende incrementar la ventas o desarrollar planes de expansión y avances tecnológicos.
- No afectan en forma significativa la liquidez de la empresa por diferir la amortización del principal.
- Se liquidan antes que el capital común en caso de terminación de operaciones.

Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero : "es la proporción de pasivo que guarda una empresa respecto del capital contable de la misma. La palanca financiera se utiliza para apoyar o impulsar las operaciones de la organización". (Fuente de Financiamiento Empresarial, Dr. Luis Haime Levy, pag. 149)

El apalancamiento financiero se refiere a la respuesta en el ingreso de los accionistas, a cambios de EBIT (Earning Before Interest and Taxes, Utilidades antes del interés en deuda y de que se deduzcan impuestos), y se crea por el financiamiento con deuda o acciones privilegiadas con interés fijo y pago de dividendos. Entonces podemos decir que el apalancamiento financiero es el cambio porcentual en las ganancias de los accionistas comunes que va asociado con un cambio porcentual dado de las ganancias antes de los intereses y los impuestos (GAI)

A los recursos que provienen del exterior de la empresa se les conoce como "apalancamiento externo porque de esta forma se introducen recursos económicos nuevos y así se logra la multiplicación de sus fuerzas internas, en otras palabras incrementan la fuerza económica. Y aun que cumplen con las mismas expectativas de crédito los recursos que son aportados por los accionistas son reconocidos en el rubro del capital y pueden considerarse como una palanca financiera interna aunque por su permanencia en el capital social se le llama capital preferente con algunas diferencias si la comparamos con el pasivo aunque al capital se le determina un rendimiento mínimo fijo variable anual sin que importe si existen o no utilidades. El apalancamiento financiero significa usar la deuda para elevar las tasas de utilidad del capital contable con relación a las utilidades disponibles por el activo. Por esto cuando la utilidad del activo excede del costo de la deuda, el apalancamiento es favorable y la utilidad de aportación se eleva usándolo; aunque si por el contrario las utilidades del activo son menores que el costo de la deuda, el apalancamiento reduce las utilidades de la aportación de capital de los propietarios.

Apalancamiento Financiero Interno

Una empresa promueve la participación de acciones preferentes cuando:

- Tiene un alto nivel de endeudamiento y por esto no está en condiciones de conseguir más por:
 - El alto riesgo del crédito
 - El elevado costo financiero
- Se tienen proyectos de desarrollo a mediano y largo plazos y no se disponen de recursos propios ni la capacidad de endeudamiento con pasivos.
- La administración presente no quiere perder el control que tiene vía acciones comunes de la empresa
- Se busca solidificar la estructura del capital para poder obtener nuevos créditos.
- Aprovechar las ventajas del capital preferente que:
 - No se incrementa el costo financiero al no pagar intereses y por ende no se afectan las utilidades
 - No se tiene una carga financiera elevada por que no se hacen pagos mensuales de capital e intereses.
- Aunque también el capital preferente tiene algunas desventajas como:
 - La no deducibilidad de los dividendos
 - La disminución del rendimiento sobre la inversión de los accionistas comunes
 - O cuando se han logrado los objetivos al utilizar el capital preferente y se desea su recompra esto significa un alto costo de separación.

Apalancamiento Financiero Externo

El apalancamiento es la proporción de pasivo que guarda una empresa respecto a su propio capital. Aunque teóricamente tal vez se pueda decir que " mientras más apalancamiento utilice una empresa, mayores utilidades por acción estará generando", esto sería cierto si se compara con las que obtendría únicamente con la utilización de su propio capital, pero prácticamente la empresa corre un alto riesgo ya que la carga financiera (interés) que se paga por el endeudamiento puede convertir las utilidades en pérdidas.

Incremento en la Palanca Financiera (Carga Financiera) \longrightarrow Decremento en las Utilidades Netas

Existen dos tipos de apalancamiento:

**Palanca Operativa y
Palanca Financiera.**

La **Palanca Operativa** se da en las empresas en las que el porcentaje de los gastos fijos es significativo ante el que corresponde a los gastos totales, esto puede resumirse que a una cambio en el volumen de ventas o en el precio o costo unitario de los productos la puede llevar de tener utilidades a generar pérdidas.

El apalancamiento operativo surge cuando existen costos fijos de operación en la estructura de costos de la empresa. Los costos fijos de operación no incluyen intereses sobre deuda (un costo financiero fijo). Por lo anterior el apalancamiento de operación se define como la forma con que un cambio determinado en el volumen afecta a las utilidades.

Se puede calcular la palanca operativa por medio del cálculo del Punto de Equilibrio ya que en la Palanca Operativa se relacionan los costos y gastos fijos con la utilidad marginal:

$$P.O. = \frac{C.F.}{P.v. - C.u.}$$

Donde:

- P.O. = Palanca Operativa o Punto de Equilibrio. (Unidades a vender para absorber la carga fija de los gastos)
- C.F. = Costo Fijo en unidades monetarias
- P.v. = Precio de Venta Unitario Promedio
- C.u. = Costo Unitario Promedio
- P.v. - C.u. = Utilidad Marginal

No existe un P.O. óptimo este varía según la empresa.

Dentro de todas las empresas existen dos riesgos:

- Riesgo del Negocio y
- Riesgo Financiero.

El Riesgo del Negocio es inherente al giro de la entidad y depende de varios factores, por ejemplo la situación del mercado.

Para entender el concepto de Riesgo Financiero primero debemos conocer el concepto de **PALANCA FINANCIERA**. "Es el monto del capital común utilizado contra el pasivo involucrado en el mismo. Los recursos obtenidos del pasivo y del capital preferente generan una Palanca Financiera". Fuentes de Financiamiento Empresarial ISEF, S.A., Dr.

Luis Haime Levy, pag. 114. Mientras más apalancamiento se aplique en una empresa (incremento en la utilización de pasivos), mayor será el riesgo transmitido a sus accionistas comunes y por ende el Riesgo Financiero de la empresa como tal se elevará.

Si una empresa no utiliza pasivos:

a) Los activos = capital común

Rendimiento Rendimiento
b) sobre la de los
Inversión Activos

c) El capital común tendrá el mismo riesgo que sus activos.

Si se utilizan pasivos generalmente se incrementa el Rendimiento de la inversión.

Técnicamente la Palanca Financiera es el factor o razón del valor en libros del pasivo total (P.T.) os activos totales (A.T.)

$$A.F. = \frac{P.T.}{A.T.}$$

O bien si se esta refiriendo al apalancamiento contra el capital contable (C.C.)

$$A.F. = \frac{P.T.}{C.C.}$$

Grado de Apalancamiento Financiero

Es el cambio porcentual en las ganancias de los accionistas comunes que va asociado con un cambio porcentual dado de las ganancias antes de los intereses y los impuestos (GAI). Existe una ecuación con la cual se calcula el grado de apalancamiento financiero para cualquier nivel de ganancias (GAI) y cargos de interés (I).

$$\text{Grado de Apalancamiento Financiero} = \frac{GAI}{GAI - I}$$

Sistema Financiero Mexicano

Introducción

Por la gran importancia de las actividades financieras tales como el ahorro, la inversión, el crédito, dentro de la economía de los países, los Mercados Financieros han tenido una concurrencia cada vez mayor de individuos, empresas e instituciones.

Los Mercados Financieros proporcionan a los individuos, a las empresas y a los gobiernos un medio a través del cual pueden modificar sus patrones de consumo y de inversión en activos reales.

A través de los mercados financieros individuos o instituciones que requieren financiamiento reciben recursos provenientes de aquellos que realizaron inversiones de fondos.

Es característico que aquellas personas que necesitan financiamiento tienen un ahorro insuficiente para satisfacer sus necesidades de consumo o de inversión en activos reales, a estas entidades se les conoce como Unidades Económicas Deficitarias en ahorro, el caso opuesto es decir aquellos que invierten sus recursos forman las Unidades Económicas Superavitarias.

Dentro del mercado se pueden identificar las siguientes Unidades Económicas:

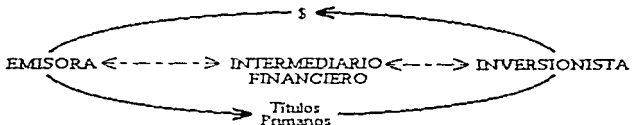
- a) Personas Físicas
- b) Empresas o Instituciones no Financieras
- c) Instituciones Financieras
- d) Gobierno Federal
- e) Gobierno Local

Las actividades de financiamiento se formalizan a través de documentos que emite la entidad que requiere del mismo (Unidades Económicas Deficitarias), estos documentos reciben el nombre genérico de títulos, valores o instrumentos financieros, que son comprados por otros inversionistas (Unidades Económicas Superavitarias).

La operación mediante la cual una emisora otorga títulos a cambio de fondos que recibe, ya sea en calidad de préstamo o de aportaciones de capital, se conoce como "COLOCACIÓN O VENTA DE MERCADO PRIMARIO". A dichos títulos se les denomina TÍTULOS PRIMARIOS. Ahora bien la operación por medio de la cual una entidad adquiere títulos a cambio de los fondos que otorga, se conoce como "COMPRA DE" ó "INVERSIÓN" en títulos o valores.

Clasificación del Mercado

Mercado Primario - Una colocación primaria de títulos cotizados en el Mercado de Dinero existe cuando un oferente (emisor) apoyado en un intermediario financiero ofrece los valores al público inversionista.



Mercado Secundario - El inconveniente que existe al adquirir un título primario en un mercado primario es que el comprador se debe acoplar al monto y plazo de vencimiento del mismo. A diferencia del mercado primario, en el secundario los valores pueden ser vendidos antes de su fecha de vencimiento, así los inversionistas adquieren mayor liquidez y menor riesgo en la operación de valores primarios.

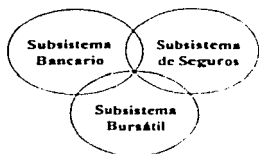
Cuando los títulos son emitidos se desligan de sus características primarias, subsistiendo tan solo el plazo de vigencia y valor de amortización; a partir de su colocación, quedan sujetos exclusivamente a la ley de la oferta y la demanda.

El Sistema Financiero Mexicano se puede definir como el conjunto de instituciones públicas y privadas que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión bajo las condiciones políticas, económicas y financieras que brinda nuestro país, formando el mercado donde se interrelacionan oferentes (ahorradores o inversionistas financieros) y demandantes (emisoras) de recursos monetarios.

El Sistema Financiero tiene como objetivo el desarrollar los programas financieros, monetarios y crediticios del país, así como conducir las actividades para fortalecer la economía mexicana.

Estructura

La inspección y vigilancia del Sistema Financiero Mexicano se divide en 3 subsistemas



El Subsistema Bancario está constituido por:

- El Banco de México, (Banco Central)
- Instituciones de Crédito de Banca Múltiple y Banca de Desarrollo
- Patronato del Ahorro Nacional
- Fideicomisos del Gobierno Federal para el Fomento Económico
- Organizaciones y actividades auxiliares del crédito, (almacenes generales de depósito, uniones de crédito, empresas de factoraje, arrendadoras financieras)

Está supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

El Subsistema de Seguros está constituido por

- Instituciones de Seguros y Fianzas

Está supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

El Subsistema Bursátil está constituido por

- Bolsa Mexicana de Valores
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
- Casas de Bolsa
- Sociedades de Inversión
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión (SINCAS)

Está supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El Sistema Financiero esta conformado por:

1. Entidades Normativas
2. Intermediarios Financieros
3. Grupos Financieros
4. Instituciones de Apoyo

Entidades Normativas

La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía dentro del Sistema Financiero Mexicano es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Es considerada la máxima autoridad en política económica del país, encargada de aplicar la política fiscal y determinar las directrices para el sistema financiero.

Dependiendo de la SHCP está:

- a) Banco de México (Banxico)
- b) Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- c) Bolsa Mexicana de Valores (BMV)
- d) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

El Banco de México funge como banco central (un banco central es una institución pública que funciona como banco del gobierno y de los demás bancos, al igual que un banco comercial y/o de inversión funciona como banco de empresas) y

- o Regula la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios
- o Participa en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera que agrupe a los bancos centrales.
- o Opera como Banco de reserva con las instituciones de crédito y creditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación.

- Presta servicios de Tesorería al Gobierno Federal, sirve como agente financiero en sus operaciones de crédito interno y externo así como su asesor en materia económica y financiera.
- Es el único que puede colocar, redimir y vender valores gubernamentales (como CETES, Tesobonos, Ajustabonos o Pagafés y efectuar reportos con estos)
- Administra el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, creado para prevenir problemas financieros en los bancos múltiples procurando el cumplimiento de las obligaciones que estos bancos tengan
- Dispone conforme a la Ley de Instituciones de Crédito las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos, montos, plazos y demás características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, así como las operaciones con oro, plata y divisas que realicen las instituciones de crédito y la inversión obligatoria de su pasivo exigible

Una de las funciones del banco es la de regular la liquidez del sistema, por ejemplo, cuando participa en el mercado abierto comprando papel esto significa que inyecta dinero al sistema y por consiguiente presión a el nivel de tasas a la estabilidad o a la baja

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El objeto de este organismo es vigilar que las actividades bancarias y bursátiles se apeguen a la Ley de Banca y Crédito Público y de Mercado de Valores

Inspecciona y vigila el funcionamiento de los intermediarios financieros, Bolsa de Valores, Emisora de Valores y a los Institutos para el depósito de valores

Dicta medidas para ajustar las operaciones a la ley, actúa como conciliador o árbitro

La Comisión tendrá por ley las siguientes facultades

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsas de valores
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, solo respecto de las obligaciones que les impone la presente ley,
- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables;
- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsa de valores para que ajusten sus operaciones a la Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado,
- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsa de las operaciones con títulos inscritos en esta que efectúen agentes de valores
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas y empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada;

- ◊ Formar la estadística nacional de valores
- ◊ Hacer publicaciones sobre el mercado de valores;
- ◊ Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores;
- ◊ Proponer a la SHCP la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias.
- ◊ Atiende consultas que la SHCP le haga, en materia de su competencia y de acuerdo a la Ley.

La **Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.** es un mercado organizado de intermediarios que representan a particulares, sociedades mercantiles y del mismo estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas por los participantes en el mercado, el objetivo de las bolsas de valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado a través de las siguientes actividades (Art.29 de la Ley del Mercado de Valores):

- ◊ Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- ◊ Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen. Hacer publicaciones sobre lo anterior.
- ◊ Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.
- ◊ Certificar las cotizaciones en bolsa
- ◊ Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la SHCP siguiendo los lineamientos marcados por la CNV.

La **Comisión Nacional de Seguros y Fianzas** es una organización cuyo objetivo es vigilar que las actividades de las aseguradoras y afianzadoras se apeguen al cumplimiento de la Ley de Seguros y Fianzas.

Grupos Financieros

Con el objetivo de incrementar la oferta de servicios y competir con el exterior.

Los Grupos Financieros se deberán integrar por una sociedad controladora y por lo menos tres de las entidades siguientes:

- Almacenes Generales de Depósito
- Arrendadoras Financieras
- Casas de Bolsa
- Casas de Cambio
- Empresas de Factoraje Financiero
- Instituciones de Banca Múltiple
- Instituciones de Fianzas
- Instituciones de Seguros
- Operadora de Sociedades de Inversión

Instituciones de Apoyo

Existen algunas instituciones que apoyan el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano, por ejemplo:

- ⇒ IMMEC, Instituto Mexicano del Mercado de Capitales
 - ⇒ INDEVAL, Instituto para el Depósito de Valores
 - ⇒ AMCB, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
 - ⇒ AMB, Asociación Mexicana de Bancos
 - ⇒ Calificadoras de Valores
 - ⇒ Academia Mexicana de Derecho Bursátil
- Intermediarios Financieros**

Puede considerarse en términos generales, como el conjunto de actividades encaminadas a facilitar flujos de fondos y el intercambio o compra-venta de instrumentos financieros.

Se puede dar una clasificación de los intermediarios financieros basados en la naturaleza de su actividad, en Bancarios y No Bancarios.

Instituciones de Crédito

La misión fundamental de las instituciones de crédito, es actuar como intermediarias en el crédito, centralizando primero los capitales dispersos que se encuentran disponibles y redistribuyéndolos luego en operaciones de crédito en favor de quienes necesitan el capital para producir.

Los bancos realizan operaciones pasivas, activas y complementarias:

Operaciones Pasivas - Captación de Capitales Dispersos -

- Depósito Bancario - por este medio los bancos reciben recursos de personas físicas y morales manejándolos por medio de cuentas de cheques,
- Cuenta de Ahorro - Constituyen registros personales en los cuales las personas realizan depósitos de dinero y por los cuales el banco paga intereses o rendimientos,
- Obligaciones - Emiten este tipo de instrumentos para financiar sus actividades, constituye una obligación de reembolsar a los compradores el capital más un rendimiento, entre otras.

Operaciones Activas - Otorgamiento de Créditos -

- Créditos Comerciales o a Corto Plazo - Están compuestos por el descuento, prestamos directos y personales con una tasa y término de pago establecido, créditos para obtener bienes de consumo duradero a cambio de un plan de pagos parciales del capital más intereses y tarjetas de crédito (se otorga un crédito establecido a una persona para que con una tarjeta pueda realizar pagos y disposiciones de dinero, se cobran intereses por este financiamiento).

- **Créditos a la Industria o a Medio Plazo** - Está integrado básicamente por los siguientes tipos de crédito: de habilitación y avío (se otorga una cantidad establecida para que el cliente pueda realizar las compras necesarias de materiales para llevar a cabo su proceso productivo, por el préstamo el banco cobra intereses establecidos mediante un contrato), refaccionarios y quirografarios (similar al de habilitación o avío con la diferencia de que basta como garantía la firma del solicitante del crédito, en el caso del quirografario), contrato de factoraje (por medio de este los clientes de un banco descuentan el valor de sus activos financieros, con el cobro de una comisión por parte del banco)
- **Créditos a Largo Plazo** - Compuesto por el crédito no específico, el crédito hipotecario, créditos para la vivienda familiar y créditos para la vivienda de interés social.
- **Créditos Rurales** - Financiamientos al sector agropecuario para habilitación y avío, compra de equipo y materias primas, canales de distribución, entre otros.

Operaciones Complementarias

Los bancos realizan actividades que complementan los servicios que ofrecen a las personas y empresas como

- Servicio de caja de seguridad, compra-venta de moneda extranjera, pago de cheques, intermediario y asesor para inversiones bursátiles, pago de servicios varios, ordenes de pago y giros de dinero, fideicomisos, entre otros.

En base a la Ley de Instituciones de Crédito en su título primero, de las disposiciones preliminares, artículo segundo, señala que

"El servicio de banca y crédito sólo podrá prestarse por instituciones de crédito que podrán ser:

- I. Instituciones de banca múltiple
- II. Instituciones de banca de desarrollo

Banca Múltiple	Sociedades Nacionales de Crédito
Sociedades Anónimas (de acuerdo a la privatización de la banca)	Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos de Fomento.

Servicio de Banca y Crédito es captar recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público inversionista.



Banca Múltiple

La Banca Múltiple está constituida por intermediarios que captan recursos (transformándolos en diferentes tipos de instrumentos de ahorro), a través de certificados de depósito, pagares, etc. (operaciones pasivas) y con estos recursos otorgar diferentes tipos de crédito (operaciones activas), su función radica en obtener los recursos donde son superavitarios y canalizarlos a donde son necesarios.

Está permitido el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros para que realicen operaciones activas y pasivas en México, pero con residencia fuera del país, protegiendo de esta manera a la banca nacional y facilitando las transacciones internacionales.

En cuanto a su capital se reparte en

- 1 Porcentaje del capital en acciones serie "A" solo para personas físicas mexicanas, controladores de agrupaciones financieras, el Gobierno Federal, bancos de desarrollo o el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
- 2 Porcentaje máximo en la serie "B" que además las pueden adquirir personas morales con cláusulas de exclusión de extranjeros, por instituciones de fianzas y de seguros.
- 3 Un máximo en las de la serie "C" del 30 % adquiridas posiblemente por personas extranjeras siempre y cuando no sean dependencias oficiales ni representen a algún gobierno.

Las instituciones que conforman la Banca Múltiple pueden:

- Recibir depósitos bancarios de dinero:
 - A la vista,
 - Retirables en días preestablecidos,
 - De ahorro y
 - A plazo con previo aviso.
- Aceptar préstamos y créditos
- Emitir bonos bancarios
- Emitir obligaciones subordinadas

- **Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior**
- **efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos**
- **Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente**
- **Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas de crédito**
- **Operar con valores en los términos de las disposiciones de la Ley y de la Ley del Mercado de Valores.**
- **Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas, en los términos de la Ley**
- **Operar con documentos mercantiles por cuenta propia.**
- **Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportos sobre estas últimas.**
- **Prestar servicio de cajas de seguridad**
- **Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes**
- **Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y llevar a cabo mandatos y comisiones.**
- **Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles.**
- **Actuar como representante común de los tenedores de los títulos de crédito**
- **Hacer servicio de caja y tesorería relativos a títulos de crédito, por cuenta de las emisoras**
- **Llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas.**
- **Desempeñar el cargo de albacea**
- **Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias.**
- **Encargarse de hacer avalúos que tendrán la misma fuerza probatoria que la leyes asignan a los hechos por corredor público o perito.**
- **Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objetivo y enajenarlos cuando correspondan y**
- **Las análogas y conexas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria.**

Banca de Desarrollo

Las Instituciones de Banca de Desarrollo son constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito surgen como una necesidad para subsanar las carencias de financiamiento de ciertos sectores de la economía o como respuesta a los requerimientos de desarrollo principalmente a los proyectos de mas alto riesgo

La necesidad de la banca de desarrollo es subrayada por el hecho de que los procesos de apertura y liberalización interna envuelven riesgos de una posible concentración de riqueza, de inexistencia de oportunidades iguales y de presencia excesiva de un sector minoritario de la población en la economía; las instituciones de la banca de desarrollo

representan una pieza de gran valor estratégico para modular y dotar de una mayor igualdad de oportunidades al proceso de modernización.

Características de las principales instituciones financieras de desarrollo:

NAFIN es la principal banca de desarrollo de México, ofreciendo:

- **Créditos**- de mediano y largo plazo para la instalación, operación y equipamiento industrial, comercial y de servicios, para mejorar las instalaciones y elaborar estudios y proyectos
- **Garantías**- Sobre todo para apoyar a la micro y pequeña empresas para facilitarles el acceso al crédito
- **Participación en el capital de las empresas** - puede participar en la creación o ampliación de empresas aportando capital hasta el 25 % del total, durante el lapso de tiempo en el que madure y se fortalezca
- **Capacitación**- Para lograr que los empresarios se desarrollen en beneficio de la empresa
- **Asistencia técnica y asesoría financiera** - brinda este servicio para dar a conocer las opciones de financiamiento existentes y las mejores oportunidades de inversión. También ofrece la asesoría para armar paquetes de financiamiento acorde con las características de los proyectos
- **Financiamiento para importaciones (Líneas de Crédito)**- y adquirir maquinaria y equipo, refacciones, insumos agroindustriales, materias primas y servicios, en condiciones preferentes en los mercados internacionales
- **Enlace con inversionistas extranjeros**- así facilita el acceso a nuevos mercados y tecnologías
- **Avalúos**- Elabora avalúos y auditorías técnicas que determinen el valor de las instalaciones para apoyar decisiones de compra-venta de empresas y para valorar garantías hipotecarias o contar con un diagnóstico técnico de la situación de la empresa
- **Impulsa el capital de riesgos**- a través de las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) para inducir aportaciones adicionales, y diversificar el capital de las empresas.

La revista Presencia de Mayo/Junio de 1990, marca que "... las inversiones que realice NAFIN se destinarán a proyectos que conlucyen a crear empleos permanentes, generen divisas, desarrollen una capacidad tecnológica propia, propicien encadenamientos productivos, apoyen la modernización industrial, fortalezcan la estructura financiera de las empresas viables, eleven la calidad y competitividad de los productos, contribuyan a la descentralización industrial y eviten el deterioro ecológico".

Su objetivo básico es apoyar la modernización productiva y financiera del país. En ese sentido, sus políticas en el área de la movilización de recursos engloban tanto mecanismos de fondeo de los programas institucionales, como acciones para promover el acceso de las empresas a recursos de otros intermediarios y mercados financieros internos e internacionales. Sus esquemas de fomento y apoyo institucional, se dividen en dos grandes vertientes:

I. Programa de apoyo financiero con recursos institucionales, dentro de los que se encuentran, el programa de apoyo financiero para la micro y pequeña empresa; el programa de modernización; el programa de estudios y asesoría; el programa de infraestructura industrial diseñado para financiar la creación y mejoramiento de parques industriales y reubicación de plantas; el programa de desarrollo tecnológico y el programa de mejoramiento del medio ambiente

II. Apoyo a la creación de la infraestructura para la modernización de la micro pequeña y mediana empresa, para cuyo efecto viene impulsando la creación de nuevos instrumentos financieros, la ampliación de la red de intermediarios financieros, estimulando la organización y capacitación empresarial.

Se realizan esfuerzos de concentración entre los diversos estratos empresariales para lograr una mejor articulación de las cadenas de oferta y demanda productiva, impulsando la formación de uniones de crédito o uniones de compra, la ampliación de la red de intermediarios financieros, la tarjeta empresarial, la creación de sociedades de inversión, programa de asesores empresariales y financieros y fondos de conversión, entre otros.

Para financiar el comercio exterior se creó el Banco Nacional de Comercio Exterior S.N.C., BANCOMEXT, cuyos objetivos principales son:

- ◊ El otorgamiento de apoyos financieros y garantías de crédito;
- ◊ Proporcionar información y asesoría financiera a exportadores en general en la colocación de artículos y prestación de servicios en el exterior;
- ◊ Participar en el capital de empresas de comercio exterior;
- ◊ Promover la inversión de capitales a empresas exportadoras;
- ◊ Otorgar apoyos financieros a exportadores indirectos
- ◊ Otorgar apoyos a empresas comercializadoras de exportación
- ◊ Estudiar políticas, planes y programas de fomento al comercio exterior y su financiamiento

Sus programas se orientan a brindar un apoyo integral al comercio exterior acorde a las necesidades específicas de las empresas como son: capital de trabajo, equipamiento, importación de materias primas y necesidades de fortalecimiento financiero, siendo los apoyos financieros a corto, mediano y largo plazo. Dentro del crédito de exportación a corto plazo destacan los apoyos a los renglones de pre-exportación y ventas de bienes y servicios; en el rubro de mediano y largo plazo se incluyen los apoyos a equipamiento para modernizar instalaciones o llevar a cabo proyectos de inversión.

BANCOMEXT promueve el comercio exterior mediante dos modalidades: la promoción global y la promoción selectiva. La primera se refiere al mantenimiento y consolidación de acciones e instrumentos de promoción de carácter permanente para satisfacer las necesidades recurrentes de información, asesoría y apoyo, así como de crédito y garantías; la segunda consiste en identificar y desarrollar la oferta exportable hacia mercados específicos.

Banco Nacional de Crédito Rural (BANRURAL)

Su objetivo principal es ayudar al desarrollo de las unidades productivas del sector rural, para lo cual destina sus créditos al apoyo de la capitalización y modernización tecnológica de dichas unidades. Sus objetivos son:

- Organizar, reglamentar y supervisar el funcionamiento de los bancos regionales de crédito rural.
- Auspiciar la constitución, organización y capacitación de los sujetos de crédito, por sí o por conducto de sus bancos regionales.
- Celebrar operaciones pasivas de crédito con instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales.
- Apoyar financieramente a instituciones que operen crédito agropecuario en el país, mediante el otorgamiento de líneas de crédito y operaciones de descuento y redescuento de sus carteras.
- Adquirir, utilizar y administrar los derechos y bienes muebles o inmuebles necesarios para su funcionamiento.
- Realizar los actos jurídicos necesarios para el desempeño de sus actividades.

En términos de perspectivas el sistema BANRURAL, continuara desempeñándose como el banco especializado del Gobierno Federal para promover el desarrollo rural.

El apoyo crediticio del banco se otorgara en condiciones diferenciadas, tomando en cuenta el nivel de ingresos y el potencial productivo de los clientes rurales del sector social y privado. Los productores de bajos ingresos con potencial productivo continuarán teniendo prioridad en el otorgamiento de los créditos y recibirán un apoyo estratégico, vía tasas de interés preferenciales ligadas al costo del dinero. Complementariamente la institución seguirá operando con productores de mayores ingresos a tasas de mercado; la mezcla de tasas de interés aplicables a productores de altos y bajos ingresos, contribuirá a equilibrar la situación financiera del banco.

Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA)

FIRA está constituido por un conjunto de fideicomisos: Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO), Fondo Especial para el Financiamiento Agropecuario (FEFA), Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA), Fondo de Garantía y Fomento para las actividades Pesqueras (FOPECA). A través de los cuales atiende efectivamente a los sectores agropecuario, forestal y pesquero del país. Los principales programas del FIRA se encuentran clasificados en:

- I. Productores de bajos ingresos: Mediante el cual se otorga crédito y asistencia técnica a aquellos grupos que por diversas circunstancias no reúnen las condiciones financieras normales para ser sujetos de crédito.
- II. Otros productores: Dirigido a los agricultores más tecnificados y a la agroindustria generadora de empleos, que requieren de financiamiento.

Los recursos con los que opera, tienen su origen en fuentes nacionales e internacionales; los primeros provienen de la recuperación de cartera de crédito, redescuento en el Banco de México, aportaciones del gobierno federal al patrimonio y operaciones propias de los fideicomisos; mientras que los segundos provienen fundamentalmente de préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C., BANOBRAS

Esta institución intensifica sus acciones de financiamiento a través de la mezcla de recursos fiscales y crediticios en apoyo de proyectos y obras de infraestructura urbana con impacto social.

Sus operaciones se han reestructurado a fin de permitir la creación de instrumentos de captación de largo plazo y la modificación de la política de tasas de interés acorde al tipo de acreditado con objeto de reducir los subsidios tradicionales.

El banco tiene como prioridad atender a la población urbana con mayores rezagos en materia de equipamiento urbano y vivienda, mediante una estrategia financiera de coordinación con el Programa Nacional de Solidaridad.

Para dar respuesta a las necesidades de equipamiento e infraestructura urbana, el banco está promoviendo la participación del sector privado e inversiones urbanas. Asimismo, se está transformando la visión sectorial por uno regional-integral a través de macroproyectos, impulsando el desarrollo de las regiones estratégicas.

Sus principales funciones son

- ◊ Promover y financiar obras y servicios públicos de interés social y obras de infraestructura urbana en zonas de desarrollo habitacional, industrial, turístico y portuario.
- ◊ Promover y financiar vivienda popular, financiar el transporte marítimo, fluvial, aéreo y terrestre, actuar como agente financiero o consejero técnico de los Gobiernos federal, estatales, municipales y del Distrito Federal, en la planeación, financiamiento o ejecución de obras y servicios públicos, o de interés social;
- ◊ Contratar créditos del exterior con instituciones gubernamentales o privadas destinadas a obras y servicios públicos o de interés social,
- ◊ Otorgar garantías y conceder financiamiento a empresas mexicanas para la elaboración de proyectos o ejecución de obras en el extranjero;
- ◊ Prestar servicios de selección y generación de proyectos, asistencia técnica, investigación y capacitación en materia de obras y servicios públicos o de interés social, adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para su funcionamiento;
- ◊ Realizar otras operaciones y prestar servicios acordes con su función crediticia.

Banco del Pequeño Comercio del Distrito Federal, S.N.C., Institución Nacional del Comercio Interior, BNCI

Sus objetivos son:

- Financiar a las asociaciones de comercio en pequeño y a las asociaciones para compras en común para adquirir con oportunidades y a bajo precio los artículos de consumo necesario, directamente de los productores, para que puedan ser ofrecidos en venta a precios al alcance de las masas populares.
- Financiar a los comerciantes para la adquisición de mercancías, muebles y enseres para los locales que ejercen su comercio.
- Promover, vigilar y reglamentar la constitución y funcionamiento de las asociaciones de comerciantes en pequeño y de las asociaciones para compras en común.
- Promover la constitución de fideicomisos para resolver el problema del abastecimiento de artículos de consumo necesario.
- Asesorar técnicamente al Gobierno Federal en la distribución de artículos necesarios y
- Adquirir, utilizar y administrar toda clase de derechos y bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objetivo.

Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C., BANJERCITO

Sus Objetivos son:

- Otorgar créditos a los miembros del Ejército, Fuerza Aérea y Armada Mexicanas.
- Apoyar la creación, organización y desarrollo de empresas y sociedades mercantiles integradas por miembros de las fuerzas armadas.
- Actuar como agente financiero de las empresas y sociedades con las que opere.
- Financiar la construcción, ampliación y reparación de casas habitación para los militares en situación de retiro.
- Administrar los fondos de trabajo y ahorro militares.
- Realizar todos los actos jurídicos necesarios para el desempeño de sus actividades.
- Efectuar preferentemente con los militares las demás operaciones activas y pasivas que la ley reglamentaria de Servicios Públicos de Banca y Crédito autoriza para las instituciones de Banca de Desarrollo y
- Realizar otras operaciones y prestar otros servicios acordes con su función crediticia.

Sociedades de Inversión

Estas sociedades anónimas tienen un capital mínimo totalmente pagado, y se crean para el análisis de operaciones de inversión de fondos colectivos, (de varios ahorradores que las constituyen), y tienen por objeto la adquisición de valores y documentos con dichos fondos las sociedades de inversión pretenden disminuir riesgos de inversión de sus integrantes, al manejar montos considerables les permite aprovechar ventajas que difícilmente obtendrían los pequeños inversionistas que las integran en forma aislada, así dan acceso a sus miembros a los beneficios que ofrece el Mercado de Valores, mediante la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Las sociedades de inversión están obligadas por los constantes cambios en la situación económica y el dinamismo de captación o retiro de recursos por parte de los inversionistas a una constante evaluación de sus carteras, de las opciones, estrategias y posibilidades a futuro, ofreciendo así liquidez a los participantes, ya que pueden vender sus acciones en el momento en que lo deseen.

El objetivo de las sociedades de inversión es el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, permitiendo el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado ofreciéndole asesoría, una gama de posibilidades de inversión y ventajas que como unidad independiente no tendría; así se contribuye al financiamiento de la planta productiva del país.

Aunque las sociedades de inversión tienen varias ventajas también cuentan con algunas desventajas entre las que podemos señalar:

- El cobro de comisiones a los inversionistas de las sociedades, más elevadas que las que paga cualquier otro en la bolsa de valores.
- Las casas de bolsa que actúan como operadoras de sociedades de inversión, aparte de cobrar comisiones por vender y por administrar, como administradoras podrían orientar las inversiones hacia valores en los que la misma casa está interesada.

Las sociedades de inversión se pueden clasificar en:

1. Sociedades de Inversión Comunes.
2. Sociedades de Inversión de Renta Fija.
3. Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)

Sociedades de Inversión Comunes - Operan con valores de renta fija y variable dentro de los límites aprobados por la SHCP establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, actualmente deben mantener cuando menos una inversión del 50% en valores de renta variable.

Sociedades de Inversión de Renta Fija - Operan con valores de renta fija dentro de los límites aprobados por la SHCP establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las personas físicas y morales tienen establecido que de toda la cartera de inversiones existente en México, las de personas físicas pueden invertir hasta un máximo del 30% de su capital en emisiones de papel comercial. En las personas morales este máximo se eleva a un 50%.

Sociedades de Inversión de Capitales SINCAS - Estas sociedades son administradas por casas de bolsa y el objetivo de sus constitución es brindar a las empresas apoyo en sus proyectos de expansión y crecimiento para buscar el desarrollo regional o sectorial. En ella participan varios ahorradores aportando su dinero, el cual será invertido y administrado en su nombre, por la sociedad de inversión, su principal ventaja de financiamiento del desarrollo que tienen es que son capital de riesgo, no capital de endeudamiento. Los participantes individuales (personas físicas y morales) en este tipo de sociedades, aportan recursos económicos como inversionistas de una sociedad de capitales, para que ésta

otorgue sus fondos a las empresas que requieren apoyo con lo que se convierten en inversionistas de dichas empresas.

Puede decirse que las SINCAS y el capital de riesgo es el mismo concepto variando únicamente en que las primeras son manejadas y sus fondos aportados por personas físicas y morales de carácter privado y no por fondos oficiales de fomento al desarrollo industrial del país como el capital de riesgo.

La finalidad de este tipo de sociedad es acceder recursos financieros a las empresas bajo la forma de capital y no de crédito con el objetivo de reforzar la estructura financiera de las empresas y proporcionar recursos bajo una base permanente y de largo plazo, a fin de favorecer la capitalización eficiente de las empresas.

Las SINCAS forman fondos lucrativos a largo plazo, es decir se aportan recursos para generar recursos nuevos para el propio fondo, es por ello que lo importante de una empresa es:

- El potencial de crecimiento de la misma,
- La capacidad de generación de recursos adicionales.
- Las condiciones del mercado y del producto, que garanticen el crecimiento de la empresa,
- La estructura financiera y administrativa de la organización.

La administración de las sociedades de inversión puede correr a cargo de:

- ⇒ Sociedades Operadoras de Sociedad de Inversión (pudiendo ser esta la única actividad que desarrollen).
- ⇒ Instituciones Bancarias o
- ⇒ Casas de Bolsa

Las Actividades Auxiliares de Crédito

1. Casas de Cambio (Sociedades Anónimas dedicadas a la Compra-Venta habitual y profesional de divisas), su objeto consiste en la realización de compra-venta y cambio de divisas, billetes, piezas metálicas nacionales o extranjeras, onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda así como otras operaciones afines a éstas. Las casas de cambio aceptan cheques en moneda extranjera de bancos extranjeros, se puede decir que durante el lapso de tiempo que transcurre desde que aceptan el cheque y dieron liquidez a la empresa hasta que ellos lo cobran esta financiando a las empresas; sin embargo cumplen una función muy importante que es la de operar coberturas cambiarias con lo cual permiten a las empresas "cubrirse" ante cualquier devaluación brusca. La Compra de Cobertura Cambiaria consiste en "... pagar en la fecha de contratación a un intermediario autorizado un en pesos, adquiriendo el derecho a recibir de este, si el peso se deprecia, una cantidad en moneda nacional equivalente a la depreciación en dólares controlados, o la obligación de pagar al intermediario el equivalente a una apreciación del peso si fuera el caso". La Venta de Cobertura Cambiaria es "... la operación en la cual el

participante no tiene todavía los dólares, este recibe en la fecha de contratación un precio de cobertura, y su ganancia aumenta si el peso se aprecia, o pierde si el peso se deprecia”.

Las organizaciones o actividades auxiliares de crédito requieren:

- La autorización de la S.H.C.P.
- Ser Sociedad Anónima
- Contar con un capital mínimo pagado.

Las Organizaciones Auxiliares de Crédito

1. Almacenes Generales de Depósito

Su objeto es el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías, otorgando títulos de crédito, teniendo la capacidad de transformar los bienes depositados en ellos para incrementar su valor

2. Empresas de Factoraje

Su actividad fundamental es convenir con sus clientes mediante contrato la adquisición de los derechos de crédito que tengan estos últimos a su favor.

3. Arrendadoras Financieras

Su objetivo principal es mediante contrato adquirir bienes para darlos en arrendamiento y adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a este en arrendamiento

4. Uniones de Crédito

Es un conjunto de empresas (que por si solas carecen de elementos de negociación en cuanto a precios y plazos) que son representadas por una Unión de Crédito ofreciendo así un tamaño y riesgo más atractivos.

Almacenes Generales de Depósito

El objetivo de estas organizaciones es el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías. Son los únicos autorizados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda; los certificados acreditan la propiedad de los bienes depositados en el almacén y se obtienen bonos de prenda títulos de crédito característico de un crédito prendario sobre los bienes que se indican en el certificado de depósito.

Un almacén puede transformar las mercancías que se depositan en el sin modificar esencialmente su naturaleza, expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito si el depositante y el acreedor prendario dan su conformidad y corren los riesgos inherentes, además de asegurar por conducto del almacén las mercancías, puede también transportar mercancías que entren o salgan de su almacén, siempre que estas vayan o hayan sido almacenadas en el, así mismo puede certificar la calidad de las mercancías y bienes

depositados así como valuarlos y hacerlo constar en el certificado de depósito y en el bono de prenda, por solicitud de los depositantes y corriendo todos los gastos por su cuenta, puede anunciar con carácter informativo la venta de los bienes y mercancías que se encuentren en depósito, también puede exhibir y demostrar los mismos y dar a conocer las condiciones de venta, por cuenta de los depositantes puede empacar y envasar los bienes y mercancías recibidas en depósito.

Los almacenes son de dos tipos, los que están destinados a graneros o depósitos especiales para semillas y productos agrícolas industrializados o no o para el depósito de mercancías o los que además de esto estén facultados para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal.

Se debe constituir una reserva de contingencia para cubrir reclamaciones por faltantes.

Los Certificados de Depósito acreditan la propiedad de las mercancías o bienes depositados en el almacén que lo emite y el Bono de Prenda, la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bien indicados en el certificado al que corresponda.

Quien es poseedor del certificado o bono tiene el dominio sobre las mercancías pero solo si paga las obligaciones con el fisco y con el mismo almacén podrá retirar los bienes. El acreedor prendario por su parte no podrá hacerse dueño de los bienes o títulos dados en prenda sin el expreso consentimiento del deudor, manifestando por escrito y con posterioridad a la constitución de la prenda.

Los créditos por lo regular son a corto plazo y pueden llegar a ser hasta por el 70% del valor de las mercancías.

Factoraje Financiero

Se crea cuando una empresa de factoraje (factor) compra a un cliente (cedente) que a su vez es proveedor de bienes y servicios su cartera después de hacerle un estudio de crédito.

Por este contrato una empresa de factoraje financiero pacta con el cliente adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado o determinable en moneda nacional o extranjera, teniendo como posibilidades de pago:

1. Que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero (factoraje puro). El factoraje sin recurso es el que se otorga a los clientes y proveedores de la empresa o a la empresa misma por cuenta y riesgo de la empresa de factoraje.
2. Que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero (factoraje con recurso). A este tipo de factoraje se le llama con recurso porque al ceder parte de su cartera el documento de crédito se convierte en el recurso de cobro, así en caso de que el cliente no pague el documento descontado se puede ir en vía de regreso contra el "vendedor" de la cartera, cobrándole el importe del documento y devolviéndoselo.

Es en resumen la venta de las "cuentas por cobrar" que se generan por la venta o prestación de un bien o servicio a una empresa de factoraje financiero. Proporciona a una empresa financiamiento de capital de trabajo a través de la compra de sus cuentas por cobrar que estén vigentes y que se encuentren correctamente documentadas.

Sus elementos son:

- Factor
- Cedente
- Cedido

El **Factor** o Empresa de Factoraje Financiero es una institución financiera que compra las cuentas por cobrar del cedente proporcionando liquidez, si le es solicitado por el cedente, el factor puede realizar la cobranza de los títulos de crédito.

El **Cedente** es la persona física o moral que da los derechos que tiene sobre los títulos de crédito a la empresa de factoraje (factor), es decir cede los derechos de crédito que tiene sobre sus cuentas por cobrar.

El **Cedido** Es la persona moral o física (con actividad empresarial) que tiene una obligación mediante un título de crédito por lo cual es cedido en sus obligaciones de crédito a un tercero (factor).

Este consiste sencillamente en la operación que realiza una empresa con cuentas por cobrar al transferir sus documentos a un factor que le pagará su dinero en ese momento con un descuento. El factoraje internacional es el mismo concepto pero con cuenta por cobrar en una moneda diferente a la del país del exportador.

En el factoraje financiero los intereses son cobrados anticipadamente es decir los cargos generados por el uso del servicio son descontados en forma anticipada por el factor.

Factoraje de Cuentas por Cobrar

Esta es la sesión de derechos de crédito que tiene el cedente por la operación de su empresa. Puede ser puro (sin responsabilidad) y la cobranza la puede efectuar el factor directamente o bien delegada, cuando la realiza el cliente. Cuando la cobranza se realice directa (por el factor), se le debe notificar por escrito al deudor de ello ya sea :

- Por medio de un documento comprobatorio de la cesión de derechos de crédito y acuse recibido por el deudor mediante contraseña, contrarecibo o cualquier signo inequívoco de recepción.
- Es posible comunicarle por correo certificado con acuse de recibo, telex, telefax o cualquier otro donde se tenga evidencia de su recepción.
- Notificación realizada por fedatario público.

Es muy importante considerar que el pago que realicen los deudores al acreedor original o al último titular después de recibir la notificación de la cesión no les libera su adeudo con el factor.

Factoraje a Proveedores

Este tipo de factoraje es ofrecido a empresas de gran solvencia. En ocasiones la empresa por sus propias necesidades y planeación, decide liquidar sus cuentas con sus proveedores en forma anticipada, a través de la empresa de factoraje. Con ello puede continuar obteniendo crédito de sus proveedores en épocas de baja liquidez, se facilita la negociación y aplicación de plazos ante los proveedores, se protege la producción al ir obteniendo en forma puntual los insumos necesarios para sus productos. El costo en este tipo de contrato puede:

1. Correr por cuenta del cliente de la empresa de factoraje este es quien pagará el costo financiero, gastos de cobranza y el principal a dicho factor.
2. O bien el costo corre por cuenta del proveedor ya que es este el que está cobrando en forma anticipada la cuenta de su cliente y endosa los documentos pendientes de cobro al factor.

La operación se realiza por el 100% del valor del pagaré descontando el cargo financiero y demás accesorios así el proveedor recibe su dinero en efectivo y su cliente no altera sus políticas de cobro, y exactamente por el plazo contratado para su pago.

Factoraje Internacional

Como mencione anteriormente es el mismo esquema pero con cuentas por cobrar provenientes de ventas de exportación. Así la empresa garantiza la cobranza de sus ventas en el extranjero. El factoraje internacional consta de la administración de las cuentas por cobrar, cobranza de la cartera en el extranjero, opción de financiamiento, cobertura del 100% del valor de la factura motivo de la operación en el extranjero. Si suponemos que no se logra cobrar o realizar los títulos de crédito en el tiempo programado el exportador no incurrirá en gastos extras de cobranza; la moneda o divisa que se utilizará será la misma con la cual se elaboró la factura.

Bajo este marco el cedente es el exportador de bienes o servicios a un Importador o deudor que esta obligado al pago de ellos.

Es posible solicitar financiamiento con apoyo de Nacional Financiera, llenando un formato que proporciona el factor donde obtiene información básica sobre la entidad (nombre o razón social, domicilio ventas netas capital, giro, principales productos, etc.)

El Costo Financiero de la operación de factoraje debe incluir tres elementos:

- ◊ Los honorarios por apertura de línea de crédito,
- ◊ El valor de descuento,
- ◊ Comisión por custodia, administración y cobranza.

Al pagar los honorarios de apertura el cliente (el factor recibe la garantía de que cuando le sea necesario habrá a su disposición suficientes fondos para cubrir sus requerimientos de efectivo).

El descuento es el interés que cobra el factor por dar financiamiento al comprar las cuentas por cobrar al cedente.

La comisión por custodia, administración y cobranza oscila entre un límite mínimo y uno máximo, la diferencia entre ambos límites se encuentra condicionada al importe de las ventas, la concentración y rotación de la cartera, la calidad del producto, entre otros.

Ventajas -

- Facilita el flujo de caja optimizando los activos circulantes en efectivo,
- Se optimiza la planeación y programación de la tesorería en forma más eficiente y con menor tiempo,
- Tasas de intereses menores a las de un préstamo bancario,
- No existe la creación de un pasivo en forma directa (debido a que es una venta de activo),
- Mejora la negociación de mejores plazos y precios con los proveedores,
- Los proveedores pueden seguir vendiendo a crédito y cobrar de contado,
- Los intereses pagados no causan I.V.A. (art. 15 fracc. X I, IVA),
- Los intereses son deducibles del I.S.R. (repla. 105 de la resolución miscelánea del 28 de marzo de 1994)

Desventajas -

- Tal vez al ceder las cuentas por cobrar se corre el riesgo de no poder realizarlas lo que originaría que el cedente tuviese que pagar al factor o pagar intereses moratorios sumamente altos.

Arrendamiento Financiero

En este contrato se obliga a una de las partes denominada **arrendador** a financiar la adquisición de un bien, mueble o inmueble (bienes tangibles), durante un plazo previamente pactado e irrevocable, así mismo obligando a la otra parte del contrato llamada **arrendatario** a pagar las cantidades que por concepto de rentas se estipulen en el contrato y teniendo que ejercer una de las opciones siguientes al final del plazo:

1. Transferir la propiedad del bien objeto del contrato al arrendatario mediante el pago de una cantidad determinada, que deberá ser inferior al valor de mercado del bien al momento de ejercer la opción.
2. Que se prorrogue el contrato por un plazo determinado, durante el cual los pagos serán por un monto inferior al que se fijó durante el plazo inicial del contrato.
3. A obtener con la arrendadora financiera parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.

Para el arrendatario este contrato es una fuente de financiamiento externo que le permite obtener bienes de capital sin tener que realizar erogaciones considerablemente fuertes en el momento de su adquisición considerando realizar pagos periódicos cubriendo capital e intereses estipulados en el contrato hasta su terminación (intereses que serán deducibles en la parte que resulte al calcular el componente inflacionario, de acuerdo a los artículos 7A y 7B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta)

Si se decide obtener participación por la enajenación de los bienes a terceros, se deberá considerar como deducible la diferencia existente entre los pagos efectuados y las cantidades ya deducidas, menos el ingreso obtenido por la participación obtenida

El I.V.A. se liquidará sobre el monto original de la inversión (este monto es... "la cantidad que se hubiere pactado como valor del bien en el contrato respectivo", art. 48 LISR), el cual se pagará al momento de la firma del contrato; el I.V.A. de los intereses se liquidará en cada pago parcial.

El arrendamiento financiero (así como el factoraje financiero, los almacenes generales de depósito y las uniones de crédito) están incluidas dentro del Sistema Financiero Mexicano por la LISR en su art. 7B fracc. III considera que: "el sistema financiero se compone de las instituciones de crédito, seguros y de Banzas, de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, sociedades de ahorro y préstamo, uniones de crédito, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, que sean residentes en México o en el extranjero"

Son susceptibles de arrendamiento todos los bienes que pueden usarse sin consumirse, excepto aquellos que la Ley prohíbe arrendar y los derechos estrictamente personales

El arrendatario puede seleccionar al proveedor, fabricante o constructor y autorizar los términos, condiciones y especificaciones que contenga el pedido u orden de compra, identificándolo y describiendo los bienes que adquieran

El importe de las rentas será determinado, tomando en consideración el valor estimado del mercado de los bienes al final del plazo forzoso, así como el costo financiero que se pacte.

Al final del plazo pactado, el arrendatario devolverá los bienes a la arrendadora en las mismas condiciones en que los recibió, con excepción del deterioro causado por el uso normal de acuerdo con su naturaleza.

Se pueden encontrar varias modalidades como pueden ser

Arrendamiento financiero neto - Es en el cual el arrendatario cubre los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, impuestos, reparaciones, etc. por ejemplo: arrendamiento de maquinaria.

Arrendamiento financiero global - Es cuando todos los gastos (arriba mencionados) corren por cuenta del arrendador quien a su vez los repercute en el monto de las rentas pactadas. por ejemplo: arrendamiento de equipo de cómputo.

Arrendamiento financiero ficticio- Este consiste en que la empresa poseedora de los bienes del activo fijo pero carente de liquidez, "vende" a una arrendadora sus equipos, para que esta a su vez se los arriende. Así el propietario original obtiene dinero y no pierde la utilización de los bienes, teniendo al final del contrato el derecho de compra de los bienes.

Uniones de Crédito

Las uniones de crédito son organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, formadas por un número de socios no mayor a veinte, pudiendo ser estas tanto personas físicas como morales. Como sociedades mercantiles están regidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles, la cual se aplicara siempre que no haya norma aplicable en la de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Están creadas en base al principio de las economías de escala, ya que una empresa pequeña, por si sola, puede no tener elementos de negociación en cuanto a precios y plazos, pero un conjunto de ellas, representadas por la Unión de Crédito puede ofrecer un tamaño y riesgo más atractivos.

La función más importante de las uniones, es servir de intermediario financiero entre las instituciones bancarias y sus asociados.

Las Uniones de Crédito tienen la base del capital aportado por todos sus agremiados y al tener personalidad jurídica propia para contratar, puede ser sujeta de crédito.

Una Unión de Crédito puede realizar las siguientes actividades principales:

- ◊ Otorgar créditos a sus agremiados.
- ◊ Prestar garantía o aval exclusivamente a sus socios.
- ◊ Recibir de sus socios depósitos de dinero para uso de caja y tesorería.
- ◊ Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aún mantenerlos en cartera.
- ◊ Encargarse de la construcción y obras propiedad de sus socios para uso de ellos, cuando sean necesarios para sus empresas.
- ◊ Financiar estudios de mercado, productividad, diseño, ingeniería, etc. útiles para sus agremiados logrando reducción en costos y aún estandarización de producción.
- ◊ Promover la organización y administrar empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.
- ◊ Puede formar áreas de consultoría administrativa para servicio de sus socios, así como brindar asesoría financiera a la empresa que lo solicite para planear adecuadamente las fuentes de financiamiento que requieran, de acuerdo a las necesidades planteadas y sus posibilidades financieras.
- ◊ Efectuar la venta de los productos obtenidos o elaborados por sus socios, logrando mejores condiciones de venta en el mercado.
- ◊ Comprar, vender o alquilar, por cuenta y orden de sus socios, insumos y bienes de capital para el desarrollo de las empresas de éstos (por ejemplo: pueden adquirir maquinaria común, uniformes, mercancías, etc.).
- ◊ Realizar por cuenta de sus socios operaciones con empresas de factoraje financiero así como recibir bienes en arrendamiento financiero destinados al cumplimiento de su objeto social.

Efectuar ventas en común beneficia a los socios debido, entre otras cosas a la obtención de mejores precios de venta, al eliminar intermediarios. Al operar mayores volúmenes de venta, se pueden generar mayores márgenes de utilidad por unidad, como consecuencia del abatimiento de los gastos fijos aplicables a cada unidad vendida. De igual manera, las ventas en común permiten al socio acceder a mercados que, en forma individual no estarían a su alcance, incluyendo en este punto los mercados de exportación.

Así mismo las compras en común les brindan a los agremiados la oportunidad de obtener condiciones especiales de compra en relación al precio (por volumen de compra), los plazos y formas de pago, las fechas de entrega, la calidad y garantía de los productos; de esta manera se logra abatir los costos de los socios reflejado directamente en el incremento de las utilidades.

Para mayor éxito de las Uniones de Crédito se deben manejar independientemente a sus agremiados.

Es muy importante la función de las Uniones de Crédito como banca de primer piso al evaluar la posibilidad crediticia de sus agremiados, evaluar sus proyectos de inversión y canalizarlos hacia los fondos de fomento oficiales para la micro, pequeña y mediana empresa.

Las uniones de crédito pueden gestionar ante compañías afianzadoras, en favor de sus agremiados solicitantes, la expedición de fianzas de crédito con reducida relación de garantías a los socios que por su conducto gestionen financiamientos ante la unión de crédito o ante los fondos de fomento NAFIN, por conducto de la unión de crédito.

Para que pueda ser constituida una unión de crédito es necesario contar con una concesión otorgada por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, para obtenerla, se requiere presentar ante dicha Comisión el proyecto de escritura constitutiva, el programa general de trabajo, la lista de socios fundadores, el capital que suscribirán y la documentación que sea necesaria para demostrar que los socios reúnen los requisitos que se requieren para formar parte de una unión, es decir, que sean agricultores, ganaderos, industriales o comerciantes.

Además de que las uniones de crédito requieren concesión para nacer a la vida jurídica, están sujetas a la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la intervención de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; en la concesión la CNBV puede señalar en cual de los ramos queda comprendida la unión de que se trata cuando las actividades de los socios no correspondan a algunos de ellos. En el mismo documento se determinará el número de socios (no menor de 20); se fijará el capital mínimo, que será establecido por la SHCP mediante disposiciones de carácter general. Este capital mínimo es el de la sociedad e incluye el capital fijo sin derecho a retiro y el capital variable o sea con derecho a retiro.

Tipos de Uniones de Crédito

De acuerdo con la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito las uniones pueden ser de cuatro tipos:

1. *Agropecuaria*, cuyos socios deberán dedicarse a actividades agrícolas, ganaderas o ambas.
2. *Industriales*, cuyos socios deben dedicarse a la producción de bienes o a la prestación de servicios similares o complementarios entre sí y tengan fábrica, taller o unidad de servicio debidamente registrado conforme a la Ley. No obstante es posible que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores otorgue concesión para el establecimiento de una unión de este tipo aún cuando los socios no se dediquen a la producción de bienes o a la prestación de servicios similares y complementarios entre sí, cuando considere que agrupándose los socios pueden satisfacer mejor sus necesidades de financiamiento y propiciar el desarrollo de sus actividades.
3. *Comerciales*, cuyos socios deben dedicarse a actividades mercantiles, con bienes o servicios de una misma naturaleza o en que unos de índole complementaria respecto a otros y tengan establecimiento debidamente registrados conforme a la Ley.
4. *Mixtas*, formada en términos de su concesión, con miembros que se podrán dedicar cuando menos a dos de las siguientes actividades: agropecuarias, industriales o comerciales, siempre y cuando las actividades de todos los miembros guarden relación directa entre sí.

El incremento de la participación de la Banca Nacional en el financiamiento bancario a las uniones, se debe a que el financiamiento a la pequeña y mediana industria es considerado como prioridad dentro de los programas de fomento del actual Gobierno Federal.

La importancia de las uniones de crédito es que son una alternativa para resolver el problema financiero de la pequeña y mediana empresa. La unión de crédito consolida garantía de los productores de escasos recursos y permite la mejor organización de sus empresas. Por lo tanto la importancia de las uniones de crédito dentro del desarrollo del país, se determinará por la importancia que se le dé al desarrollo y fomento de la pequeña y mediana empresa dentro de la economía.

Tasas de Interés

Introducción

El elemento que todo inversionista considera para tomar la decisión de invertir es la *rentabilidad de su inversión*, o dicho de otra forma la *tasa de interés* que es el abstenerse de consumir su capital en este momento e invertirlo en alguna actividad productiva que en un futuro les proporcionará un rendimiento.

Por lo anterior decimos que siendo el dinero un recurso, como todo factor de producción tiene un *costo*, así el interés es el costo del capital

El interés es la renta que se paga por utilizar dinero prestado o bien por invertir el dinero

El valor del dinero a través del tiempo varía, es decir que cantidades iguales de dinero en puntos diferentes de tiempo no tienen el mismo valor, tomando en consideración varios factores tales como inflación e interés.

Concepto

Como el interés es el rédito que se paga o se cobra según el caso cuando se hace uso de un capital, y la tasa es la porción o la cifra relativa respecto a un 100 % representada en porcentaje, podemos decir que la Tasa de Interés es el porcentaje que se paga o se cobra por el uso de un capital o por el otorgamiento de un crédito.

Tipos de Interés Financiero

- Simple o Nominal (i) Es aquel que únicamente se cobra o se paga al capital por un tiempo determinado
- Compuesto o Efectivo (ie) Es aquel cuyo interés de cada periodo pasa a formar parte del principal (fenómeno de capitalización de intereses)

Derivaciones :

- Interés Real (ir) Es el interés que se determina al deducir o restarle la inflación. (Puede ser simple o compuesto).
- Equivalentente Es el interés que nos permite igualar tasas y plazos para comparar diferentes instrumentos (bajo las mismas condiciones).

Fórmulas:

interés simple

$$i = m (i / m)$$

interés compuesto

$$ic = (1 + (i/m))^m - 1$$

interés real

$$ir = \frac{ic - \pi}{1 + \pi}$$

Donde:

i = Tasa Nominal Anual

ic = Tasa Compuesta o Efectiva Anual

ir = Tasa Real Anual

m = Número de Amortizaciones por Año

π = Inflación Annualizada

Ejemplo:

Si la π es de 20 % tomando una tasa de interés del 22 %, podemos calcular la tasa nominal y la efectiva en forma anual, trimestral o mensual.

Anualmente:

$$ir = \frac{ic - 20\%}{1 + 20\%} = 0.0166$$

$$ic = (1 + (22\% / 1))^1 - 1$$

$$ic = 0.22$$

Trimestralmente:

$$ir = \frac{ic - 20\%}{1 + 20\%} = 0.03235$$

$$ic = (1 + (22\% / 4))^4 - 1$$

$$ic = 0.238824651$$

Mensualmente:

$$ir = \frac{ic - 20\%}{1 + 20\%} = 0.036330477$$

$$ic = (1 + (22\% / 12))^{12} - 1$$

$$ic = 0.243596573$$

Tasas Equivalentes

La tasa equivalente permite comparar la tasa de referencia o tasa de descuento de varios instrumentos analizándolos en el mismo periodo de tiempo. Así es posible comparar diferentes alternativas de inversión. Su fórmula es la siguiente:

$$te = \left[\left(\frac{tr \cdot Nr}{360} + 1 \right)^{\frac{N}{Nr} - 1} \right] \times \frac{360}{N}$$

Donde:

te = tasa equivalente

tr = tasa de referencia

Nr = Plazo de referencia

N = Plazo al que se quiere convertir (plazo analizado)

Las Tasas Equivalentes las explicaré a través de un ejemplo:

Instrumento	Plazo (en días)	Tasa de Referencia (rendimiento)
Cetes	180	40 %
Pagaré Bursátil	200	48 %
Pagaré Extra Bursátil	240	50 %
Pagaré Empresarial	140	38 %

Si queremos elaborar nuestro cuadro de resumen con conversión a los cuatro plazos y determinar las dos mejores alternativas de inversión, entonces tenemos:

Cetes: tasa de referencia $tr = 40\%$ y plazo del instrumento $N = 180$

$$te_{PB} = \left[\left(\left(\frac{(48)(200)}{360} + 1 \right)^{180/200} - 1 \right) \times \frac{360}{180} \right] = 0.47415044$$

$$te_{PEB} = \left[\left(\left(\frac{(50)(240)}{360} + 1 \right)^{180/240} - 1 \right) \times \frac{360}{180} \right] = 0.481612958$$

$$te_{PB} = \left[\left(\left(\frac{(38)(140)}{360} + 1 \right)^{180/140} - 1 \right) \times \frac{360}{180} \right] = 0.387756518$$

Pagare Bursátil: $tr = 48\%$ y $N = 200$

$$te_{Cetes} = \left[\left(\left(\frac{(40)(180)}{360} + 1 \right)^{200/180} - 1 \right) \times \frac{360}{200} \right] = 0.404203377$$

$$te_{PEB} = \left[\left(\left(\frac{(50)(240)}{360} + 1 \right)^{200/240} - 1 \right) \times \frac{360}{200} \right] = 0.487642302$$

$$te_{PE} = \left[\left(\left(\frac{(38)(140)}{360} + 1 \right)^{200/140} - 1 \right) \times \frac{360}{200} \right] = 0.391712905$$

Pagare Extra Bursatil : $r = 50\%$ y $N = 240$

$$ic_{Cetes} = \left[\left(\frac{(40)(180)}{360} + 1 \right)^{240/180} - 1 \right] \times \frac{360}{240} = 0.412785424$$

$$ic_{PB} = \left[\left(\frac{(48)(200)}{360} + 1 \right)^{240/200} - 1 \right] \times \frac{360}{240} = 0.491985024$$

$$ic_{PB} = \left[\left(\frac{(38)(140)}{360} + 1 \right)^{240/140} - 1 \right] \times \frac{360}{240} = 0.399785859$$

Pagare Empresarial : $r = 38\%$ y $N = 140$

$$ic_{Cetes} = \left[\left(\frac{(40)(180)}{360} + 1 \right)^{140/180} - 1 \right] \times \frac{360}{140} = 0.391764016$$

$$ic_{PB} = \left[\left(\frac{(48)(200)}{360} + 1 \right)^{140/200} - 1 \right] \times \frac{360}{140} = 0.462728813$$

$$ic_{PEB} = \left[\left(\frac{(50)(240)}{360} + 1 \right)^{140/240} - 1 \right] \times \frac{360}{140} = 0.469844346$$

Así obtenemos:

TABLA-RESUMEN	N = 180	N = 200	N = 240	N = 140
Cetes	40.00 %	40.42 %	41.27 %	39.17 %
Pagaré Bursátil	47.41 %	48.00 %	49.19 %	46.27 %
Pagaré Extra Bursátil	48.16 %	48.76 %	50.00 %	46.98 %
Pagaré Empresarial	38.77 %	39.17 %	39.97 %	38.00 %

Los instrumentos más rentables son el pagaré bursátil y el pagaré extrabursátil, estos instrumentos ofrecen una tasa de referencia alta durante un periodo largo de tiempo (entonces podemos decir que lo más ventajoso es obtener una tasa alta en un periodo largo de tiempo).

Políticas de tasa de interés:

Se debe medir siempre el impacto de la tasa real para considerar así la inflación.

La tasa efectiva siempre va a ser mayor a la tasa nominal por los periodos de capitalización (efecto de capitalización) y obviamente la tasa real es mayor a la tasa nominal.

Podemos tener tasa positivas y en realidad estar perdiendo.

A mayor periodo de amortización el interés aumenta.

Debemos analizar las tasas de interés dependiendo de nuestra situación en el mercado es decir si somos los que otorgamos el dinero o a los que se los otorgan.

Valor Presente Neto (VPN) y Tasa Interna de Retorno (TIR)

Para comparar cantidades equivalentes en el proceso de evaluar inversiones o proyectos de inversión existen varias herramientas, entre ellas:

" Valor Presente Neto" (VPN)

" Tasa Interna de Retorno" (TIR)

Definiendo antes dos conceptos fundamentales:

“ Valor Futuro ”
“ Valor Presente ”

El **Valor Futuro** considera tres variables:

- Se maneja una cantidad presente (\$ 1.00 en este momento, es considerado nuestra variable “importe” o cantidad.
- Tiempo (número de periodos)
- Tasa de reinversión (tasa de interés o tasa de retorno)

El valor futuro toma en cuenta el valor del dinero a través del tiempo.

Puede ser un valor *determinable* por que podemos obtener el valor futuro (**nominal**) de una inversión con una tasa de reinversión que puede o no presentarse en la realidad; pero es también *indeterminable* por que es muy difícil predecir la inflación. La información financiera depende de las premisas que se utilicen

Se dispone hoy de un peso que se invierte a una tasa de rendimiento “K”, al final del primer año obtendremos el valor futuro:

$$VF = 1 + (1 \times K)$$

$$VF = (1) (1+K)$$

$$VP = 1$$

$$VF = VP (1+K)^n$$

El **Valor Presente** Es el valor económico o financiero al día de hoy de un flujo de caja futuro el cual es descontado a “X” tasa de interés o de descuento y considera tres variables:

- Maneja una cantidad futura (en un proyecto de inversión es la proyección de flujo de efectivo)
- Maneja un número determinado de periodos (variable de tiempo)
- Maneja una tasa de descuento

Así que para un periodo de descuento despejamos VP de:

$$VF = VP (1+K)^n$$

y obtenemos que:

$$VP = \frac{VF}{(1+K)^n}$$

← Para un periodo de tiempo

En nuestro flujo de efectivo lo vamos a llamar "C"

Flujo año 1 C₁

Flujo año 2 C₂

Flujo año 3 C₃

$$VP = \frac{C_1}{(1+K)} + \frac{C_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+K)^n}$$

Si partimos de un peso de hoy para obtener el valor futuro, cuando calculemos el valor presente del flujo generado por ese peso (flujo futuro), siempre regresaremos al peso original

Así entonces desarrollando estos conceptos tenemos que:

El *Valor Presente Neto* es la comparación del valor presente contra la inversión inicial del proyecto (C₀).

$$VPN = -C_0 + \frac{C_1}{(1+K)} + \frac{C_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+K)^n}$$

Nota: La inversión inicial del proyecto es una erogación por lo tanto al desarrollar la fórmula general se representa *negativa*.

El Valor Presente Neto es la suma algebraica de la inversión original con el valor presente de los flujos de caja asociados a esa inversión.

Reglas

- Si el VPN es *positivo* (la inversión es menor que el valor presente de los flujos), la inversión o el proyecto siempre será **rentable**.
- Si el VPN de los flujos es *igual* a la inversión original, la inversión o el proyecto **NO es rentable**.
- Si el VPN es *negativo* (es decir la inversión original es mayor al valor presente de los flujos), la inversión o el proyecto **NO es rentable**.

Entonces podemos decir que:

"A mayor Valor Presente Neto mas rentabilidad de la inversión"

El resultado de la estimación del VPN nos da una "cantidad" o "importe", no es un porcentaje, factor o índice, por que estamos comparando el monto de la inversión contra el valor presente de los flujos

El concepto de valor presente neto esta asociado con otro que se denomina "Creación de Valor Económico" (creación de riqueza)

Si tenemos un VPN positivo quiere decir que se esta creando valor económico con la decisión de invertir, es decir se esta generando riqueza, si por el contrario el VPN es negativo quiere decir que se esta erosionando o destruyendo el valor económico (con esa decisión de invertir no, estamos haciendo mas pobres)

"En materia de inversiones el objetivo consiste en maximizar el VPN de los proyectos"

El VPN es el criterio mas solido para analizar un proyecto, nos da una idea de cuanta riqueza se va a generar.

La **Tasa Interna de Retorno (TIR)** es aquella tasa de descuento que aplicada a un flujo de caja futuro resulta en un valor presente igual al monto de la inversión.

La TIR es un elemento de juicio muy usado por que refleja el rendimiento de los fondos invertidos.

La TIR es la máxima tasa de interés que puede pagarse o que ganan el capital no amortizado en un periodo de tiempo y que conlleva la recuperación o consumo del capital.

Despejando:

C_0 de la fórmula de VPN tenemos que:

$$C_0 = \frac{C_1}{(1+K)} + \frac{C_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+K)^n}$$

↪ Igualamos la Inversión Inicial con el Valor Presente de todos los flujos

Por lo tanto al calcular la TIR estamos buscando una tasa de descuento que produce un VPN igual a cero

El cálculo de la TIR se realiza a través de "prueba y error"

Es decir se selecciona una tasa de interés "X" y se hace el cálculo, si nos da positivo el flujo tenemos que aumentar la tasa y si nos da negativo tenemos que disminuirla. Con la *Interpolación Lineal* necesitamos una tasa que nos lleve a un descuento positivo y otra que nos lleve a uno negativo y después hacemos una regla de tres por lo que solo se necesitan dos ensayos.

Ejercicio:

Flujo Anual \$ 10,000.00
Proyecto a 5 años
Costo de los recursos 10%
Inversión Original del Proyecto \$ 60,000.00
Al final del año 5 se obtiene un valor final de desecho de \$ 20,000.00

Se pide calcular:

VPN
TIR (utilizar 4% y 5%)

$$VPN = (60,000) + \frac{10,000}{(1.10)} + \frac{10,000}{(1.10)^2} + \frac{10,000}{(1.10)^3} + \frac{10,000}{(1.10)^4} + \frac{30,000}{(1.10)^5}$$

$$VPN = - 9,673 705845$$

$$TIR: \quad (60,000) = \frac{10,000}{(1.04)} + \frac{10,000}{(1.04)^2} + \frac{10,000}{(1.04)^3} + \frac{10,000}{(1.04)^4} + \frac{30,000}{(1.04)^5}$$

$$TIR: \quad 60,000 = 60,956 76545$$

$$\text{TIR: } (60,000) = \frac{10,000}{(1.05)} + \frac{10,000}{(1.05)^2} + \frac{10,000}{(1.05)^3} + \frac{10,000}{(1.05)^4} + \frac{30,000}{(1.05)^5}$$

$$\text{TIR: } 60,000 = 58,956$$

Interpolación: (Método para encontrar un número comprendido entre dos cantidades de la misma especie)

1. Se escriben las cantidades en columnas de la misma especie y asociándolas entre sí.

VP		K	
A) 60,957		a) 4%	
B) 60,000		b) 1%	
C) 58,965		c) 5%	

2. En ambas columnas restamos las cantidades menores.

$$B - C = 60,000 - 58,965 = 1,035$$

$$A - C = 60,957 - 58,965 = 1,992$$

$$b - a = X$$

$$c - a = 5\% - 4\% = 1\%$$

3. Se plantea una proporción viendo las diferencias.

$$\frac{1,035}{1,992} = \frac{X}{1}$$

El valor obtenido en la proporción se lo sumamos al valor menor de la columna en donde aparece la incógnita.

$$1035 (1) = 1992 X$$

$$X = \frac{1,035 (1)}{1,992}$$

$$X = 0.52$$

$$a) + X = 4.52$$

$$\text{TIR} = 4.52\%$$

- ◆ Si TIR es *mayor o igual a K*, (tasa de costo de financiamiento del proyecto), el proyecto **se acepta**
- ◆ Si TIR es *menor a K*, el proyecto **se rechaza**

Cuando invertimos u otorgamos créditos, buscamos:	Cuando nos otorgan créditos buscamos:
<ul style="list-style-type: none"> ◊ Capitalización de intereses mensual ◊ Tasa efectiva ◊ Mayor tasa de interés posible 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Sin capitalizaciones ◆ Tasa Nominal ◆ Bajas tasas de interés a la par de la inflación

MERCADOS

Mercado de Dinero

La Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan diversos intereses (de particulares, sociedades e incluso del estado) en un intercambio libre de valores, sujeto a reglas que son establecidas por el estado a través de sus diversas dependencias, así como los mismos intermediarios que participan en el mercado.

Los mercados de dinero comercian con dinero e instrumentos financieros de corto plazo con la suficiente liquidez para considerarlos pseudomonedas. Desde el punto de vista de nuestro país los internacionales son los mercados no mexicanos abiertos a la participación de mexicanos y la parte del mercado de dinero mexicano abierta a extranjeros.

Iniciar un día en cualquier mercado significa que se reúnan representantes de vendedores y compradores (corredores) para que bajo ciertos principios, políticas y procedimientos ya establecidos negocien para comprar o vender a los mejores precios posibles fijados por la oferta y la demanda dentro de las circunstancias existentes, los valores que les son solicitados por sus clientes.

Los instrumentos del mercado de dinero son :

- ⊗ Cuenta Maestra
- ⊗ Cedex
- ⊗ Mesas de Dinero
- ⊗ Bonos de Prenda
- ⊗ Certificados de la Tesorería de la Federación
- ⊗ Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
- ⊗ Aceptaciones Bancarias
- ⊗ Pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
- ⊗ Pagares de la Tesorería de la Federación
- ⊗ Bonos de la Tesorería de la Federación
- ⊗ Papel Comercial
- ⊗ Papel Comercial Quirografario
- ⊗ Papel Comercial Avalado
- ⊗ Papel Comercial Bursátil
- ⊗ Papel Comercial Extrabursátil
- ⊗ Pagaré Empresarial Bursátil
- ⊗ Papel Comercial Indizado

Mercado de Capitales

El mercado de capitales se origina en la oferta y demanda de fondos para ser utilizados a largo plazo. Estos fondos se emplean en la adquisición de activos fijos y en la ejecución de programas que permitirán la existencia de las organizaciones.

Los instrumentos con que cuenta en México el Mercado de Capitales son los siguientes:

- Bonos Bancarios de Desarrollo Industrial
- Certificados de Participación Inmobiliaria
- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Bonos de Indemnización Bancarios
- Bonos de Renovación Urbana
- Bonos Bancarios para la Vivienda
- Obligaciones Subordinadas
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal
- Petrobonos
- Acciones de Sociedades de Inversión
- Acciones de Empresas Cotizadas en Bolsa y CAPS

Mercado de Metales Preciosos

Es un mercado especulativo ya que en base al comportamiento de la economía mundial se altera el precio de los metales y la cotización de estos

En México los instrumentos de inversión dentro de este mercado son:

- Certificados de Plata (Ceplatas)
- Onzas Troy de Oro y Plata
- Cuentas Bancarias de Oro y Plata
- Centenarios

En resumen podemos decir que los mercados (principalmente de capitales) tienen dos objetivos:

1. Permitir el comercio de activos financieros nuevos, acciones y diferentes tipos de deuda, en el mercado primario.
2. Permitir el comercio de activos financieros existentes para dar liquidez al mercado y fomentar la formación de carteras.

Instrumentos Financieros

◊ **Certificados de la Tesorería de la Federación CETES**

Son instrumentos gubernamentales (títulos de crédito al portador) y por ello tienen toda la garantía del Gobierno Federal, en ellos se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el agente financiero (intermediario) para su colocación y redención es el Banco de México. Se colocan mediante subasta del Banco de México, en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, quienes adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público; aunque también pueden invertir por cuenta de terceros. En la convocatoria se indicará la fecha de emisión, la tasa, el monto mínimo garantizado para cada postura no competitiva y el monto máximo ofrecido.

Tipos de postura para cada subasta

Competitiva - Son aquellas en las que el postor propone un monto y la tasa de descuento a la que desea adquirir los CETES objeto de la subasta.

No Competitiva - Aquellas en la que el postor solicita un monto y expresa su conformidad, a fin de que el precio unitario de cada título se calcule de acuerdo a la tasa de descuento ponderado de la subasta.

El valor nominal es de \$10.00 cada uno y sus múltiplos, se negocian en moneda nacional. Semanalmente el Banco de México suele colocar CETES a plazos de 28, 91, 182 días y un año (360 días). Las operaciones con estos valores se liquidan al día siguiente hábil, pudiendo convenirse que se liquiden el mismo día. El plazo de cada emisión no excederá de un año. Los CETES se mantienen en todo tiempo depositados en el Banco de México. Este tipo de instrumentos cuenta con una liquidez muy alta.

Los CETES se colocan a descuento y otorgarán a sus tenedores un rendimiento que es producto de la diferencia que existe entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento) o su precio de venta (si el inversionista decide venderlos antes de su fecha de amortización).

Los intermediarios no cobran ninguna comisión cuando realizan operaciones con CETES siendo su utilidad la diferencia que existe entre el precio de sus compras y sus ventas. Cuando los Bancos actúan por cuenta de terceros, sí cobran comisión.

La tasa de descuento de los CETES la determina el mercado en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión y de la oferta y la demanda de los mismos y se expresa en porcentaje anual.

Descuento = tasa de descuento x valor nominal

$$D = d \times VN$$

Para calcular el precio de los CETES se estima la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al periodo de inversión.

$$P = VN - (VN \times d \times (T / 360)) = VN - D$$

Donde:

P = Precio
VN = Valor Nominal
d = tasa de descuento
T = Tiempo Transcurrido
D = Descuento

Por ejemplo si tenemos una emisión de CETES con las siguientes características:

Tasa de descuento (d) de 29.52%, días por vencer (T) 27, valor nominal \$10.00, tasa de rendimiento 30.19%. Utilizando la fórmula tenemos que:

$$P = 10 - (10 \times 2952 \times (27 / 360)) = \$ 9.78$$

Si queremos obtener el rendimiento se necesita relacionar la ganancia obtenida con la inversión original.

$$\text{Rendimiento} = ((\text{Valor Nominal} - \text{Precio}) / \text{Precio}) \times 360 / \text{plazo}$$

$$r = ((VN - P) / P) \times (360 / T)$$

retomando los datos tenemos:

$$r = ((10 - 9.7786) / 9.7786) \times (360 / 27) = 0.301883705$$

$r = 30.19\%$

Una característica de los CETES es su liquidez, es decir si un inversionista compra CETES que les falten 91 días por vencer, no quiere decir que necesariamente su inversión tenga que ser a ese plazo. Con nuestro ejemplo, si el inversionista decide venderlos a los veinte días con un descuento de 29.49%, su rendimiento será:

$$P_v = VN - (VN \times (d / 360) \times (T - t))$$

Donde:

P_v = Precio de Venta
VN = Valor Nominal
d = Tasa de descuento
T = Plazo en días
t = Días transcurridos

es decir:

$$Pv = 10 - (10 \times (.2949 / 360) \times (27 - 20)) = \$ 9.94$$

$$r = ((Pv - P) \times (360 / t))$$

$$r = ((9.9426 - 9.7786) / 9.7786) \times (360 / 20) = 0.301883$$
$$r = 30.19\%$$

Se puede decir entonces que cuando se espera que las tasas de interés vayan a la baja, es adecuado tomar posturas largas (al más largo vencimiento) para obtener un mayor rendimiento. En caso de que las tasas de interés vayan a la alza, lo ideal es tomar posturas cortas (al más corto vencimiento posible) para así siempre aprovechar los más altos rendimientos que se ofrecen semana a semana.

Los reportos son operaciones mediante las cuales el cliente de una casa de bolsa adquiere de esta CETES a un precio determinado, pactando con ella revertir la operación al mismo precio en determinada fecha futura, recibiendo a cambio un premio. Con esta operación el cliente de la casa de bolsa puede asegurar un rendimiento cierto en una inversión a plazo fijo, traspasando las posibles fluctuaciones de su inversión a la casa de bolsa. Por ejemplo:

Si se desean invertir \$100,000.00 a siete días a una tasa de interés conocida. La casa de bolsa ofrece un reporto a siete días mediante el cual le vende CETES a 182 días a los cuales les faltan 175 días por vencer a un descuento de 27.66%, el premio (tasa de rendimiento) es de 29%.

$$P = VN (1 - d) \times (T / 360)$$

$$\text{Precio} = 10 (1 - .2766) \times (175 / 360) = \$ 3.52$$

$$\text{Número de CETES comprados} = 100,000.00 / 3.52 = 28,409.09$$

Al finalizar el reporto el inversionista vende los CETES y recibe:

Importe de los CETES.

28,409 x 3.52 =	\$	99,999.68
Diferencia en efectivo =	+	0.32
	\$	100,000.00

Importe del Premio:

$$99,999.68 \times .29 \times (7 / 360) = \$ 563.88$$

El rendimiento de la inversión fue:

$$r = ((100,563.88 - 100,000.00) / 100,000.00) (360 / 7)$$

$$r = 29\%$$

0 Cuenta Maestra

Es un instrumento de inversión de altos rendimientos y disponibilidad inmediata de fondos.

La cuenta maestra combina los servicios de una cuenta de cheques tradicional y los de inversiones; además proporciona una serie de servicios adicionales como pago de tarjeta de crédito y de otros servicios, transferencia de fondos entre cuentas con la asignación de línea de crédito.

La cuenta maestra esta sustentada en un fideicomiso de inversión, constituido por las aportaciones individuales de los clientes

Algunas de las ventajas de este instrumento son:

- Fácil acceso a instrumentos bancarios y del mercado de dinero que brindan altas tasas de rendimiento.
- Atención profesional y seguimiento constante de las inversiones sin dedicar tiempo a esta actividad.
- Disposición inmediata de la inversión por medio de una chequera, entre otros.

Los instrumentos bancarios y del mercado de dinero que puede integrar la cartera del fideicomiso, autorizados por el Banco de México y de observación general para todas las instituciones bancarias que ofrecen este servicio son:

- ⇒ Hasta el 90% en CETES y PAGAEES
- ⇒ Hasta el 50% en Aceptaciones Bancarias
- ⇒ Hasta el 50% en Acciones de Sociedades de Inversión de Renta Fija
- ⇒ Hasta el 60% en Instrumentos de Captación Bancaria Bursátiles a la Vista o a Plazo no mayor de 6 meses y no Bursátiles a Plazo no mayor de 3 meses
- ⇒ Hasta el 15% en PETROBONOS, BONDES, BORES, Bonos y Obligaciones Subordinadas Bancarias en moneda nacional
- ⇒ Hasta el 8% en Bonos Bancarios para la Vivienda

Cálculo del Rendimiento:

Se determina el número de días del mes (30 o 31), se calcula el saldo diario promedio mensual de la cuenta (este se calcula sumando los saldos netos diarios y dividiendo el resultado entre el número de días) y se aplica la siguiente fórmula:

$$i = (\text{Capital} \times \text{tasa} \times \text{tiempo}) / 360$$

en donde el capital es el saldo diario promedio mensual.

Una vez obtenido el rendimiento neto de cada cliente, se procede a abonarlo a su cuenta.

0 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bonos)

Estos instrumentos gubernamentales son títulos de crédito a largo plazo, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento una cantidad determinada de dinero, así como intereses cada 28 días; por esto cuentan con toda la garantía del Gobierno Federal.

El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación, pago de intereses y redención de los BONDES.

Los Bonos se colocan mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, que los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los bancos pueden invertir por cuenta de terceros.

El valor nominal de los Bonos es de \$100.00 cada título. Cada emisión de títulos tiene su propio plazo de redención, en múltiplos de 28 días. Actualmente los Bonos se colocan en plazos de 3 a 10 años. Los Bonos se negocian en moneda nacional y se mantienen depositados todo el tiempo en el Banco de México. La bursatilidad de los Bonos es muy alta.

Los Bonos se colocan a precio el cual podría estar por arriba o por debajo de su valor nominal. Su rendimiento es producto del diferencial entre el precio en el cual se adquieren y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Otorgan además un interés que devengan sobre su valor nominal pagadero cada 28 días.

Las casas de bolsa no deberán cargar a su clientela ninguna comisión en sus operaciones con Bonos, obteniendo su utilidad de la diferencia entre el precio de sus compras y de sus ventas. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de Bonos que efectúen por cuenta de su clientela.

Los Bonos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras; e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

Las operaciones que se pueden realizar son:

- Las que se realicen entre casas de bolsa que solo serán de compra venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con el Banco de México, que serán de compra venta y de reporto pero estas se deberán efectuar fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Las que se celebren entre casas de bolsa y bancos serán de compra venta y de reporto pero se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Los intereses que devenguen los Bonos serán pagados a las personas que aparezcan como titulares de los mismos, precisamente al cierre de operaciones del día inmediato anterior al del vencimiento de cada periodo de interés, independientemente de la fecha en que los hubieren adquirido. Por lo tanto el comprador deberá cubrir al vendedor precisamente al pagar el precio estipulado el importe de los intereses devengados y no pagados por los Bonos objetos de la operación.

El Reporto es la operación mediante la cual la casa de bolsa vende Bonos a su cliente, comprometiéndose la primera a recomprar los títulos después de un plazo acordado al mismo precio pagado por el cliente, más un premio; por su parte el cliente se obliga también a vender la misma cantidad de títulos de la emisión y recibir a cambio el precio pagado previamente más el premio, esto se dará al finalizar el plazo acordado. El plazo mínimo de estas transacciones les de un día y el máximo de cuarenta y cinco.

Los ingresos derivados de la enajenación, redención y en su caso intereses que obtengan las personas físicas, estarán exentos del Impuesto Sobre la Renta y para las personas morales serán acumulables.

○ Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos)

Estos instrumentos gubernamentales son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada, una suma en moneda nacional, equivalente al valor nominal del título en dicha moneda extranjera, calculado al tipo de cambio libre.

Se colocan mediante subasta del Banco de México en la que principalmente participan las casas de bolsa y bancos, que los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público. Los bancos también pueden intervenir por cuenta de terceros.

Los Tesobonos tienen toda la garantía del Gobierno Federal. Su rendimiento se determina en base al desliz del tipo de cambio, por lo cual no se puede determinar de antemano. Estos son instrumentos de cobertura, toda vez que el inversionista se protege contra alguna eventualidad cambiaria.

El valor nominal de los Tesobonos es de 1000 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica o sus múltiplos. La bursatilidad de los Tesobonos es media. Los Tesobonos se negocian en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, pagaderos en moneda nacional. Los Tesobonos se mantienen depositados todo el tiempo en el Banco de México.

Semanalmente el Banco de México coloca Tesobonos normalmente a un plazo de 28 días.

Los Tesobonos se colocan a descuento y por ello otorgan un rendimiento producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización), y muy importante es notar que otorgan además el rendimiento derivado del deslizamiento del tipo de cambio.

Las casas de cambio no cargan ninguna comisión por lo que su utilidad es la diferencia del precio entre sus compras y sus ventas. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de bonos que se efectúen por cuenta de su clientela.

Estos instrumentos fueron ideados por el gobierno para retener capital.

Llegó un momento que más del 50 % de los CETES en circulación estaban en manos de inversionistas extranjeros, pero a raíz de la incertidumbre sobre el futuro de México, éstos encontraron en los Tesobonos una forma de protegerse contra las devaluaciones. Los Tesobonos son un factor que hace más urgente presentar un programa y una imagen de México en el extranjero, que lleve a esos inversionistas a decidir dejar su dinero en el país.

Para calcular el precio de los Tesobonos se procede de la siguiente manera:

$$P = VN - ((VN \times D) \times (VD / 360)) \times TC$$

Donde:

P = Precio
VN = Valor Nominal
ND = Número de Días
D = Tasa de Descuento
TC = Tipo de Cambio

La operación de reporto es posible con este tipo de instrumentos.

Los intereses, los ingresos derivados de la enajenación y de la redención, así como la ganancia cambiaria, incluyendo la correspondiente al principal, que obtengan las personas físicas tenedoras de Tesobonos, estarán exentos del Impuesto Sobre la Renta.

0 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos)

Estos instrumentos gubernamentales son títulos de crédito nominativos a largo plazo en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero a su vencimiento, determinable con relación al INPC. Los Ajustabonos pagan intereses a una tasa fija determinada para cada emisión.

El objeto de los Ajustabonos es proteger contra el riesgo de erosión por inflación del valor real de los ahorros a los inversionistas y la regulación de la oferta monetaria.

Los Ajustabonos tienen la garantía del Gobierno Federal y se colocan mediante subasta en la que participan principalmente casas de bolsa y bancos que los adquieren por cuenta propia y después los compran y venden al público. Los bancos también pueden intervenir por cuenta de terceros.

El valor nominal de los Ajustabonos es de \$ 100 00 o múltiplos. El valor nominal del título se ajusta con el INPC. Su bursatilidad es alta y se colocan a plazos mayores de un año (actualmente se colocan a plazos de 3 a 5 años para las primeras emisiones). Se negocian

en moneda nacional, y se mantienen todo el tiempo depositados en el Banco de México. Los pueden adquirir personas físicas o morales nacionales o extranjeras, inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico

Estos títulos se colocan a precio que puede estar por arriba o por abajo de su valor nominal y su rendimiento proviene de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta la fecha de su vencimiento) o su precio de venta, (si es que decide venderlos antes de su fecha de amortización). Además pagan el interés que devengan sobre su valor nominal. Actualmente pagan intereses cada 91 días a una tasa fija que se determina en el momento de la colocación de cada emisión sobre el valor nominal del instrumento en la fecha de pago de los intereses.

Las casas de bolsa no cargan ninguna comisión por lo que su utilidad es el diferencial entre el precio entre sus compras y sus ventas. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de los bonos que efectúen por cuenta de su clientela

Las operaciones que con los Ajustabonos se pueden realizar son:

- Las operaciones entre casas de bolsa solo serán de compra venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con el Banco de México, serán de compra venta y de reporto, y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

◦ Petrobonos

Son títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal a través de un fideicomiso de NAFIN, respaldados por cierto número de barriles de petróleo y amortizables en pesos en su equivalente en dólares al tipo de cambio controlado.

Su objetivo es financiar al Gobierno Federal a mediano plazo, ofreciendo al inversionista cobertura cambiaria.

La garantía se basa en derechos sobre un contrato de compra-venta de petróleo crudo, mediante un fideicomiso de Nafinsa y un precio mínimo de garantía de barril de petróleo en dólares americanos.

Estos títulos pueden ser adquiridos por personas físicas o morales.

Ofrecen un rendimiento mínimo garantizado, más la ganancia de capital, en su caso, representada por la diferencia entre el precio de compra en el mercado y el precio de venta o amortización.

Para el cálculo del rendimiento mínimo garantizado, no deducible del valor de amortización, pagadero mensualmente, se debe:

Revisar trimestralmente los días 20 o hábil anterior de los meses de julio, octubre, enero y abril de cada año, la tasa básica sobre la que se pagará el rendimiento que será el promedio de la tasa Libor a 6 meses publicada en el Wall Street Journal durante los 30 días naturales anteriores a la fecha de la revisión.

A la tasa básica se le suman dos puntos para determinar la tasa de referencia, que debe ser publicada en los diarios de mayor circulación del país.

El pago mensual se determina multiplicando entre sí el factor mensual de interés, el contenido de petróleo por certificado, el precio inicial del barril y el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación el día hábil anterior a la fecha de pago del cupón.

0 Aceptaciones Bancarias (AB's)

Son letras de cambio nominativas emitidas por personas morales, aceptadas por Sociedades Nacionales de Crédito, en base a los montos autorizados por el Banco aceptante y endosadas para que este a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero, otorgando garantías sobre las mismas. Las aceptaciones bancarias tienen como propósito establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos a corto plazo de la pequeña y mediana industrias, para apoyar el capital de trabajo.

Se colocan mediante oferta pública por casas de bolsa y oferta privada por los bancos; cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Los títulos son depositados en el Indeval S.A. de C.V.

Son emitidas por importes de \$100.00 o múltiplos en moneda nacional, a plazo generalmente, de entre 7 y 182 días. Cuentan con una bursatilidad media y pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

Las aceptaciones se colocan a descuento por lo que otorgan a sus tenedores un rendimiento que es el producto de la diferencia entre el precio de venta y su valor de redención (si se mantienen hasta su vencimiento) o su precio de venta (si se opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Los intermediarios en el mercado secundario (casas de bolsa e instituciones de crédito) no deben cargar ninguna comisión siendo su utilidad la diferencia entre sus compras y sus ventas.

Las operaciones que con ellas pueden realizarse son :

- Entre casas de bolsa las que serán solo de compra venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

- Las de las casas de bolsa con el público en general, que serán de compra venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Las que se realizan entre bancos y su clientela serán de compra venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes
- Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores.

0 Pagafés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES)

Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación el día hábil inmediato anterior al pago.

Los Pagafés colocados a descuento otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por realizarlos antes de su fecha de amortización).

Dado que las emisiones de Pagafés se colocan semanalmente los días jueves y que en la actualidad el plazo de esta es de 91 y 182 días el inversionista encontrará en el mercado Pagafés con 26 plazos diferentes.

Cuando un inversionista, ya sea persona física o persona moral, adquiere Pagafés, paga por estos un precio inferior a su valor nominal, modalidad que comúnmente se le denomina bajo par o a descuento.

Lo anterior nos lleva al concepto de "tasa de descuento" (d), que se puede definir como un porcentaje que aplicado al valor nominal, nos indica la cantidad de dólares o pesos (según se haga el cálculo) que debe descontar a los Pagafés para conocer su precio.

Los descuentos son determinados por el mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión, de la oferta y demanda existente y en mayor medida, de las expectativas que se tengan respecto al desliz cambiado. Por esto tenemos:

$$\text{Descuento} = \text{Tasa de descuento} \times \text{Valor Nominal} \times (\text{Tiempo transcurrido} / 360)$$

$$D = d \times VN \times (T / 360)$$

Ahora bien, las tasas de descuento se expresan en porcentaje anual; por tanto para calcular el precio (P) de un Pagafe debemos aplicar la siguiente fórmula, estimando la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al periodo de inversión:

$$P = VN - (VN \times d \times (T / 360))$$

$$= VN - D$$

Para obtener el rendimiento (r) es necesario relacionar la ganancia derivada de cada Pagafe con la inversión original. Esta inversión es el precio que se pago por cada Pagafe al momento de su compra.

$$r = \frac{VN - P}{P} \times \frac{360}{T}$$

Al igual que otros instrumentos de mercado de dinero, una de las principales características de los Pagafes es la liquidez. El hecho de que un inversionista adquiera Pagafes a un plazo determinado, no significa que su inversión deba permanecer necesariamente ese plazo.

Si transcurrido determinado número de días el tenedor de los títulos desea venderlos, solo tiene que notificar a su casa de bolsa la venta de sus valores con 24 horas de anticipación. La venta de los Pagafes antes de su vencimiento esta sujeta a fluctuaciones en los tipos de cambio y en las expectativas del mercado.

El Reporto es un mecanismo practicado entre casas de bolsa y su clientela que permite al inversionista obtener un rendimiento atractivo en periodos cortos. Mediante el reporto la casa de bolsa vende Pagafes a su clientela, comprometiendose la primera a recibir los títulos después de un plazo acordado, entregando al cliente el mismo precio más un premio, por su parte el cliente se obliga a entregar la misma cantidad de títulos de la misma especie.

Para las personas físicas tanto los intereses, los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria incluyendo la correspondiente al principal que obtengan estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta.

Para las personas morales la ganancia obtenida por los rendimientos del capital del desliz cambiario (y en su caso la de los intereses), estará sujeta a la determinación de la ganancia o pérdida inflacionaria.

0 Certificados de Depósito Bancarios a Plazo (Cedes)

Son títulos de crédito bancarios a través de los cuales una institución de crédito documenta los depósitos que recibe del público con la obligación de restituirlos en efectivo en una plazo determinado más el pago de un interés periódico. Su objetivo es canalizar el ahorro interno de los participantes, estando garantizados por los activos del propio banco.

Se colocan por oferta pública o privada y cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

• **Su valor nominal es variable y el emisor fijará en cada caso el plazo de los mismos; se negocian en moneda nacional y son depositados todo el tiempo en el Indeval, su bursatilidad es muy baja.**

• **Los emisores determinarán libremente el rendimiento que se pagará pero si son adquiridos a descuento, también producirán el rendimiento producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención (si se mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si se venden antes de su fecha de amortización).**

• **Los intermediarios del mercado secundario (casas de bolsa e instituciones de crédito) no cargarán ninguna comisión obteniendo su utilidad de la diferencia entre el precio de sus compras y sus ventas.**

• **Los Cedes pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, o bien inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.**

• **Las operaciones que con ellos pueden realizarse son:**

- **Entre casas de bolsa pudiendo ser de compra venta y de reporto solo en el caso de certificados a plazos menores de un año, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.**
- **Las operaciones entre casas de bolsa con el público en general, serán de compra venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.**
- **Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes.**
- **Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de bolsa notificándose a la bolsa de valores.**

◊ **Mesas de Dinero**

• **Las instituciones de crédito han tenido que crear áreas especializadas para operar los recursos propios y los de sus clientes principales, a fin de obtener un manejo eficiente de esos recursos, que son cuantiosos.**

• **Para eso, han creado las Mesas de Dinero cuya función es precisamente buscar la manera de hacer eficiente la aplicación de los recursos excedentes, dando un servicio más personalizado a los clientes importantes, haciendo uso de las mismas técnicas de una casa de bolsa, con acceso a los mismos instrumentos incluyendo CETES, Pagares, CEDES, Aceptaciones Bancarias Públicas y Privadas entre otros.**

0 Pagaré Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento

Son pagarés que suscriben instituciones de crédito, que representan un pasivo a cargo de las mismas instituciones, cuyo rendimiento es liquidable al vencimiento del título, es decir es un título bancario por medio del cual el banco se obliga a devolver al tenedor el importe del principal más los intereses en una fecha consignada

Estos instrumentos bancarios se colocan por medio de oferta pública o privada. Cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro

Su valor nominal es variable dependiendo de la institución de crédito y tienen una bursatilidad alta, negociados en moneda nacional y depositados en todo momento en el Indeval. Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera o bien por inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico. Su plazo de redención es determinado libremente por la emisora.

El rendimiento del título se determina libremente por los emisores que lo pagarán al término del título. Si son adquiridos a descuento, también pueden generar un rendimiento producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención (si se mantienen hasta su vencimiento) o su precio de venta (si se venden antes de su fecha de amortización).

Las operaciones que con ellos se pueden realizar:

- Entre casas de bolsa sólo serán de compra venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.
- Las que realizan las casas de bolsa con el público en general, serán de compra venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente
- Las que se efectúan entre los bancos y su clientela serán de compra venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes.
- Las operaciones realizadas entre las casas de bolsa y los bancos serán de compra venta y de reporto llevándose a cabo fuera de bolsa con su debida notificación a la misma.

0 Papel Comercial con Aval Bancario

Este Papel Comercial es un pagaré por medio del cual el emisor promete pagar al tenedor una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento y está avalado por una institución de crédito.

Considerados como instrumentos bancarios (por el aval) con bursatilidad alta; se colocan mediante oferta privada, contando con la garantía del patrimonio de las instituciones de

crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro. El plazo de redención de cada emisión podrá ser determinada libremente por la emisora según sus necesidades.

La sociedad emisora coloca el Papel Comercial a tasa de descuento, y otorga a sus tenedores un rendimiento producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención (si se mantienen hasta la fecha de su vencimiento) o su precio de venta (si son vendidos antes de su fecha de amortización)

Estos instrumentos son negociados en moneda nacional por casas de bolsa e instituciones de crédito y los pagarés representativos de cada emisión que podrán estar documentados en un solo título, deberán ser depositados en el Indeval

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas o morales nacionales o extranjeras o bien por inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

Sobre ellos pueden realizarse:

- Operaciones entre casas de bolsa siendo solo de compra venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general, serán de compra venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en ella a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Las operaciones realizadas entre los bancos y su clientela serán de compra venta y de reporto, y se llevarán acabo directamente entre las partes.
- Las que se realizan entre casas de bolsa y bancos serán de compra venta y de reporto y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la bolsa de valores

◊ Bonos Bancarios de Desarrollo

Títulos de Crédito emitidos, aceptados o garantizados por instituciones de crédito consideradas como banca de desarrollo o instituciones financieras de fomento. Son instrumentos de captación a largo plazo

Tienen un plazo de tres años con uno de gracia, ofrece intereses pagaderos trimestralmente en función de la tasa mayor del promedio de rendimiento de CETES a 91 días y del promedio de rendimiento de Pagarés Bancarios a tres meses, vigentes durante el mes anterior a la colocación.

Títulos de baja bursatilidad, que cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Se colocan en el mercado primario en moneda nacional, a través de subastas a las que concurren casas de bolsa e instituciones de crédito. Depositados siempre en el Indeval.

Los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad la diferencia entre los precios de sus compras y sus ventas.

Sobre ellos pueden realizarse:

- Operaciones entre casas de bolsa siendo solo de compra venta y de reporto, debiendo contratarse en el piso de la bolsa de valores.
- Operaciones entre las casas de bolsa y el público en general, siendo de compra venta y de reporto efectuándose fuera de bolsa y registrándose a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Operaciones entre bancos y su clientela que serán de compra venta y de reporto y se llevarán a cabo directamente entre las partes.
- Operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos siendo de compra venta y de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, notificándose a ella.

Certificados de Participación Inmobiliaria, CPI's

Títulos emitidos por una institución de crédito con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles.

Una sociedad nacional de crédito se constituye como fiduciaria y emite los CPI's de un fideicomiso creado por la fideicomitente (arrendadora o constructora, que es la empresa emisora). A solicitud del fideicomitente, la casa de bolsa realiza la oferta pública de los títulos y funge como representante legal de los tenedores, entregando el importe de la oferta pública al fideicomitente.

Su objetivo es ofrecer una fuente de financiamiento a largo plazo, utilizando bienes inmuebles, propiedad de la empresa emisora, como garantía del crédito.

Se colocan por oferta pública o privada y aún cuando su emisor es una institución de crédito, ésta sólo se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario representado por los bienes inmuebles aportados al fideicomiso. Están considerados como instrumentos de bursatilidad baja.

Su valor nominal es de \$ 100.00 o sus múltiplos, hasta por el 100% del valor del inmueble. Negociados en moneda nacional. Normalmente se colocan a plazos entre 3 y 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación en el que sólo se pagan intereses y no se redime el capital.

Tienen un rendimiento mínimo garantizado, que se calcula sobre el valor nominal de la emisión, pagadero trimestralmente y además un rendimiento que consiste en la plusvalía del bien materia de la emisión o por la diferencia entre los valores de compra y venta en el mercado secundario.

También de forma libre los intermediarios (casas de bolsa e instituciones de crédito) cobrarán las remuneraciones que convengan con su clientela.

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras o bien por inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

Las operaciones que con ellos se pueden realizar son:

- Entre casas de bolsa y por cuenta de su clientela e instituciones de crédito, estas solo serán de compra venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra venta y se llevarán a cabo directamente entre las partes.

O Certificados de Participación Ordinarios

Son títulos emitidos por una institución de crédito con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes muebles aportados al mismo. La institución de crédito solo se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario, representado por los bienes muebles aportados al fideicomiso.

Se colocan mediante oferta pública o privada. Su valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos. Se negocian en moneda nacional. Los certificados de participación ordinarios deberán ser depositados en el Indeval.

Se colocan a plazos de entre 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital.

La bursatilidad de estos instrumentos es baja y su tasa de rendimiento será determinada libremente por el banco emisor, la que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Los intermediarios que lo negocian son casas de bolsa e instituciones de crédito, los cuales cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Pueden ser adquiridos por personas física o morales, nacionales o extranjeras, o bien inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

- Las operaciones entre casas de bolsa y por cuenta de su clientela e instituciones de crédito, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones entre bancos y su clientela serán de compra-venta y se llevarán a cabo directamente entre las partes.

0 Obligaciones Subordinadas

Son títulos de crédito emitidos con la autorización del Banco de México, representativos de un crédito colectivo a cargo de una institución de crédito, arrendadora financiera o empresa de factoraje financiero, cuya amortización se hará a prorrata, después de cubrir todas las deudas de la institución y preferentes sólo con relación al pago de los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la misma institución.

Se colocan por medio de oferta pública, pudiendo ser privada cuando su emisora es una institución de crédito. Son instrumentos bancarios o emitidos por entidades financieras. Su plazo es determinado por la emisora, tratándose de obligaciones no convertibles en títulos representativos de capital, dicho plazo no deberá ser menor de ocho años, y en caso de obligaciones de conversión voluntaria, no menor de cinco años, la tasa de rendimiento es determinada también por la emisora, que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios. Su bursatilidad es baja.

Lo negocian casas de bolsa e instituciones de crédito, quienes cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Los títulos serán depositados y custodiados en el Indeval. Pudiendo ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales y extranjeras o bien inversionistas institucionales de acuerdo a su régimen jurídico.

Las operaciones entre casas de bolsa y por cuenta de su clientela e instituciones de crédito, sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse precisamente en el piso de la bolsa de valores.

Las obligaciones subordinadas emitidas por instituciones de crédito podrán negociarse por éstas con su clientela en forma directa.

Las emitidas por arrendadoras financieras o empresas de factoraje financiero deberán operarse a través de casas de bolsa. Las instituciones de crédito podrán negociarlas a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

0 Obligaciones Quirografarias de Arrendadoras Financieras

Son títulos de crédito emitidos en masa representativos de un crédito colectivo a cargo de una arrendadora financiera, que las emite con objeto de obtener financiamiento del gran público inversionista.

Se colocan mediante oferta pública y su riesgo es valuado por una empresa calificadora de valores y depende de la solidez de la empresa emisora, ya que no hay garantía específica. Su plazo de redención no deberá ser menor de tres años, se negocia en moneda nacional y cuenta con una bursatilidad baja.

En el caso de insolvencia de una empresa que tenga obligaciones quirografarias sin amortizar, los tenedores de estas participarán en la liquidación de activos y pago de pasivos como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular.

La emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios. La base para el pago de intereses de las obligaciones es el valor nominal de las mismas.

Los intermediarios que lo negocian en el mercado primario, las casas de bolsa y en el mercado secundario casas de bolsa e instituciones de crédito. Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales nacionales y extranjeras. Asimismo, los podrán adquirir inversionistas institucionales de acuerdo a su régimen jurídico.

Los títulos serán depositados y custodiados en el Indeval.

- Las operaciones entre casas de bolsa y por cuenta de su clientela e instituciones de crédito, solo serán de compra-venta, debiendo contratarse en el piso de la bolsa de valores.
- Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de las casas de bolsa. Las instituciones de crédito podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

0 Obligaciones Hipotecarias

Estas obligaciones están respaldadas con garantía hipotecaria, por lo que los tenedores de estas en el caso de liquidación tienen alta prioridad en el concurso de acreedores, ya que, el reembolso de su adeudo, provendría, en tal caso, de la venta de los activos fijos gravados con tal propósito (contingente).

Se documentan en títulos nominativos, consignando en su texto el nombre de la emisora, actividad, domicilio, datos del activo, pasivo y capital, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago.

Los intereses se pagan normalmente en forma trimestral y las amortizaciones de capital cuentan con un periodo de gracia de la mitad del plazo total de la emisión.

0 Pagarés Financieros

Son pagarés suscritos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, destinados a circular en el mercado de valores.

Se colocan mediante oferta pública.

El inversionista puede conocer el grado de riesgo, conforme al dictamen de una institución calificadora de valores. El plazo de los pagarés será determinado en cada caso por las arrendadoras financieras y empresas de factoraje aunque este no será menor de un año ni mayor de tres.

Su bursatilidad es baja, y la tasa de interés aplicable es variable determinada libremente por las arrendadoras financieras en cada caso, los intereses se deberán pagar por periodos vencidos o bien al vencimiento de los títulos. Cuando las tasas sean determinadas previamente no sufrirán modificaciones durante toda la vigencia del título.

Se negocian en moneda nacional en el mercado primario por casas de bolsa y en el secundario por casas de bolsa e instituciones de crédito. Los intermediarios cobrarán las comisiones que convengan libremente con su clientela.

Los pagarés financieros podrán documentarse en un solo título y deberán ser depositadas en el Indeval, pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, e inversionistas institucionales, de acuerdo con su regimen jurídico.

- Las operaciones entre casa de bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo contratarse en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general e instituciones de crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de las casas de bolsa. Las instituciones de crédito podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

O Papel Comercial Emitido por Empresas de Factoraje Financiero

Son pagarés emitidos por empresas de factoraje financiero representativos de un crédito otorgado a las mismas y destinados a circular en el mercado de valores.

Se colocan por medio de oferta pública, con baja bursatilidad. El riesgo depende de la solidez de la empresa emisora ya que no hay garantía específica. Se puede conocer el riesgo conforme al dictamen de una institución calificadora de valores.

El plazo se puede determinar tomando en cuenta que no será menor de 28 días ni mayor de un año, se establecerá por días naturales y será forzoso para ambas partes.

Las empresas de factoraje financiero colocarán el Papel Comercial a tasa de descuento, por lo que otorgará a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Lo negocian casas de bolsa e instituciones de crédito y cobrarán a su clientela las comisiones que les convengan libremente. Estos pagarés se negocian en moneda nacional y los pagarés representativos de cada emisión deberán ser depositados en el Indeval.

Cuando se trate de sociedades emisoras que realicen tanto factoraje con responsabilidad como sin su responsabilidad, estos instrumentos pueden ser adquiridos exclusivamente por instituciones de crédito, instituciones de seguros, instituciones de fianzas, así como sociedades de inversión comunes y de renta fija.

No habrá ninguna limitación con respecto a los posibles adquirentes, cuando se trate de sociedades emisoras que se dediquen únicamente a la realización de operaciones de factoraje sin su responsabilidad.

- Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta por ello se contratan en el piso de la bolsa de valores.
- Las operaciones de las casas de bolsa que realice con el público en general serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de la bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de las casas de bolsa. Las instituciones de crédito podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones y fideicomisos.

◊ Acciones de Sociedades de Inversión de Renta Fija

Es un título de crédito emitido por una sociedad de inversión que representa una parte alícuota de su capital social y que incorpora los derechos del accionista.

Se colocan mediante oferta pública, y su riesgo es mínimo por que la sociedad invierte su patrimonio en una cartera diversificada de valores de renta fija y alta bursatilidad.

El valor nominal de este título es determinado libremente por el emisor, no tiene plazo de redención y su bursatilidad es muy alta.

El rendimiento del título depende del rendimiento de la cartera de valores de la sociedad de inversión. La utilidad para los accionistas se asigna diariamente, conforme a la valuación de la cartera de la sociedad de inversión.

Generalmente es negociado por las instituciones de crédito y casas de bolsa que operan a la sociedad de inversión de que se trate; estos intermediarios no cargarán a su clientela comisión alguna.

Se negocia en Moneda Nacional y los títulos son depositados y custodiados en el Indeval, adquiridos posiblemente por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

- Las operaciones de las casas de bolsa que realiza con el público en general, serán de compra-venta y se deben efectuar fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Las operaciones celebradas entre casas de bolsa y bancos serán de compra-venta y se llevarán a cabo fuera de bolsa, con la debida notificación a la bolsa de valores.
- Cada sociedad de inversión es operada por una casa de bolsa o institución de crédito, quien negocia con su clientela las acciones por ella emitidas.

0 Bonos de Prenda

Este instrumento tuvo su primera emisión en febrero de 1990 y con esta se pone por vez primera al alcance del sector agroindustrial, el financiamiento a través del mercado de valores.

Es un título accesorio de un certificado de depósito expedido por un almacén general de depósito (es decir la expedición del bono de prenda es simultánea a un certificado de depósito), por el que se constituye un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente, es decir asegura que los bienes están depositados y certifica la calidad de los mismos, quedando como garantía los mismos bienes. Se debe emitir a favor de la empresa depositante, siendo posible la expedición de tantos certificados de depósito como bonos de prenda, de modo que cada emisión se identifique con el certificado de depósito del cual deriva.

Su colocación es a través de oferta pública y su riesgo dependerá del valor y liquidez de la garantía prendaria sobre los bienes muebles depositados. El margen de garantía en ningún caso será inferior a 1.4 veces el monto de bonos de prenda emitidos.

Se negocian en moneda nacional, y nunca será mayor de 180 días su plazo de redención. Tratándose de emisiones divididas en series, deberán mediar siete días naturales o sus múltiplos, entre el vencimiento de cada una. Su bursatilidad es muy baja.

Su rendimiento es determinado libremente por la empresa depositante.

Son negociados por casas de bolsa e instituciones de crédito, los cuales cobrarán las comisiones que convengan libremente con sus clientes.

Los bonos de prenda deberán ser depositados en el Indeval

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, o bien inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

- Las operaciones que las casas de bolsa celebren por cuenta de su clientela y con instituciones de crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de bolsa registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.

- Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de las casas de bolsa. Las instituciones de crédito sólo podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

0 Papel Comercial

Es un instrumento de financiamiento e inversión representado por un pagaré a corto plazo, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la sección de valores y que se cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. Es un título de crédito (pagaré) por el cual el emisor promete pagar a los tenedores una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento.

Se coloca mediante oferta pública y su riesgo depende de las garantías que respaldan la emisión, ya que pueden ser quirografarias (sin garantía específica), avaladas, con garantía fiduciaria, etc. Las emisiones de Papel Comercial superiores a 4 mil millones de pesos son calificadas por una empresa calificadora de valores, por lo que el inversionista puede conocer el grado de riesgo que la calificadora determine.

Su valor nominal es de \$ 100.00 o sus múltiplos con garantía que determina en base a la capacidad financiera y crediticia de la empresa emisora. Se negocia en moneda nacional y su bursatilidad es muy alta.

El plazo de redención puede ser determinado al momento por la emisora, sin que exceda 360 días, aunque los plazos máximos comunes oscilan entre 30 y 90 días. La Comisión Mexicana de Valores al autorizar la inscripción de Papel Comercial en el registro, fijará un monto máximo de colocación en circulación y dentro del cual la emisora puede hacer colocaciones parciales.

Los negociados pasan de la casa de bolsa emisora de valores y compran los intermediarios que converjan libremente con sus clientes.

La sociedad emisora otorga el Papel Comercial a tasa de descuento y entrega a sus tenedores un recibo que le indica el diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención. Si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento, su precio de venta (y el inversionista gana por venderlos antes de la fecha de amortización).

Los pagarés representativos de cada emisión son presentados documentados en un solo título, deberán ser secundarios en el orden.

Son negociados en el mercado primario por las casas de bolsa, y en el secundario por casas de bolsa e instituciones de crédito.

Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales nacionales o extranjeras o por inversionistas institucionales de acuerdo con su régimen jurídico.

- Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo contraerse en el piso de la bolsa de valores.

- Las operaciones de las casas de bolsa con el público en general y con instituciones de crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la misma a más tardar el día hábil inmediato siguiente.
- Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de casas de bolsa. Las instituciones de crédito sólo podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.

◦ **Papel Comercial Quirografario**

Es requisito que el emisor se inscriba en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ofreciendo una garantía no específica, prevaleciendo la solvencia moral y económica del emisor.

Surge como una alternativa de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo en empresas medianas y pequeñas que no cotizan en bolsa.

◦ **Papel Comercial Avalado**

Se requiere de un aval por parte de una Sociedad Nacional de Crédito, ofreciendo esta última la garantía correspondiente.

Valor nominal de \$100 00 o sus múltiplos. Su plazo varía entre 15 y 180. No genera intereses determinando su rendimiento entre el precio de compra y el precio de venta o valor de redención.

◦ **Papel Comercial Bursátil (B's)**

Es un instrumento de financiamiento e inversión representado por un pagaré a corto plazo, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sección valores en la Bolsa Mexicana y restringidos a empresas con sus acciones inscritas en dicho Registro.

No ofrece garantía específica con un plazo entre 15 y 180 días colocándose mediante oferta pública.

◦ **Papel Comercial Extrabursátil (EXTRAB's)**

Son pagarés a corto plazo negociado a través de colocaciones privadas fuera de Bolsa, entre empresas no financieras legalmente establecidas en México e intermediarios y registrados por una Casa de Bolsa.

Son negociados a través de colocaciones privadas fuera de Bolsa.

Representan una fuente de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo.

Su valor nominal es igual al total de la emisión, con una garantía específica, regularmente líquida y plazo por lo general entre 15 y 91 días. El rendimiento es determinado para cada emisión, comparativamente por encima de otros instrumentos de renta fija o por el comportamiento del propio mercado.

Pueden ser adquiridos únicamente por empresas, siendo acumulables sus rendimientos y su custodia es responsabilidad exclusiva del inversionista

El papel comercial extrabursátil constituye una alternativa de financiamiento ágil y oportuna, abajo costo en comparación con las tradicionales fuentes de financiamiento bancario. Por otro lado, para la empresa inversionista, representa una alternativa de inversión muy atractiva, sobre todo por la sobretasa que pagan las emisiones con respecto a las tasas de rendimiento de los CETES.

o **Pagaré Empresarial Bursátil**

Son títulos de crédito nominativos emitidos por sociedades anónimas, garantizado por un fideicomiso constituido por CETES, Aceptaciones Bancarias y/o Petrobonos.

Es importante señalar que la Comisión Nacional de Valores ha modificado las características del papel comercial "desapareciendo" el pagaré empresarial bursátil, el papel comercial bursátil y el papel comercial extrabursátil, siendo sustituidos por el papel comercial único que puede ser emitido por cualquier tipo de empresa.

o **Papel Comercial Indizado**

Es una nueva modalidad del Papel Comercial Único, con la diferencia de que el valor de este instrumento está denominado en moneda extranjera, pagadero en moneda nacional, ofreciendo a los inversionistas cobertura cambiaria, logrando así un ahorro interno que en otras circunstancias saldría del país. Su operatividad es la misma que para el papel comercial.

o **Pagarés de Mediano Plazo**

Pagarés suscritos por sociedades mexicanas, emitidos a plazos medios, destinados a circular en el mercado de valores.

Se colocan mediante oferta pública, su bursatilidad es baja.

La sociedad emisora podrá determinar el plazo de redención siempre y cuando no sea menor de un año ni mayor a tres años.

La tasa de rendimiento es determinada libremente por la emisora que generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrecen los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Los intereses se generan en forma periódica según lo determine el emisor (llevan adheridos cupones numerados).

Son negociados en el mercado primario por casas de bolsa y en el mercado secundario por casas de bolsa e instituciones de crédito, los cuales pueden cobrar libremente las comisiones convenidas con sus clientes

Lo pagarés representativos de una emisión pueden estar documentados en un solo título y deberán estar depositados y custodiados en el Indeval

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales nacionales o internacionales, o bien por inversionistas institucionales según su régimen jurídico

- **Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra-venta y deben realizarse en el piso de la bolsa de valores**
- **Las operaciones de las casas de bolsa y el público en general y con instituciones de crédito serán de compra-venta y deberán efectuarse fuera de la bolsa registrando en ella las operaciones al día hábil inmediato siguiente.**
- **Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de las casas de bolsa. Las instituciones de crédito solo podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.**

o Obligaciones

La obligación es un título de crédito emitido en masa por una sociedad anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a mediano o largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte alícuota del monto total del crédito.

Se colocan mediante oferta pública y su riesgo depende de las garantías que respalden la emisión, ya que pueden ser quirografarias (sin garantía específica), avaladas, hipotecarias, prendarias, etc.

Su valor nominal es de \$100 00 o sus múltiplos, y su bursatilidad es muy baja.

El plazo de redención varía de 3 a 8 años a partir de la fecha de emisión y puede amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones mediante parcialidades, en forma anticipada. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir un plazo posterior a la colocación en el que solo pagan intereses y no se redime capital.

La tasa de rendimiento es determinada por la sociedad emisora en forma libre, pero generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Son negociados en moneda nacional por casas de bolsa e instituciones de crédito, quienes cobrarán las remuneraciones (comisiones) que convengan libremente con su clientela.

Los títulos serán depositados y custodiados en el Indeval.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales nacionales y extranjeras, o bien por inversionistas institucionales de acuerdo a su régimen jurídico.

- **Las operaciones entre casas de bolsa, y por cuenta de su clientela, solo serán de compra/venta, debiendo contratarse en el piso de la bolsa de valores.**
- **Los bancos deberán operar estos instrumentos a través de casas de bolsa. Las instituciones de crédito podrán negociarlos a través de mandatos, comisiones o fideicomisos.**

Unidades de Inversión

Las UDIS son unidades de cuenta que sirven para expresar el valor de una inversión, un crédito o una transacción comercial, considerando la inflación.

No son una nueva moneda que vaya a sustituir al Peso, sino más bien un instrumento que "medirá" el valor de las cosas, ajustado todos los días por el crecimiento promedio de los precios, es decir son una unidad de cuenta de "valor real constante".

Las UDIS se crean por la necesidad de eliminar la incertidumbre en la toma de decisiones respecto al rendimiento real de las inversiones financieras. Es decir las unidades garantizan que el valor de la inversión se mantendrá constante en términos reales, por lo que no perderá valor por la erosión que ocasiona la inflación. A las UDIS se aplicará una tasa de interés que representará el rendimiento real positivo de la inversión.

El mecanismo de operación de las UDIS no significará inyección de recursos frescos al sistema, simplemente implicará una forma diferente de contar los activos (créditos) y pasivos (depósitos invertidos) que serán elegidos.

Entre las Ventajas de las UDIS:

- Las UDIS es que eliminan la posibilidad de que el valor inicial de un depósito o un crédito pierda poder adquisitivo, es decir mantienen un valor constante o real, como resultado de esto la inflación no erosiona la inversión o el capital inicial.
- Aligera la carga financiera de los usuarios del crédito al impedir el pago de una elevada prima de riesgo (se elimina la prima de riesgo por la incertidumbre de la inflación).
- Evita la amortización acelerada de los créditos, toda vez que los intereses se calculan a una tasa real positiva que se estipula en el instrumento respectivo y se determinan en UDIS, dichos intereses tampoco se ven expuestos al riesgo de pérdida de valor real.
- Al denominarse los instrumentos financieros en UDIS podría extenderse el plazo de las inversiones en los intermediarios, permitiéndoles a su vez otorgar créditos a más largo plazo.

Sus desventajas son:

- ◊ Implica el riesgo de "indizar" la economía, es decir, mantener altos y constantes niveles de inflación.
- ◊ El llamado riesgo de liquidez que surge cuando el plazo de los créditos denominados en UDIS es superior al de los pasivos en esa misma denominación.
- ◊ Riesgo de variaciones en tasas de interés reales e inflación, al no corresponder el plazo y las condiciones de precio de los activos con el de pasivos denominados en UDIS.

El valor inicial de las UDIS es de un peso, la tasa de interés de los UDIS es determinada en el mercado y su nivel será en términos reales, pues el elemento inflacionario estará resuelto con el ajuste diario en el valor de la UDIS, que calculará el Banco de México con base en las variaciones del INPC y que publicará en el Diario Oficial de la Federación.

La tasa, establecida por el mercado será la que se aplique al valor de un crédito o una inversión, ajustado por la inflación.

Garantiza, por tanto, que será una tasa positiva en términos reales.

Por ejemplo:

Una inversión digamos de mil pesos, será equivalente entonces a mil UDIs. Si la inflación en un año es de 50%, cada UDI valdrá un peso con cincuenta centavos que, multiplicado por mil unidades de inversión, significará que la inversión valdrá \$ 1,500.00

Este valor, ajustado por el aumento de la UDI, responde el efecto de la inflación en el principal de la inversión. Sobre este valor ajustado por el efecto inflacionario, se aplica la tasa de interés. Si esta es del 10 por ciento, representa una ganancia de 150 pesos. Será una ganancia real, porque se calcula sobre un valor que ya considera el ajuste de la inflación.

Si la inversión se liquida, se obtendrá un valor total de \$ 1,650.00, es decir, el rendimiento nominal habrá sido de 65%. De éste, 50% por inflación (a través del ajuste en el valor de la UDI) y 10% de ganancia real por la tasa de interés.

Si la inversión se vuelve a depositar, tendrá al inicio del nuevo periodo un valor equivalente a 1,100 UDIs (\$ 1,100.00 que podran adquirir 1,100 UDIs con un valor de \$ 1.50 por unidad)

Las 100 UDIs adicionales, representaran la inversion del 10% del rendimiento antes obtenido

Cada Banco tendrá la libertad de determinar la tasa de interés real que mejor le convenga, aunque subordinado a las condiciones del mercado

Las UDIs pueden realizarse en créditos bancarios, incluyendo empresas y personas físicas.

En este último caso se considera en principio a los hipotecarios. El de tarjetas no, por ser a través de créditos revolventes que por lo general son de corto plazo.

En depósitos se espera que todas las operaciones de ahorro e inversión puedan ser documentadas en UDIs, con la única restricción de que sean a plazo mayor a 90 días, con el fin de ir promoviendo el ahorro de mediano y largo plazo.

Las cuentas de cheques no podrán denominarse en UDIs, por ser un instrumento de pago.

También se contempla la posibilidad de denominar en UDIs algunas transacciones mercantiles como la venta o renta de bienes inmuebles.

Podrán redocumentarse en UDIs los créditos clasificados con riesgo A, B y C. Los clasificados en D tendrán la opción de reestructurar a plazos de 10.7 y 5 años, pero sin plazo de gracia para el pago de capital.

Con base en los criterios bancarios, todo tipo de empresas, ya sea grande, mediana o pequeña, que se considere viable podrá ingresar al esquema de las UDIs, es decir podrá negociar sus deudas en UDIs.

Se pretende que al menos el 50% del total de la cartera que pretenda reestructurarse deberá ser de empresas medianas y pequeñas.

Ejemplo:

Una UDI al inicio de la inversión = \$ 1.00

Una UDI al final del primer año = \$ 1.00 (Inflación del primer año (π))+ 1

Si $\pi = 50\%$ anual entonces:

\$ 1.00 (.50+1) = \$ 1.50

Una UDI al final del segundo año, si π del 2º año = 30 % entonces:

\$ 1.50 (.30+1) = \$ 1.95

En base a esto sabemos que la π acumulada es de 95 %

De lo anterior se obtiene

$$1 \text{ UDI} = \$ 1.00 \times \pi \text{ Acumulada en el periodo de inversión o de crédito}$$

Las obligaciones denominadas en UDI's se solventarán entregando su equivalente en moneda nacional. Para esto se deberá multiplicar el monto de la obligación expresada en UDI's por el valor de la unidad correspondiente al día en que se efectúe el pago.

Productos o Instrumentos Derivados

Un producto o instrumento derivado es aquél cuyo valor depende del precio o cotización de algún otro(s) instrumento(s) denominado valor subyacente o de referencia

Es cualquier instrumento financiero cuyo valor es una función (se deriva) de otras variables que son en cierta medida más fundamentales.

Los productos derivados más comunes o más conocidos en el mercado son los futuros, las opciones, los títulos opcionales (warrants), las opciones en futuros, los forwards, los swaps, los híbridos y las diferentes variables limitadas que pueden surgir a su alrededor.

Los bienes subyacentes o de referencia sobre los cuales pueden efectuarse este tipo de operaciones son de lo más diverso:

Acciones	De empresas que tengan gran volatilidad.
Índices Accionarios	Standar & Poor's 100, 500 o Mideap -400, Nikkei-225, Major Market Index, NYSE Composite, CAC-40, NASDAQ 100, Russell 2000, Value line, entre otros.
Tasas de Interés	Treasury Bonds, Treasury Notes, Treasury Bills, Libor, Eurodólares, etc.
Divisas (tipos de cambio)	Dólar, Yen japonés, Marco alemán, Libra esterlina, Franco suizo, etc.
Metales y Energéticos	Cobre, oro, plata, platino, petróleo crudo, gas natural, gasolina, entre otros.
Otros	Granos y oleaginosas (maíz, avena, soya, trigo, arroz, entre otros.), Carne y Ganado en pie (ganado de engorda, ganado en pie, cerdos, entre otros), Fibras y alimentos (algodón, azúcar, café, jugo de naranja, madera, entre otros.)

II. Aquellas que se realizan en mercados reconocidos en las que se liquidan diferencias entre los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés convenidos al inicio de la operación y cuyo resultado depende de las fluctuaciones que tengan en el mercado a una fecha determinada los precios, índices o canastas, o tasas de interés pactadas

III. Aquellas en las que se enajenen en el mercado secundario los títulos de crédito en los que se contengan las operaciones antes mencionadas en las fracciones anteriores.

Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo serán entre otras, las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de futuros, opciones, coberturas y "swaps", que se realicen en mercados reconocidos y con las condiciones que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general, las cuales podrán determinar las operaciones que, en adición a las mencionadas en este párrafo, se consideren como operaciones financiera derivadas."

El numeral II de la Resolución Miscelánea enlista los siguientes instrumentos, que para los efectos del artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación son considerados operaciones financieras derivadas.

- Futuros
- Opciones
- Coberturas
- Swaps

Los instrumentos antes mencionados deberán realizarse en mercados reconocidos considerándose como tal los siguientes:

1.- Bolsa Mexicana de Valores

2.- Las bolsas de valores incluyendo los sistemas de cotización, cuando:

- Cuenten con autorización para operar como tales, de conformidad con las leyes fiscales del país en que se encuentren.

Asimismo se establecen los casos en que las operaciones financieras derivadas se consideran que se efectúan en mercados reconocidos.

Las *Operaciones Financieras* derivadas aparecen bajo la naturaleza de una herramienta financiera, su aplicación se presenta con el propósito de cubrir "riesgos abruptos" de los precios de bienes, lo que pudiera preverse mediante la transferencia del riesgo a un tercero que aceptara tomar para sí dicho riesgo, o bien mediante fijación de precios de bienes a futuro.

Las *Coberturas* son una modalidad de operación de los instrumentos, se presenta como la obligación tomada por una parte (unilateral), a cubrir una diferencia de precios de un producto o divisa vigente en el mercado, señalando para ello el inicio del plazo y el vencimiento. En esta modalidad las partes contratantes fijan de manera anticipada el importe de los ingresos y los gastos, fijando para el obligado en la operación, el pago de una prima.

Clasificación de la S.H.C.P.

La clasificación que realiza la Ley del Impuesto Sobre la Renta en su artículo 7-D es en función de un elemento objetivo, la naturaleza de los bienes respecto a los cuales se encuentran referidos en los términos siguientes.

Derivadas de Deuda	Derivadas de Capital	Mixtas
<ul style="list-style-type: none">◆ Tasas de interés.◆ Títulos de deuda y◆ Al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)	<ul style="list-style-type: none">◇ Títulos diversos,◇ mercancias,◇ divisas,◇ canastas o◇ cualquier otro indicador.	⇒ Referidas a títulos de deuda o de capital.

Efectos Fiscales

La Ley del Impuesto Sobre la Renta establece el tratamiento fiscal que se deberá observar en materia de las operaciones financieras derivadas respecto a intereses acumulable y/o deducible, ganancia y pérdida inflacionaria.

Operaciones Financieras Derivadas de Capital

Tratándose de este tipo de operaciones, la Ley del Impuesto Sobre la Renta prevé la determinación de la ganancia acumulable o pérdida deducible derivadas de la celebración de este tipo de operación, cálculo que deberá realizarse atendiendo al supuesto de que las operaciones sean liquidables al vencimiento o de manera periódica.

Ganancia Acumulable o Pérdida Deducible (artículo 18-A)

Operaciones Liquidables al Vencimiento

Operaciones liquidadas en efectivo

Cantidad resultante de disminuir a:

- La cantidad final percibida o entregada con motivo de:
 - La liquidación o,
 - Del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación.
- La cantidad inicial
 - Pagada o percibida por la celebración de la operación o

- Por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidos en la misma.

Operaciones liquidadas en especie (mercancías, títulos, valores o divisas)

Se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron según sea el caso:

Al precio percibido o pagado en la liquidación

Adicionado con:

La cantidad inicial pagada o percibida por:

- La celebración de la operación o
- Por haber adquirido posteriormente, los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos en que conste la operación celebrada

Enajenación de los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada antes del vencimiento.

Se considerará como ganancia o pérdida, la diferencia entre:

- La cantidad percibida por la enajenación y
- La cantidad inicial pagada en su caso por su adquisición.

Operaciones no ejercidas durante su plazo de vigencia.

Se considerará como ganancia o pérdida

- La cantidad inicial percibida o pagada por

- La celebración de la operación o
- Haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidos en la misma.

Cuando sólo se adquirió el derecho o la obligación de realizar una operación derivada de capital.

La ganancia o pérdida se determinará hasta la fecha de liquidación de la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación:

De no ejercitarse el derecho u obligación a realizar la operación financiera derivada en el plazo pactado, se aplicará lo relativo a las operaciones no ejercidas durante su plazo de vigencia.

Operaciones Liquidables Periódicamente

Se considerará en cada liquidación como ganancia o pérdida el monto de la diferencia liquidada:

Se sumará o restará del monto de la última liquidación la cantidad pagada o percibida por:

- Celebrar la operación,
- Por adquirir los derechos o las obligaciones consignadas en ellas, o
- Por haber adquirido el derecho o la obligación a celebrarla

Deducción de Pérdidas (artículo 25, fracción XX)

No se autoriza la deducción de

- Pérdidas derivadas de operaciones celebradas con personas físicas o morales residentes en el país o el extranjero, en los supuestos siguientes:
 - Directa o indirectamente una posea interés en los negocios de la otra,
 - Existan intereses comunes entre ambas, o
 - Un tercero tenga interés en los negocios o bienes de aquellas.
- Tampoco se autoriza la deducción de las "cantidades iniciales pagadas" en la celebración de estos instrumentos financieros

Se autoriza la deducción

- Como excepción a los supuestos señalados en el párrafo anterior, se autoriza la deducción de las pérdidas que deriven de operaciones celebradas por personas que componen el sistema financiero.

Operaciones Financieras Derivadas de Deuda

Para estas operaciones, la Ley del Impuesto Sobre la Renta (artículo 7 ° A) prevé otorgar a la ganancia o pérdida que deriven de estas operaciones el mismo tratamiento establecido para los intereses, conforme dicha ganancia o pérdida fueron conocidas, considerando para tales efectos, la variación diaria que dichas operaciones tuvieran en el mercado de que se trate.

Tomando la misma base de clasificación:

Operaciones Liquidables al Vencimiento

Se considerará *interés acumulable o deducible*, el resultante como ganancia o pérdida (determinada conforme al artículo 18-A) sin considerar componente inflacionario por los créditos y deudas originadas por estas operaciones.

Obligaciones Liquidables Periódicamente

Se considera *interés a cargo o a favor* según resulte, el monto de cada diferencia determinando el importe acumulable o deducible conforme dichas diferencias se conozcan, conforme al procedimiento previsto en el artículo 7.º B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

- *Cantidades pagadas o percibidas por celebrar la operación o por adquirir el derecho u obligación a participar en ella*

Quando con motivo de la operación se hubiera realizado el pago por este concepto, el importe sin actualizar se sumará o restará, según corresponda, del importe de la última liquidación a fin de determinar el *interés a favor o a cargo* correspondiente a la liquidación

La moderna administración financiera actualmente se vale de las técnicas de la denominada administración de riesgos, para proteger a las empresas de los cambios externos no controlables, como son los movimientos adversos de

- a) los premios de materias primas
- b) las tasas de interés
- c) los tipos de cambio

La administración o cobertura de riesgos se lleva a cabo mediante cuatro instrumentos u operaciones derivadas, que son

1. Contratos adelantados (forwards).
2. Futuros (futures).
3. Opciones (options) y
4. Swaps.

La administración de riesgos se identifica por lo general con **operaciones de cobertura**, es decir, con la adquisición de protección contra un movimiento adverso de un precio, tasa de interés o tipo de cambio. La cobertura consiste en tomar una posición en contratos adelantados o en futuros de igual monto pero opuesta a la posición el mercado de contado al contado, para compensar la pérdida en esta última con la ganancia en la posición en contratos adelantados o en futuros y viceversa. La administración de riesgos se describe como la utilización de contratos adelantados, futuros, opciones y swaps con objeto de construir diferentes contratos de seguros.

Para poder administrar riesgos primero se deben identificar, existen dos tipos de riesgos: riesgos intrínsecos y riesgos exógenos. Los primeros son los que existen por la actividad propia de la empresa, no susceptibles de cobertura. Los exógenos son los que están fuera del control de la compañía, como los riesgos indeseables en el tipo de cambio, la tasa de interés y, en algunos casos de los precios

Conclusión.- Para el componente inflacionario las disposiciones en la Ley del Impuesto Sobre la Renta serán aplicables exclusivamente respecto de las operaciones financieras "derivadas de deuda", ya que la ganancia o pérdida generada tendrá el tratamiento de los

intereses, lo que no sucede con la ganancia o pérdida resultantes en las operaciones financieras "derivadas de capital"

"Créditos"

Las inversiones en este tipo de operaciones formarán parte de los *créditos* para la determinación del componente inflacionario (artículo 7° B fracción IV inciso a).

"Deudas"

Se considerarán *deudas*, las que deriven de este tipo particular de operaciones financieras derivadas (artículo 7° B fracción V).

Componente Inflacionario

La determinación de este componente, originado por los créditos o deudas de estas operaciones, se calculará hasta el mes en que se conozcan los intereses que resulten de las mismas.

Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.)

A través de la fracción XI del artículo 15 de la ley se dispone la exención del gravamen por los servicios derivados de la celebración de operaciones financieras derivadas de deudas, siempre que se realicen en términos de la normatividad contenida en el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

SWAPS

El mercado de los swaps se desarrolló a partir de un instrumento anterior que se denominaba "préstamo paralelo". El problema de este producto era que conllevaba un mayor riesgo de que no fuera pagado, era un elemento que debía aparecer en el balance general (porque el dinero se prestaba y se obtenía a crédito en forma física) y era difícil de negociar. Sin embargo, el concepto sobrevivió y surgió un producto nuevo y mejorado.

Según Catherine Mansell Carstens en su Libro "Las Nueva Finanzas en México" identifica un swap con "una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap, sino de compensaciones en efectivo."

Los swaps de divisas fueron los primeros en aparecer en escena pero, con los años, los swaps de tasas de interés se han estado utilizando en forma más amplia. Los swaps de divisas y de tasas de interés no se comercian en bolsa, sino en el mercado interbancario.

La gran demanda por este producto introdujo una nueva dimensión a la intermediación bancaria y ahora los bancos están en posibilidades de almacenar swaps al tiempo que administran sus riesgos utilizando diversas y elaboradas técnicas.

"Un swap es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero (cash flows) en una fecha futura; los flujos en cuestión pueden, en principio, ser función de casi cualquier cosa, ya sea de las tasas de interés a corto plazo como del valor del índice bursátil o cualquier otra variable".

El mercado de swaps es un mercado de reciente aparición comparado con el mercado de divisas o con casi cualquier bolsa de valores, y eso le ha dado importantes ventajas a no depender de una herencia histórica que lo limite. El mercado es internacional ya que los swaps de divisas como de tasas de interés se ofrecen principalmente, aunque no de manera exclusiva en Nueva York y Londres a través de bancos comerciales y de inversión, los cuales actúan como comisionistas-operadores, por lo que es muy flexible y ajeno a presiones y manipulaciones políticas locales que una bolsa de valores. El único organismo internacional que existe es el International Swap Dealers Association, (ISDA), que no tiene ningún poder legal y que no es más que un club informal de participantes en el mercado que se reúnen para intercambiar opiniones sobre futuras discusiones en el mercado y aspectos legales como documentación y riesgo de crédito. A pesar de su falta de poderes legales, el ISDA tiene de todos modos una enorme influencia.

Podemos decir que:

- ◊ Un Swap es un acuerdo entre dos partes
- ◊ Sirve para cambiar una corriente de flujos monetarios
- ◊ Son expresados en la misma moneda
- ◊ Son calculados sobre diferentes bases

SWAPS DE TASAS DE INTERÉS. - Es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado y la segunda parte se compromete a pagar a la primera una tasa de interés variable sobre el mismo nominal, siendo este tipo de operaciones las más habituales. O dicho de otra forma el swap de tasas de interés es por medio del cual se realiza en intercambio de un flujo de pagos a tasa fija por uno a tasa flotante; en esta operación los contratantes cambian sus pagos de interés, por lo cual una de ellas queda obligada a pagar una tasa flotante y a recibir una tasa fija, mientras que la otra se compromete a pagar una tasa fija y a recibir una flotante.

Como un Swap no es más que una combinación de flujos de dinero se puede valorar utilizando las matemáticas de valor presente habituales.

SWAP DE DIVISAS - Un Swap de divisas es similar a un Swap de tasas de interés la diferencia radica en que en el swap de divisas el intercambio de pagos por intereses se realiza en dos divisas distintas y casi siempre se intercambian también los principales, es por esto que se les conoce a los swaps de divisas como un *intercambio de préstamos*.

Por lo tanto se entiende que un Swap de Divisas es un acuerdo entre dos partes para cambiar una corriente de flujos monetarios expresados en diferentes divisas y calculado sobre bases similares diferentes.

Existe un conjunto de tipo de interés cupón cero para todas las principales divisas, estos tipos de interés cupón cero se pueden utilizar para valorar cualquier flujo monetario.

Para determinar el precio y el valor de un Swap se calcula el valor actual de cada flujo monetario utilizando los tipos de interés cupón cero y se suman los resultados.

Existen muchas variantes de los swaps como son:

Variantes de Swaps de Tasas de Interés - Swaps con diferentes tasas de interés y periodicidad de pagos discrepante: swap de tasa de interés flotante por flotante, swaps cupón cero por tasa flotante. Swaps con características de opciones: swaptions o swaponces, puttable swaps, callable swaps, rate capped swaps o swaps con tasa tope, mini-max swaps, extendable swaps o swaps con plazo extendible. Swaps como propiedades de contratos adelantados. Forward swaps o swaps adelantados, delayed rate setting o swaps cuya tasa se determina en forma retardada. Swaps con amortización del principal notional: amortizing swaps o swaps con principal amortizable.

Variantes de Swaps de Divisas - Swaps con diferentes tasas de interés y periodicidad de pagos discrepante: swaps de divisas de tasa fija por fija, swaps de divisas de tasa flotante por flotante. Swaps con amortización del principal notional: swaps con principal amortizable.

Usuarios e Intermediarios

Los usuarios finales de los swaps son empresas financieras e industriales, bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamos, gobiernos, agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales, todos ellos pueden participar en un swap de tasas de interés o de divisas impulsados por alguno o algunos de los siguientes motivos: disminución de costo de financiamiento, cobertura de riesgos cambiarios y/o de tasas de interés y creación de instrumentos sintéticos.

Los costos financieros pueden disminuirse si se aprovechan las deficiencias en determinación de precios, si se pueden esquivar controles cambiarios y otras regulaciones, y si se establece una cobertura de riesgos cambiarios y de tasas de interés. En ciertos mercados de swaps de divisas, en especial en el de yenes por dólares estadounidenses, dólares neozelandeses por dólares estadounidenses, y dólares australianos por dólares estadounidenses, la principal razón ha sido evitar controles cambiarios y otras regulaciones. La gran mayoría de los swaps se concertan con propósitos de cobertura ya que son una secuencia de contratos adelantados, incluyendo por lo general más de una fecha de pago correspondiente a varios periodos, con plazos entre uno y diez años; los contratos adelantados, los futuros y las opciones pocas veces se comercian con vencimientos superiores a un año. Los swaps frecuentemente presentan características especiales, en tanto que los contratos adelantados, los futuros y las opciones tienden a exhibir un mayor grado de estandarización. Un instrumento sintético es el que resulta de la combinación de dos o más instrumentos, los cuales se comportan como si fueran otro instrumento.

Los intermediarios de swaps desempeñan tres funciones:

1. corretaje.
2. diseño y
3. distribución de swaps.

El corretaje consiste en reunir a las dos partes del contrato, función muy importante si se consideran los altos costos cuando se busca la otra parte; previniendo las necesidades de los

usuarios los bancos empezaron a diseñar variantes de swaps para que cubrieran sus expectativas; el proceso de distribución (dealing) trata de atraer clientes para un swap nuevo, tomando como posición uno de los lados de la transacción, característica que lo diferencia del corretaje ya que en este no se toman posiciones.

Determinación del precio de los swaps

Los intermediarios consideran seis variables para determinar el precio de los swaps:

- 1 *El vencimiento del swap* - A mayor plazo del swap, mayor será su precio.
- 2 *La estructura del swap* - Mientras más complejo y elaborado a la medida sea un swap más caro resulta
- 3 *la disponibilidad de contrapartes que le permitan al intermediario cuadrar su posición* - Si el banco no puede cubrir con facilidad su posición, cobra una comisión superior por el swap
- 4 *El riesgo crediticio del cliente* - A más alto riesgo crediticio del cliente, mayor cargo
- 5 *La oferta y la demanda del crédito en general*
- 6 *Regulaciones e impuestos que afectan las tasas de interés*

FRA's Acuerdo de tipo de interés a plazo o acuerdos adelantados de tasa de interés (Forward Rate Agreements)

El FRA tiene su origen en los mercados monetarios, ofrece un instrumento flexible para compensar riesgos o especular con los movimientos de un tipo de interés específico. Su uso para cubrir riesgos de movimientos no anticipados de tasas de interés internacionales y para especular es menos frecuente que, por ejemplo el empleo de futuros, opciones y swaps de tasas de interés.

Los iniciales FRA provienen de **Forward Rate Agreements** (**Acuerdo de tipo de interés a plazo o acuerdos adelantados de tasa de interés**).

En esencia, un FRA es un préstamo diferido a plazo, concedido a un tipo fijo de interés, pero sin el compromiso real de préstamo. Al eliminar del FRA los flujos de capital, el instrumento desaparece del balance y se eliminan los onerosos requisitos de capital que hacen tan poco atractivos los préstamos diferidos a plazo.

Un FRA es un acuerdo entre dos partes motivado por el deseo bien de protegerse contra una variación en los tipos de interés dentro de un plazo de tiempo predeterminado, bien de especular con ellos. Los FRAs son contratos de compensación en efectivo. El FRA exige que las partes establezcan una tasa de interés de referencia, la tasa de interés pactada y un principal notional.

Los FRAs son instrumentos que se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario.

Después de tomar una posición en un FRA, el riesgo neto de quien se cubre será menor o inexistente. El especulador, por otra parte, empieza sin exposición, pero quiere

beneficiarse de un movimiento que prevé en los tipos de interés. El hecho de tomar una posición en FRAs crea para el especulador precisamente la exposición que desea.

Las dos partes de un FRA son normalmente un cliente y un banco, o dos bancos. Al igual que con sus otras actividades en los mercados financieros, los bancos hacen de intermediarios entre aquellos que están expuestos al riesgo. Por otra parte, los bancos pueden absorber los riesgos de los clientes dentro de la totalidad de sus carteras de operación en todos los mercados financieros.

En el caso de FRAs en dólares los bancos ofrecen precios para todas las combinaciones de periodos estándar de tres, seis, nueve y doce meses con fechas finales de vencimiento de hasta dos años en el futuro, para otras monedas importantes existe una buena liquidez hasta el plazo de un año. Los bancos también están dispuestos a ofertar precios para fechas diferentes y periodos no estándar.

El FRA es un acuerdo entre dos partes que desean modificar su riesgo ante posibles fluctuaciones de los tipos de interés.

A una de las partes del FRA se la define como el comprador del FRA, la otra parte es el vendedor. El vendedor de un FRA acuerda hipotéticamente prestar una suma específica de dinero al comprador. Por lo tanto, los términos "comprador" y "vendedor" no tiene nada que ver con la parte que ofrece el servicio, se refiere a la parte que es el prestatario hipotético y el prestamista hipotético.

Lo más importante de todo es que el hipotético prestamo tendrá un tipo de interés fijo y este tipo de interés se conviene cuando se establece el convenio FRA.

Una vez convenido un FRA, el comprador de un FRA es un prestatario hipotético y esta protegido contra el aumento de los tipos de interés, aunque deberá pagar el interés fijado en el caso de que los tipos bajen.

El vendedor de un FRA es un prestamista hipotético y fija el tipo de interés para el préstamo o la inversión. Por lo tanto, el vendedor del FRA se esta protegiendo contra una caída de los tipos de interés, pero deberá pagar si los tipos suben.

Lo que hace el FRA es ofrecer protección contra una fluctuación de los tipos de interés. Esta protección se manifiesta en la forma de un pago en efectivo - la suma de liquidación - que compensa a cada parte por cualquier diferencia entre el tipo de interés inicialmente acordado y el tipo vigente cuando venza el FRA.

Ejemplo.

Supongamos que una compañía prevé la necesidad de pedir prestado 1 millón de dólares dentro de tres meses y para un periodo de seis meses. Para que resulte mas sencillo, supongamos que el prestatario puede obtener los fondos a tipo LIBOR, sin prima. Supongamos que el tipo de interés es ahora del 6%, pero el prestatario teme que pueda subir durante los próximos tres meses. Si el prestatario no hace nada, podría enfrentarse a un tipo de interés mucho mas alto cuando pidiera el prestamos dentro de tres meses.

Para protegerse de esta posible subida de los tipos de interés, el prestatario podría comprar hoy un FRA para cubrir el periodo de seis meses que comienza dentro de tres meses a partir de ahora. Esto se conocería en el mercado como un FRA «3 contra 9 meses», o simplemente FRA 3 * 9. Un banco podría cotizar un tipo del 6,25% para un FRA de ese tipo lo que permitiría al prestatario concertar para el préstamo un tipo de interés del 6,25%. No hay que pagar "prima de seguro" cuando se compran o se venden FRAs, aunque normalmente los bancos cobrarán a sus clientes una comisión sobre la operación.

Ahora supongamos que se cumplen los temores del prestatario y los tipos de interés suben al 7% durante el periodo inicial de tres meses. A pesar del FRA, el prestatario todavía está obligado a pedir el préstamo en el mercado y pagar el tipo vigente, es decir el 7%. Al final del periodo de seis meses, el prestatario tendrá que pagar, por lo tanto, \$3,750 más de intereses que lo que había previsto para el millón de dólares que pidió prestado. Aquí es donde entra en acción el FRA. De acuerdo con el FRA, el prestatario recibirá aproximadamente 3.750 dólares para compensar el 0,75% de interés extra que tuvo que pagar por el millón de dólares durante el periodo de seis meses, con lo que la suma de liquidación compensa realmente la subida de los costos del préstamo.

OPCIONES

Una opción es el derecho mas no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, entre otros) a un precio establecido (el precio de ejercicio) dentro de un periodo determinado.

Al comprar una opción se adquiere el derecho pero no la obligación de ejercer la opción. Al vender una opción se tiene la obligación pero no el derecho de ejercer la opción.

Se puede entender mejor el contrato de opciones si se compara con una póliza de seguro, al adquirirla se le paga a una aseguradora una prima calculada en base a la probabilidad de que ocurra un accidente, a cambio la aseguradora le paga cierta cantidad de dinero si el accidente sucede durante un año, pero de no ser así el adquirente pierde su prima y nada más, así la aseguradora vendió una *opción* de recibir cierta cantidad de dinero, la cual solo puede ejercer si tiene un accidente. En los mercados internacionales se conoce como opciones financieras (de acciones, índices accionarios, divisas, tasas de interés) y opciones sobre mercancías básicas (petróleo, plata, café, entre otros) y funcionan de la siguiente manera: Un inversionista con acciones "X" quiere proteger su precio de venta, puede entonces pagar una prima por una opción de venta (opción put), esto es, para adquirir el derecho de vender sus acciones a un precio dado (el precio de ejercicio) durante un periodo determinado, si el precio de las acciones "X" baja hasta el precio de ejercicio, o tal vez debajo de éste, el inversionista estará protegido. Puede vender sus acciones al precio más alto, de acuerdo con el contrato de opciones pero si el precio de las acciones se mantiene por arriba del precio de ejercicio, la opción expira sin haberse utilizado el inversionista sólo pierde la prima.

Tipos de Opciones

1.- **Opción Call (compra)** - Es el derecho a comprar una cantidad determinada de un activo (bien) subyacente a un precio determinado en o antes de una fecha determinada. Confiere un derecho al comprador, pero no impone obligación alguna. El comprador de una opción *call* tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida, y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias, por lo mismo un vendedor de la opción *call* tiene un potencial de ganancia conocido por anticipado y limitado, y un potencial de pérdida desconocido e ilimitado.

2.- **Opción Put (venta)** - Es el derecho a vender una cantidad determinada de un activo (bien) subyacente a un precio determinado, en o antes de una fecha determinada. Confiere un derecho al comprador, pero no impone obligación alguna. El comprador de la opción *put* tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida, y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias, así mismo el vendedor de la opción *put* tiene una ganancia potencial conocida y limitada, y una pérdida potencial desconocida e ilimitada.

Supongamos que una acción esta hoy a 100. El comprador de un call a 105 gana dinero si la acción sube de precio por encima de 105, porque puede comprarla a 105 gracias a la opción y luego venderla al precio de mercado. De manera análoga el comprador de un put a 105 gana dinero si la acción baja de precio por debajo de 105, porque puede comprarla por debajo de los 105 en el mercado y luego venderla a 105 gracias a la opción.

Cualquiera que sea su mecanismo una opción será un call cuando su poseedor gana si el subyacente sube, y un put cuando su poseedor gana si el subyacente baja.

Otra distinción entre tipos de opción concierne a las fechas en las que esta permitido ejercer los derechos que la opción otorga.

Una opción europea puede ser ejercida únicamente en una sola fecha: su fecha de vencimiento.

Una opción americana puede ser ejercida en cualquier fecha hasta su fecha de vencimiento (a veces tan solo una serie de fechas determinadas).

La distinción tiene orígenes históricos, dado que en Estados Unidos las primeras opciones sobre acciones se hicieron en Chicago se podían ejercer cualquier día hasta su vencimiento, mientras que en la Bolsa de Londres era tradicional que las opciones se pudiesen ejercer únicamente en el último día de su vida.

Hoy en día la distinción demográfica existe únicamente en el nombre; tanto en América como en Europa y Asia es perfectamente posible hacer opciones con cualquiera de los dos posibles mecanismos de ejercicio.

Existen opciones sobre una gama muy amplia de instrumentos subyacentes, entre los que cabe citar:

- acciones
- bonos

- pagares
- divisas
- mercancías básicas

También se pueden crear con otros derivados como instrumento subyacente, lo que da lugar a las opciones sobre FRAs, futuros, permutas financieras (swaps), entre otros.

Todos los contratos de opciones, ya sean para comprar (call) o vender (put), deben especificar lo siguiente:

- a) el bien subyacente
- b) el monto del bien subyacente
- c) el precio de ejercicio, al cual se puede ejercer la opción
- d) el vencimiento

Opciones de Compra o Venta de un Activo

El caso más frecuente es el de una opción que da el derecho a comprar o vender **al algo** a un precio determinado (el precio de ejercicio) en una fecha o serie de fechas determinadas; por ejemplo una opción que da derecho a comprar dólares a 125 yen dentro de un año. El activo subyacente sobre el que funciona la opción puede ser cualquier cosa: acciones, bonos, oro, materias primas, edificios o incluso otra opción (una opción que da el derecho de comprar otra opción)

Opciones Sobre una Transacción

También son muy frecuentes opciones en las que el derecho que concede no es el derecho de comprar o vender un activo, sino simplemente el derecho a efectuar una transacción determinada a un periodo de tiempo dado, como por ejemplo, una opción sobre un swap. Si tenemos por ejemplo, una opción que nos da el derecho durante el próximo año a entrar en un swap en el que pagamos una tasa determinada y recibimos la tasa variable durante cinco años, es evidente que de ejercer nuestra opción no hemos comprado ni vendido nada: sencillamente hemos hecho un swap

Opciones Liquidadas "Cash Settlement"

Existen también acciones liquidadas por "cash settlement" como podría ser una opción sobre un índice bursátil. Puede por ejemplo, darse el caso de una opción sobre el índice Standar & Poors 500 ("S&P500") cuyo comprador recibe dentro de un año diez dólares por cada punto que el índice esta por debajo de 450, el comprador de la opción recibe $(485 - 450) * 10 = 350$ dólares (35 puntos por encima de 450 a diez dólares por cada punto). En este último caso de opción el comprador no adquiere el derecho de comprar ni vender nada, ni a efectuar transacción alguna como el caso de la opción sobre un swap. El comprador de la opción adquiere simplemente el derecho a recibir una cantidad determinada de dinero si se dan una serie de circunstancias determinadas (aumento del S&P500 por encima de 450 en este caso).

Opciones Escondidas

Muchos tipos de actividad comercial normal tienen opciones implícitas que no son opciones de compra ni venta, ni liquidadas por "cash settlement", pero que también tienen valor. Por ejemplo una compañía petrolífera americana que compre petróleo del Golfo Pérsico puede hacerlo mediante un contrato que le permita especificar poco antes de la llegada del barco si desea que la entrega se haga en una refinería cerca del Puerto de Nueva York o en una refinería de Louisiana, en el Golfo de México. La distancia desde ambos puntos hasta el Golfo Pérsico es equivalente, por lo que la opción puede resultar barata desde el punto de vista del propietario del barco. Desde el punto de vista de la compañía petrolera, por otra parte, una opción de este tipo puede tener gran valor en algunos casos dado que de vez en cuando (en inviernos inesperadamente fríos, por ejemplo) aparecen enormes diferencias entre el precio del petróleo de Louisiana y en Nueva York cuando se congelan los gasoductos que van desde el golfo hasta la costa noreste de Estados Unidos. Al no llegar el gas precisamente cuando más falta hace debido al clima frío, el precio de cualquier otro combustible que pueda usarse tanto como combustible residencial como para centrales eléctricas se dispara, y al tener la flexibilidad de estipular entregas en Nueva York o Louisiana resulta muy valioso, pudiendo a veces representar hasta uno o dos dólares más por barril de petróleo. Tenemos por lo tanto otro tipo de opción que no es ni opción de compra ni de venta pero que tiene gran valor.

Opciones sobre Acciones

Comenzaron su auge junto a los futuros, en los mercados organizados de Estados Unidos hacia mediados de los años 70. Por estas fechas abrieron los principales mercados que existen hoy en día:

Chicago Board Options Exchange (CBOE) 1973
American Stock Exchange (1975)
Philadelphia Stock Exchange (1975) Pacific Stock Exchange (1976)

Existen también mercados organizados de opciones en otros países, como por ejemplo:

París (MONEP) Frankfurt (DTB)
Amsterdam (EOE)
Londres (LIFFE / LITOM)
Tokio / Osaka (TSE / OSE)
Madrid / Barcelona (MEFF / OM)

Opciones Sobre Futuros

Junto con los mercados organizados de futuros aparecieron también las opciones sobre futuros. Por ejemplo en NYMEX (New York Mercantile Exchange), junto al contrato principal de futuros sobre petróleo, hay un contrato algo menor en el que se negocian opciones sobre los futuros.

Las opciones sobre estos futuros son muy sencillas: cada opción call da derecho a comprar un futuro como los descritos arriba a su precio de ejercicio (strike), y cada put da derecho a

vender un futuro a su precio de ejercicio. Las opciones son americanas (pueden ejercerse cualquier día hasta su vencimiento), y los vencimientos son un poco anteriores a los vencimientos de los futuros, para dar tiempo a cerrar cualquier posición residual en futuros que pudiese quedar tras el vencimiento de las opciones del mes en cuestión.

FUTUROS (*Futures*)

Un contrato de futuros es un contrato adelantado que se comercia en el piso de remates de una bolsa. El éxito del comercio diario de contratos de futuros, radica en sus cuatro innovaciones clave en comparación con los contratos adelantados:

1. La estandarización del propio contrato,
2. La creación de la casa de compensación,
3. La práctica de revalorizar directamente todas las posiciones y de pagar o recibir márgenes todos los días en función de dicha revaluación y
4. Los avances tecnológicos, permitiendo así la participación de compradores y vendedores de todo el mundo

Estandarización - Los contratos se elaboran según las necesidades del participante. Las partes determinan la cantidad y calidad del bien, el plazo, el lugar de entrega y la forma de liquidación, la relación entre las partes y sus riesgos crediticios determinan la cantidad del depósito de buena fe, si este fuera necesario. Los contratos sobre mercancías e instrumentos financieros son uniformes y no negociables en lo que se refiere al tamaño del contrato, la calidad del bien subyacente, la divisa en que se cotiza, la fluctuación mínima del precio, el plazo a vencimiento y el lugar de entrega, es decir solo se considera como variable negociable el precio, es por esto que efectuar transacciones con estos contratos resulta sencillo

Casa de Compensación - Es una entidad legalmente independiente, cuyas acciones son propiedad de empresas afiliadas que efectúan la compensación de las operaciones, aunque a veces suele ser parte de la bolsa. Se puede decir que la casa de compensación rompe el vínculo entre compradores y vendedores, al actuar como comprador legal de cada vendedor y como vendedor legal de cada comprador. Gracias a lo anterior tanto compradores como vendedores pueden entrar en el mercado sin preocuparse acerca del riesgo crediticio de la contraparte.

Margen - Dentro de los mercados de futuros el uso del margen permite a la casa de compensación asumir el riesgo de incumplimientos de los contratos a futuro. Existen dos tipos de margen: margen inicial y margen de variación. El margen inicial se puede considerar como un bono de buena fe, y debe estar depositado en la casa de compensación un día después de iniciar un posición (ya sea que se trate de la venta de futuros ~ **posición corta** ~ o de la compra de futuros ~ **posición larga** ~ . Cada bolsa determina el margen inicial de cada contrato. El margen depositado ganan una tasa de interés competitiva en el mercado, es por esto que el requerimiento de márgenes iniciales añade integridad y solidez crediticia al mercado de futuros. El margen de variación consiste en que cada día hábil la casa de compensación revaloriza todas las posiciones de acuerdo con los precios de cierre; es decir calcula las pérdidas y ganancias netas de todos los participantes en el mercado y las carga o acredita conforme sea el caso con pagos hechos al siguiente día hábil. Cuando

dichos cargos o abonos exceden una cantidad preestablecida del margen inicial (conforme reglas que tiene la propia bolsa) conocida como margen de mantenimiento, la bolsa paga o exige un margen de variación, el cual corresponde al margen adicional que se deposita antes de la apertura del mercado del siguiente día hábil. Si algún tipo de margen no es cubierto cuando es requerido, la posición se cierra automáticamente, esto quiere decir que el participante del mercado está aún obligado legalmente a cubrir su adeudo, de esta forma se evita que se acumulen las pérdidas que no se pueden pagar.

Tecnología - El primer aparato utilizado fue el teléfono ya que esto permitió hacer las transacciones vía telefónica sin ser necesario que la gente acudiera al piso de remates. Al evolucionar en este aspecto se introdujo el uso de satélites y el uso de sistemas de información de noticias y precios en tiempo real. Y por último el uso de las computadoras que permiten calcular los precios de manera más competitiva y eficiente.

Podemos decir que los contratos de futuros nos ofrecen:

Estandarización + integridad de contratos + tecnología = Bursatilidad

Es decir el éxito de los contratos de futuros significa liquidez, que es la capacidad de vender o comprar rápidamente.

Dentro de este mercado participan:

Los administradores de riesgos - Que son instituciones (incluidas empresas, instituciones financieras tales como bancos comerciales y de inversión, corredores de valores, compañías de seguros, bancos centrales y agencias gubernamentales) que compran y venden futuros para compensar su exposición neta a los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de sus posiciones subyacentes.

Los especuladores - Son todos aquellos participantes del mercado, tanto los que operan en el piso de remates (operadores de piso o locales) como los que operan fuera de este, que compran o venden futuros para asumir riesgos, a cambio de posibles ganancias. Existen varios tipos de locales: los especuladores "scalper" asumen el riesgo de la caída del precio de cualquier contrato de futuros que hayan comprado antes de poder venderlo y del aumento de precio de cualquier contrato de futuros que hayan vendido antes de cubrir su posición, obtienen su rendimiento del diferencial que existe entre precios de compra y venta y de volúmenes elevados de operaciones; los "day traders" que son aquellos que siempre cierran sus posiciones antes del cierre del mercado, funcionan de forma similar a los anteriores solo que mantienen su posición por un periodo más largo, y por último los "spreaders" que toman posiciones para explotar diferencias en los precios de diferentes contratos, y así llevan a cabo especulaciones menos riesgosas.

Conclusiones

1. Con el financiamiento una empresa busca obtener recursos nuevos para financiar sus operaciones y proyectos. Puede obtener recursos provenientes de fuentes interna o externas, en cualquiera de los dos casos nunca se debe perder de vista que el costo y condiciones de contratación deben ser óptimos para la empresa.
2. Debemos recordar que las fuentes de financiamiento son solo instrumentos o herramientas con las cuales la empresa podrá lograr sus objetivos o desarrollarse para lograr ser más competitiva dentro del mercado en el que se desarrolla; se considera como el reto de las empresas lograr la aplicación adecuada y la maximización de los recursos monetarios que han de contribuir al desempeño de sus funciones, para ello es muy importante que cada una debe crear un Plan Financiero teniendo presentes las necesidades del negocio y los factores indispensables para su elaboración
 - a) Planeación (determinación de las necesidades)
 - b) Analizar en base a las necesidades las alternativas existentes de financiamiento, seleccionando la que más convenga
 - c) Obtención de recursos;
 - d) Aplicación correcta de los recursos y
 - e) Obtención de resultados.
3. Así el papel del Administrador Financiero es encontrar u orientar a la empresa hacia un equilibrio entre los recursos propios y los ajenos con que opera, así también como la elección de la mejor fuente de financiamiento que se ofrezca y que corresponda a las necesidades que imperen en la empresa, tomando en cuenta su costo, el plazo de pago y las desventajas o riesgos que se corren por tomar una determinada fuente de financiamiento
4. Igualmente importante es el ambiente económico, social, y político en el que se realicen las inversiones, es vital comprenderse en las condiciones que existen en los mercados a nivel nacional e internacional, por ejemplo los efectos de una devaluación, las consecuencias a un suceso político y sus efectos en los mercados.
5. La situación económica depende por lo menos de cuatro factores:

El Componente Internacional donde se señalan los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos y las conveniencias de los inversionistas extranjeros; la Ruptura y el Conflicto por el poder en el seno del Sistema Político; las Consecuencias de la Política Económica, sobrevaluación del peso y un déficit insostenible en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos; y las Contradicciones entre una Apertura Comercial indiscriminada y rápida y la persistencia de un Costo-Pais muy alto (integrado por el costo burocrático, el de la descentralización, el de la insuficiente infraestructura, el financiero, el fiscal, el de la seguridad jurídica y el de la seguridad pública), que no le permite la sobrevivencia de las empresas e inhibe la competitividad nacional.

6. Es evidente que un cambio en el precio del dólar afecta directamente a las inversiones obviamente a los instrumentos cuyo valor nominal se maneja en dólares. Por ello una devaluación (que no es otra cosa que el aumento del precio del dólar y demás monedas extranjeras con relación al peso mexicano) surge por errores y desequilibrios económicos se da cuando los inversionistas y ahorristas pierden la confianza en el futuro del país o prevén una escasez de dólares. Las causas pueden ser problemas políticos y bélicos, desequilibrios en las entradas y salidas de dólares, procesos inflacionarios internos (cuando el gobierno empieza a gastar más y no tiene ingresos suficientes para cubrirlos, esto lleva al gobierno a cubrir el déficit presupuestal con emisiones monetarias que generan inflación y se traducen en aumentos de precios, y si los aumentos generalizados de los precios en el país son mayores a los de sus principales socios comerciales, se incrementa el déficit en la balanza comercial, es decir, se importa más de lo que se exporta; cuando se pide prestado para financiar ese déficit y se empiezan a comer las reservas en dólares, aumenta la demanda del mismo y genera devaluación).
7. En México, con la apertura comercial derivada de la firma del Tratado de Libre Comercio se supuso se podrían tener las divisas suficientes para financiar los déficit en balanza comercial, esto parecía lógico ya que eran tan optimistas las expectativas que ante los ojos de los inversionistas extranjeros México se convirtió en el mercado emergente, se les llama así a los países subdesarrollados con poco tiempo en el mercado de capitales internacionales, más atractivo del mundo, hasta que el Banco de México, que mantenía un precio de garantía del dólar, ante una reducción drástica de las reservas ya no pudo respaldarlo y lo dejó a las fuerzas del mercado.
8. Los acontecimientos políticos internacionales afectaron a México, por ejemplo o la derrota de George Bush candidato Republicano ante Bill Clinton candidato del Partido Demócrata, partido diferente al que había promovido el TLC por lo que condiciona el envío del tratado al Congreso para su ratificación esto significó incertidumbre y desfaseamiento de los equilibrios gubernamentales.
9. Se vislumbró entonces la dependencia que se había creado de la inversión extranjera financiera para financiar el déficit en balanza comercial. Si el tratado era ratificado, los 40,000 millones de capital extranjero financiero (bolsa y valores gubernamentales), acumulados hasta finales de 1992, se quedaban y aumentaban internamente si el tratado era rechazado, esos 40,000 millones de dólares empezarían a ir, creando expectativas devaluatorias y probablemente esto acontecería antes de las elecciones de 1994. Una devaluación antes de las elecciones haría muy difícil que ganara el PRI.
10. Es por esto que el PRD inicia una campaña para que no se ratifique el tratado, no obstante el 17 de noviembre de 1993 el Congreso de los Estados Unidos ratifica el Tratado de Libre Comercio.
11. A partir de esa fecha, el flujo de capitales se incrementa y a finales de 1993 las inversiones en la bolsa y valores gubernamentales rebasaron los 80,000 millones de dólares, sin el TLC se hubieran reducido provocando una devaluación.

El 1º de enero de 1994, día en el que entra en vigor el TLC una guerrilla que tenía años de existir en Chiapas y cuya importancia no había trascendido ni en el mismo estado, toma San Cristóbal de las Casas.

12. Durante 1994 factores políticos internos de México influyen para cambiar el exceso de dólares en escasez y las expectativas positivas en negativas. La muerte de Luis Donaldo Colosio el 23 de marzo produce una baja en la bolsa de valores. Unos días antes de su muerte la reservas alcanzaban los 30,000 millones de dólares; las siguientes cinco semanas a su muerte salieron 12,500 millones de dólares aproximadamente ya que los inversionistas extranjeros ven su muerte como un suceso violento relacionado con los acontecimientos en Chiapas. Aún cuando se logró evitar una devaluación se debilitaron las reservas y lo que es aún más grave, la imagen de México como un país pacífico, provocando la pérdida de confianza en él, imagen básica para "invertir" en un país.
13. Los factores políticos son determinantes para impulsar o desalentar la entrada de capitales. Durante el periodo anterior a las elecciones la posibilidad de que gane Cárdenas con el PRD partido al que en el exterior se le liga con el EZLN, desincentivan la entrada de capitales. Aun cuando factores políticos afectaban la bolsa, esta tuvo un despunte con el debate de los 3 candidatos más fuertes a la presidencia, si bien es cierto Zedillo no tuvo resultados muy positivos, Diego Fernández no deja bien plantado a Cárdenas, quien baja su popularidad y para los inversionistas internacionales el resultado del debate desemboca en su derrota en las elecciones de agosto. El triunfo del PRI significa para los inversionistas una continuidad en la política macroeconómica, sin embargo el incremento en las tasas de interés en los Estados Unidos y el continuo problema en Chiapas crean duda sobre la estabilidad de los programas gubernamentales. Los acontecimientos políticos y económicos nacionales afectan las expectativas del país y por lo tanto a la bolsa, dependiendo en gran parte de la importancia para el futuro del país que les concedan en el extranjero a esos sucesos.
14. Dentro de el entorno político y social en cual se desarrollan las empresas mexicanas, deben analizar cual o cuales fuentes de financiamiento podría utilizar para maximizar sus utilidades y optimizar sus resultados, ya que dadas las condiciones actuales la mayoría de las empresas cuenta con un ahorro insuficiente para satisfacer sus necesidades de consumo o de inversión en activos reales, o bien carecen del tamaño para competir en el mercado.
15. Las empresas que requieran financiamiento deben aprovechar las alternativas por medio de las cuales los mercados facilitan la canalización de fondos provenientes de inversionistas y ahorradores.

Glosario

Apalancamiento financiero Relación existente entre el monto del pasivo y el total de activo.

Arbitraje libre de riesgo es lograr una utilidad proveniente de las discrepancias de los precios que pueden existir en cualquier momento dentro de un mercado. Estas discrepancias pueden comprender diferencias en los costos de financiamientos, diferencias en el valor de una divisa, o aún una diferencia en los valores de las materias primas, alimentos y energéticos.

La **Bursatilidad** es la característica de un título valor que significa la posibilidad de encontrar compradores y vendedores del mismo, con relativa facilidad.

Call el derecho a comprar el instrumento subyacente.

Call money Operaciones financieras de cortísimo plazo.

Capital contable Importe del capital social más reservas y utilidades acumuladas

Cartera Conjunto de inversiones financieras cuya finalidad es equilibrar los factores riesgo-rendimiento de acuerdo al perfil del inversionista.

Casa de bolsa Agente de valores, persona moral que realiza actividades de intermediación en el mercado de valores.

Compra-venta Transferencia de un bien o de un derecho mercantiles, pagando por ello un precio cierto y en dinero.

Costo de lo Vendido Incluye los materiales, la mano de obra y los gastos de fabricación.

Costos Variables o de Operación Son todos aquellos egresos que varían en forma proporcional a la producción o a la venta.

Cotización Precio de un hecho dentro del mercado de valores.

Cotización futura Precio de una moneda o valor para entrega futura.

Cotización swap Compra de una moneda para ser vendida a futuro.

Cobertura cambiaria Protección contra devaluaciones monetarias.

Curva de rendimiento Relación existente entre tasas de rendimiento y los plazos de rendimiento.

Devaluación Disminución en la paridad cambiaria de una moneda en relación a otra.

Deflación Disminución de precios.

Dow Jones Índice que mide el comportamiento de la bolsa nacional de Nueva York.

Entorno económico Conjunto de factores que influyen determinadamente en la actividad financiera.

Especulación Inversiones realizadas para el corto plazo.

Estructura financiera Representa la forma en que es financiada la empresa.

Euromonedas Divisas que se encuentran depositadas en bancos fuera del país que las emite.

Estrategias Cursos de acción que definen los pasos a implementar para lograr los objetivos establecidos.

Gastos de Administración Incluyen todos aquellos gastos que no se relacionan directamente con la fabricación o venta.

Gastos de Estructura o Fijos Son los egresos que dentro de ciertos límites no varían en proporción a la venta.

Gastos de Venta Comprende los sueldos de los vendedores, la renta de locales, la publicidad y la propaganda, las comisiones y los impuestos sobre ventas, y en ocasiones regalías por el uso de marcas, patentes, diseños y tecnología.

Gastos Financieros Son los intereses pagados y otros relacionados con la obtención de créditos.

Incertidumbre Falta de conocimiento claro, preciso o seguro de algún evento. Término utilizado por los economistas en su sentido corriente de impredecibilidad o previsión imperfecta.

Inflación Incremento en el nivel general de precios. Alza generalizada en los precios de los distintos bienes y servicios de una economía. El alza en los precios es consecuencia de la descompensación entre un crecimiento en exceso de la base monetaria (cantidad de dinero en circulación en la economía en un momento determinado) en relación con el crecimiento del sector real de la economía (crecimiento en la producción de bienes y servicios).

Inflación de costos Ocurre cuando se presentan alzas continuas en el costo de las materias primas, el dinero y la mano de obra. Alza de precios por aumento en los costos de operación.

Inflación híbrida Es cuando el alza de precios ocurre en condiciones de crecimiento monetario y escasez de recursos materiales-financieros. Alza de precios derivada de un aumento en los costos y en el dinero en circulación.

Inflación monetaria Es el exceso del dinero en circulación en relación a la producción real de bienes y servicios. Alza de precios por ser mayor la demanda que la oferta de productos.

Intermediario persona autorizada para realizar operaciones de adquisición y venta de valores entre el público inversionista.

Inversión Aportación de tiempo, dinero o esfuerzo para obtener un beneficio futuro.

Inversión financiera Inversión en activos líquidos dentro de un mercado organizado

Inversión de capital Inversión canalizada a la adquisición de activos fijos.

Inversionista Persona física o moral, que dispone parte de su capital en la adquisiciones de valores.

Margen Es lo que resta después de quitar a las ventas, los costos (variables)

Mercado de dinero Mercado financiero donde los instrumentos operados tienen plazo de vencimiento a un plazo inferior a un año.

Mercado de capital Mercado financiero donde los valores operados tienen plazos de vencimiento superiores a un año

Mercado Primario (Oferta Primaria) Es la colocación de una nueva emisión de acciones (valores) hecha entre el público inversionista, es decir es aquella operación donde algún título de inversión sale por primera vez al mercado. Es por lo anterior por lo que la empresa emisora tiene una entrada de dinero fresco.

Mercado Secundario (Oferta Secundaria) Este se refiere al mercado diario de acciones o de cualquier otro valor, es decir es una transferencia de recursos únicamente entre el vendedor y el comprador, generalmente la empresa emisora de las acciones que se negocian no tiene nada que ver en las operaciones. Es el conjunto de transacciones de compra-venta de valores entre tenedores de los mismos, con o sin la participación de intermediarios.

Objetivo Resultados cuantificados que se desean alcanzar en un plazo determinado.

Opción Estilo americano una opción que se puede ejercitar en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento.

Opción Estilo europeo una opción que solamente se puede ejercitar en la fecha de vencimiento y no antes.

Piso de la Bolsa Recinto en donde se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

Políticas Normas y lineamientos bajo los cuales se desarrollará la empresa.

Posición corta Venta de un valor sin poseerlo.

Propósito Son las premisas de la empresa.

Programas Calendarización de los planes de la empresa.

Pronóstico Intento de inferir comportamientos futuros de situaciones específicas

Punto de Equilibrio Es el volumen de ventas necesario para cubrir los gastos fijos, sin arrojar pérdida ni utilidad.

El **Punto de Equilibrio** del Mercado de Dinero es el precio que se fija entre la oferta de dinero y la demanda de dinero. En México, en realidad este punto de equilibrio se fija unilateralmente, los bancos en conjunto sacan una tasa.

Put el derecho a vender el instrumento subyacente.

Reporto Operación mediante la cual una persona adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir a otra la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. Contratación de una tasa de rendimiento fija entre el reportado y el reportador.

Riesgo Contingencia y posibilidad de recibir un daño al influjo de eventualidades perjudiciales. En acción económica, cualquiera sea la actividad que desarrolle, ya sea en el comercio, industria, actividades profesionales, prestamos con interés o sin el mismo, créditos, entre otros, es una eventualidad que siempre es tendida en cuenta para cubrir la posibilidad de que se haga cierto un caso probable es decir para el financiamiento representa la posibilidad o no que la emisora pueda cumplir con la obligación que adquiere con el o los titulares de los documentos, puede ser comercial (es aquel que esta relacionado con el comportamiento de las utilidades antes de impuestos de las empresas y) financiero (es aquel que se afecta por el financiamiento a largo plazo o de capital de la empresa)

Riesgo Cambiario Es el riesgo de una variación en las ganancias netas como resultado de movimientos en un cierto tipo de cambio.

Serie Conjunto de valores homogéneos plenamente sustituibles entre sí, que forman parte de una misma emisión.

Sociedad de Inversión Sociedad Mercantil que, contando con la autorización de la Comisión Nacional de Valores, tiene por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, entre el público inversionista.

Tasa de Descuento Porcentaje que, aplicado al valor nominal, da como resultado el precio al que se adquiere un valor que se negocia con esta característica. Término en que se cotizan en el mercado secundario diversos instrumentos.

Tasa efectiva Es la tasa nominal más la consideración de los costos financieros inherentes al crédito.

Tasa de Interés es el costo del dinero por unidad de tiempo.

Tasa interna de rendimiento Es el rendimiento que proporciona un proyecto de inversión de capital

Tasas flotantes Es el sistema monetario actual.

Tasa LIBOR Es la tasa pagadera al inversionista en dólares; se toma como base en la formalización de préstamos internacionales. Su cotización fluctúa continuamente en función de la oferta y la demanda existente sobre la divisa norteamericana. Los cambios en esta tasa se reflejan inmediatamente en otras tasas de interés.

Tasa nominal Es la tasa estipulada en el contrato del crédito.

Tasa primaria Es aquella que se fija en una emisión.

Tasa real Es la tasa efectiva considerando además el valor del dinero en el tiempo.

Tasa de rendimiento exigida Es aquella tasa que se desea ganar como mínimo en una inversión.

Tasa secundaria Es fijada en el mercado secundario, efecto de la oferta y la demanda.

Utilidad de Operación Resulta de restar del margen los gastos (fijos).

Valores Son títulos de crédito y documentos a ellos asimilables, que sean materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, y que deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Venta en Corto Es aquella operación de compra-venta de valores que se realiza a través de bolsa, consistente en ceder temporalmente una cantidad determinada en títulos de un prestamista a un prestatario, quien emplea tales valores para realizar transacciones en el mercado accionario según convenga a sus estrategias de negociación. Al vencimiento del periodo estipulado en el contrato, el prestatario liquida los valores obtenidos en préstamo.

BIBLIOGRAFIA

Antonio Saldivar, Planeación Financiera de la Empresa, Editorial Trillas.

Carmen María Ortega Soto Mayor y José Fernando Reyes Segura, Tesis "Fuentes de Financiamiento" 1984, 567

Catherine Mansell Carstens, Las Nuevas Finanzas en México, Editorial Milenio, S.A. de C.V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Instituto Tecnológico Autónomo de México, A.C., segunda reimpresión.

Eduardo Villegas H. Rosa María Ortega O. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Editorial PAC, S.A. de C.V., segunda edición

Hunt Williams y Donaldson, Financiamiento Básico de los Negocios, Editorial UTEHA.

Idalberto Chiavenato, Iniciación a la Administración Financiera, Editorial Mc Graw Hill

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C., Inducción al Mercado de Valores Material de Apoyo

Lic. en Economía Miguel Angel Rios Galindo, Notas de la asignatura "La Economía y la Empresa".

L.C. Elsa Alvarez Maldonado, Notas de la asignatura "Administración Financiera II"

L.C. Pablo Segura Garduño, Notas de la asignatura "Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión".

Luis Pazos, Devaluación, ¿Por qué? ¿Que viene? ¿Que hacer?, Editorial Diana, primera edición.

Martha Isabel Aguilar Sánchez, Tesis "Fuentes de Financiamiento para la Exportación" 1984, 233.

Martín Marmolejo G., Inversiones Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., octava edición.

Münch Galindo García Martínez, Fundamentos de Administración, Editorial Trillas, tercera edición.

Nacional Financiera, Liberalización Financiera y Banca de Desarrollo, segunda edición.

Nacional Financiera, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Grupo Guadalajara Comité de Investigación, Fuentes de Financiamiento.