

155
2ej.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

DIVERSOS INSTRUMENTOS DE CREDITO

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A N :
FRANCISCO JAVIER MONTESINOS**

**ASESOR DEL SEMINARIO:
C.P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ**



MEXICO, D.F.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1997



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.

AGRADECIMIENTOS

A la UNIVERSIDAD

Por darme la formación Académica y
Profesional y hacer de mí un profesionalista
orgullosa de su Universidad.

A la FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

Por abrirme sus puertas al conocimiento profesional.

Al Asesor: C.P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ

Por ayudarme con su experiencia y paciencia
para el desarrollo y culminación de esta Tesis.

AGRADECIMIENTOS

Para MI MAMA; LUCILA

**Por su paciencia y apoyo para la
culminación de la carrera con
una Tesis.**

Para mis Hermanos y Hermanas

**Por su apoyo en el desarrollo
de esta Tesis.**

Para mis Amigas y Amigos

**Por mostrarme su apoyo en
todo momento.**

INTRODUCCION

HIPOTESIS

CAPITULO I. LAS FINANZAS EN LA EMPRESA

1.1	El cambiante papel de la Administración Financiera	1
1.2	El papel de la Administración Financiera	3
1.3	Fuentes de financiamiento	4
1.3.1	Internas	5
a)	Aportaciones de los socios	5
b)	Reinversión de utilidades	5
1.3.2	Externas	5
1.4	Definición del Sistema Financiera Mexicano	7
1.5	Autoridades Monetarias	9
1.5.1	Secretaría de Hacienda y Crédito Público	9
1.5.2	Banco de México	10
1.5.3	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	12
1.5.4	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	14
1.6	Instituciones Bancarias y de Seguros	16
1.6.1	Instituciones de Banca de Desarrollo	18
1.6.1.1	Nacional Financiera, S.N.C.....	18
1.6.1.2	Banco de Comercio Exterior, S.N.C.....	21
1.6.1.3	Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C....	23
1.6.1.4	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.....	24
1.6.1.5	Banco del Ejército, S.N.C.....	25

1.6.2	Sociedades de Banca Múltiple	25
1.6.3	Instituciones de Seguros y Fianzas	27
1.7	Organismos Auxiliares de Crédito	29
1.7.1	Almacenes Generales de Depósito	30
1.7.2	Arrendadoras Financieras	31
1.7.3	Sociedades de Ahorro y Préstamo	32
1.7.4	Empresas de Factoraje-Financiero	37
1.7.5	Uniones de Crédito	38
1.8	Bolsa Mexicana de Valores	41
1.8.1	Casas de Bolsa	44

CAPITULO II. ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

2.1	Fuentes de Financiamiento	48
2.2	Fuentes de Financiamiento Interno	50
2.2.1	Aportación de Capital	51
2.2.1.1	Capital Social	53
2.2.1.2	Capital Social Fijo	53
2.2.1.3	Capital Social Variable	53
2.2.1.4	Capital Preferente	53
2.2.2	Acciones	54
2.2.2.1	Acciones Comunes	55
2.2.2.2	Acciones Preferentes	56
2.2.3	Utilidades Acumuladas	59
2.2.3.1	Superávit Ganado	59
2.2.3.2	Superávit de Capital	60
2.2.3.3	Reserva Legal	61

2.3	Costo Financiero	61
2.3.1	Costo de Oportunidad	62
2.3.1	Política de Dividendos	62
2.3.3	Ley del I.S.R., Aplicable a Dividendos	63
2.4	Fuentes de Financiamiento Externas	64
2.5	Obligaciones	64
2.5.1	Concepto	64
2.5.2	Pasos para la Emisión de Obligaciones	65
2.5.3	Características	67
2.5.4	Garantías	68
2.5.5	Trámites ante la Bolsa Mexicana de Valores	69
2.5.6	Asamblea General de Obligacionistas	70
2.5.7	Diferencias entre una Acción y una Obligación	73
2.5.8	Formas de Amortización	74
2.5.9	Obligación Convertible en Acción	74
2.6	Factoraje	77
2.6.1	Definición	77
2.6.2	Antecedentes	77
2.6.3	Naturaleza Jurídica del Factoraje	82
2.6.4	Tipos de Operaciones de Factoraje	83
2.6.4.1	Factoraje con Recurso	84
2.6.4.2	Factoraje sin Recurso	86
2.6.4.3	Factoraje Internacional	89
2.6.5	Documentos que se manejan en el factoraje	99
2.6.6	Aspecto Fiscal	100
2.6.7	Ventajas y Desventajas del Factoraje	110

2.7	Arrendamiento Financiero	113
2.7.1	Concepto	115
2.7.2	Características del Contrato de Arrendamiento	115
2.7.3	Tipos de Arrendamiento	117
2.7.3.1	Programa de Vendedores	117
2.7.3.2	Contrato Maestro	118
2.7.3.3	Arrendamiento Inmobiliario	119
2.7.3.4	Financiamiento con Fondeo de Instituciones Oficiales de Fomento	119
2.7.3.5	Financiamiento en Moneda Extranjera	120
2.7.4	El Arrendamiento desde un Punto de Vista Fiscal	121
2.7.5	El Arrendamiento en el Estado de Posición Financiera ...	129
2.7.6	Ventajas y Desventajas del Arrendamiento Financiero...	136
2.8	Papel Comercial	138
2.8.1	Introducción	138
2.8.2	Antecedentes	138
2.8.3	Concepto	141
2.8.4	Características	141
2.8.4.1	Clave de pizarra	141
2.8.4.2	Oferta	142
2.8.4.3	Plazo	142
2.8.4.4	Tasa de Descuento	142
2.8.4.5	Tasa de Rendimiento	143
2.8.4.6	Liquidación	143
2.8.4.7	Colocación	144
2.8.4.8	Posibles Adquirentes	144
2.8.4.9	Destino de los Fondos	144

2.8.4.10	Garantías	145
	1. Avalado	145
	2. Quirografaria	145
2.8.4.11	Posibles Emisiones	145
2.8.5	Participantes	146
2.8.5.1	Emisor	146
2.8.5.2	Representante Común	146
2.8.6	Tipos de Papel Comercial	148
2.8.6.1	Papel Comercial Tradicional	148
2.8.6.2	Papel Comercial Indizado al tipo de cambio	148
2.8.6.3	Papel Comercial Indizado al I.N.P.C.	150
2.8.7	Elementos del Costo Estimado para una emisión de Papel Comercial	151
2.8.7.1	Calificadora de Valores	151
2.8.7.2	Bolsa Mexicana de Valores	152
2.8.7.3	Comisión Nacional Bancaria y de Valores ..	152
2.8.7.4	Casa de Bolsa Intermediaria	152
2.8.7.5	Representante Común	152
2.8.7.6	Sociedad de Depósito	153
2.8.7.7	Gastos de Publicación	153
2.8.8	Requisitos para la emisión de Papel Comercial	153
2.8.9	Calificación para una emisión de Papel Comercial	154
2.8.9.1	Categorías de calificación del Papel Comercial ...	155
2.8.9.2	Información y Documentación requerida para la calificación de una emisión de valores	156
	1. Información General	156

2.	Información sobre Administración y Accionistas	157
3.	Información de Carácter Jurídico	157
4.	Información de Carácter Financiero	158
5.	Información de Carácter Económico	160
2.8.10	Ventajas y desventajas del Papel Comercial	162
2.8.10.1	Ventajas para el Emisor	162
2.8.10.2	Desventajas para el Emisor	164
CAPITULO III.	LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS	
3.1	Introducción	166
3.1.1	Ingeniería Financiera	166
3.1.2	Definición	167
3.2	Instrumentos empleados en la Ingeniería Financiera	168
3.2.1	Los Contratos de Futuros	169
3.2.2	Opciones	169
3.2.3	Swaps	169
3.3	El Riesgo Ambiental	170
3.3.1	La definición del perfil de riesgo de la empresa	171
3.3.2	Operaciones básicas de Ingeniería Financiera	173
3.3.2.1	Protección contra las variaciones de los Tipos de Interés	173
3.3.2.2	Aplazamiento de Flujos Monetarios	173
3.3.2.3	Transformando las expectativas de Ganancia en Liquidez	174

3.4	Dificultades para la obtención de Recursos Financieros.....	174
3.4.1	Parcelación	175
3.4.2	Capital-Riesgo	175
3.4.3	Conversión de Deuda.....	176
3.4.4	Financiación de proyectos.....	177
3.5	Situación actual y perspectivas a futuro de la Ingeniería Financiera	178
3.6	Mercado de Futuros	180
3.6.1	Introducción	180
3.6.2	Historia y Desarrollo de los Mercados de Futuros	183
3.6.3	Características básicas de los Futuros	189
3.6.4	Principales participantes del Mercado de Futuros	192
3.6.5	¿Cómo funciona el Mercado de Futuros?	194
3.6.6	Ventajas y desventajas del Mercado de Futuros	203
3.7	Opción	205
3.7.1	Introducción	205
3.7.2	Historia y desarrollo de las opciones	206
3.7.3	Concepto	207
3.7.4	La opción de compra (Option Call)	208
3.7.5	La opción de la venta (Option Put)	211
3.7.6	¿Quiénes participan en el Mercado de Opciones?	214
3.7.6.1	Administradores de riesgos	214
3.7.6.2	Especuladores	215
3.7.6.3	Intermediarios	215
3.7.7	¿Cómo funciona un Contrato de Opciones?	216
3.7.7.1	Valor Intrínseco.....	217
3.7.7.2	Valor Tiempo	219

3.7.8	Factores que determinan el valor de una opción	219
3.7.8.1	El precio del Activo Subyacente	220
3.7.8.2	La Volatilidad	220
3.7.8.3	Los Dividendos	221
3.7.8.4	El Tipo de Interés	222
3.7.8.5	El plazo de la Opción	222
3.7.8.6	El precio de Ejercicio	223
3.7.9	El uso y la valoración de una Opción	224
3.8	Los Warrants en México	225
3.8.1	Introducción	225
3.8.2	Descripción de los warrants mexicanos	226
3.8.3	Características Generales	227
3.8.4	Información de Carácter Legal	229
3.8.5	Información de Carácter Operativo	231
3.8.6	Información Financiera	232
3.8.7	Documentación requerida para el registro	232
3.9	Swaps	234
3.9.1	Introducción	234
3.9.2	Concepto	235
3.9.2	Determinación del precio de los Swaps	235
3.9.3.1	Determinación del precio del Swap de Tasa de Interés	237
3.9.3.2	Swap convencional de Divisas	237
3.9.3.3	Determinación del precio de los Swaps de Divisas	238
3.9.4	Usuarios Finales	238
3.9.4.1	Disminución de Costos de Financiamiento	239

3.9.4.2	Cobertura de riesgos cambiarios y de Tasas de Interés	240
3.9.4.3	Creación de Instrumentos Sintéticos	240
3.9.5	Los Intermediarios Financieros	241
3.9.5.1	Corretaje	241
3.9.5.2	Diseño de Swap	242
3.9.5.3	Distribución de Swaps.....	242
CONCLUSIONES		244
BIBLIOGRAFIA.....		248
HEMEROGRAFIA		249

INTRODUCCION

El mundo de hoy está caracterizado por una profunda y acelerada transformación que abarca todas las esferas del quehacer humano. Se han desmoronado los sistemas que se antojaban inamovibles y multiplicado el número de países que integran la comunidad de naciones, se han desvanecido conflictos décadas entre bloques de naciones y han aparecido pugnas localizadas geográficamente, y cuyo curso es hoy en día imprevisible.

Nuevas tecnologías industriales, de sistemas y comunicaciones hacen obsoletas a las más previsoras estrategias, en fin la transformación del entorno económico internacional se manifiesta cada vez con mayor intensidad en el fenómeno de la globalización que ha dado lugar al surgimiento de nuevas modalidades y renovados esquemas en las relaciones productivas, comerciales y financieras entre los diferentes países del orbe, independientemente de su tamaño, ubicación geográfica, ideología política o grado de desarrollo.

En poco menos de un lustro, la estructura, bases de operación y perspectivas de desarrollo del S.F.M., se han modificado radicalmente, y no existe ningún elemento que exima a la banca regional del desafío competitivo derivado de la modernización financiera. Por el contrario, tiene ante sí una doble exigencia, la primera de visión global; acrecentar sustancialmente sus niveles de eficiencia y competitividad; la segunda, de toque local, plantear un esquema de operación congruente con su escala y las peculiaridades económicas de la región en la que desarrolla sus actividades.

Está por demás apuntar que no existe una estrategia de aplicación universal, sino que cada institución debe definirla en función de sus circunstancias y objetivos particulares y de la misma manera establecer

INTRODUCCION

prioridades, formas y ritmos en la instrumentación, así pues, un poco neurálgico de la estrategia de los bancos regionales es mantener y profundizar su arraigo en sus zonas de influencia, que en términos generales se deriva de una actitud atenta al desenvolvimiento y necesidades de la actividad económica de cada región y concentrada en establecer una relación estrecha, comprometida y de largo plazo con sus clientes, otra es que para alcanzar el impacto deseado, en tiempo y magnitud, en la instrumentación de un programa orientado a incrementar la eficiencia y la productividad, es contar con una estructura organizacional congruente con la estrategia. Adicionalmente, la banca regional debe aprovechar la ventaja de su menor tamaño y operar bajo esquemas regionales de mayor flexibilidad, menor costo, descentralizados y con mayor capacidad para anticiparse y adecuarse al cambio.

Ahora bien debemos mencionar, que uno de los retos más significativos para la banca múltiple, es superar la actual crisis que experimenta la economía mexicana. La presente coyuntura ha propiciado que salgan a la luz problemas ocultos que la banca ha tenido durante varios años. En la década pasada, las necesidades de modernización de las instituciones financieras no constituían un aspecto apremiante para su sobrevivencia como el presente.

Para lograr superar la actual crisis que experimenta el S.F.M., implicará el desarrollo de ideas creativas que bien instrumentadas podrían dar resultados positivos en el mediano plazo y la futura evolución de la banca estará inexorablemente ligada al desempeño del país.

Es por eso que hoy en día muchas empresas enfrentan continuos desafíos en sus procesos de modernización, y uno de los principales obstáculos en los

INTRODUCCION

procesos de cambio, derivan del nivel de resistencia que se manifiesta en las organizaciones. Por ello la importancia y orientación de la modernización financiera es muy clara, los servicios y de manera destacada los servicios financieros, son un insumo de alta penetración en todos los sectores de la economía, así por ejemplo, cualquier bien exportado necesita ser transportado, la empresa que lo exporta requiere ser administrada y su producción involucra el financiamiento de activos fijos -inmuebles maquinaria, tecnología, etcétera- y también el de sus ciclos operativos.

Por ello las empresas nacionales han estado inmersas en una amplia reestructuración que abarca:

1. La instrumentación de adecuadas estrategias de comercialización.
2. La modernización de su capacidad técnico-productiva.
3. La instalación de sistemas de distribución y administración más eficiente, y
4. El fortalecimiento y consolidación de su estructura financiera.

Sin embargo existe una quinta condición necesaria para elevar su competitividad a niveles internacionales; la disponibilidad de insumos, bienes o servicios, en precio, calidad y oportunidad adecuadas. Así pues, consolidar una economía competitiva requiere del encadenamiento eficiente de todos los sectores productivos y en este proceso, los servicios financieros juegan un papel estratégico.

La obtención de una rentabilidad justa al capital invertido es condición necesaria para la supervivencia de las empresas así como base de su desarrollo

INTRODUCCION

futuro. De hecho la eficiencia y competitividad están íntimamente ligados a la rentabilidad, en otras palabras, una empresa es competitiva si tiene la capacidad de ofrecer un producto o servicio en igualdad de condiciones que sus competidores, y obtener en la operación una utilidad igual o mayor al costo de oportunidad de los recursos invertidos.

Debemos mencionar que, la creciente complejidad de los mercados, velocidad de los cambios y el continuo surgimiento de nuevos productos y servicios, aunada al impacto de los procesos de globalización y mayor integración internacional han ampliado los orígenes, naturaleza y dimensiones del riesgo.

Es por eso que la Banca de Desarrollo, la Banca Múltiple y las empresas tendrán que hacer esfuerzos extraordinarios para desarrollar esquemas capaces de producir bienes y servicios de manera eficiente con el propósito de apoyar una mejoría en el nivel de vida de los mexicanos y a su vez abrir la posibilidad de que en el mediano plazo se genere el suficiente ahorro interno para empezar a dejar de depender de los recursos del exterior.

HIPOTESIS

Hoy en día todas las empresas dedicadas al comercio, la industria y los servicios, requieren para su funcionamiento de inversiones en ciertos bienes (Activos), pero el problema se presenta cuando las empresas no cuentan con la liquidez suficiente.

Y ante la constante innovación técnica y tecnológica, además de la globalización económica; cuando las empresas acuden a los bancos para pedir un préstamo se encuentran con la sorpresa de que el crédito que otorgan los bancos, es caro, limitado y selectivo; ahora bien una alternativa para solucionar el problema del financiamiento, de acuerdo a las circunstancias que existan referentes al monto, tiempo, interés y condiciones, y a su vez éstos recursos les permitan a las empresas no sólo modernizarse, sino que además estos recursos les permitan hacer frente a la feroz competencia de empresas extranjeras que están comenzando a posicionarse de manera lenta pero segura del mercado nacional.

Ante este panorama que viven las empresas nacionales, se recomienda que las propias puedan elegir aquellas fuentes de financiamientos que más se ajusten a sus necesidades financieras.

Con ésto las fuentes más recomendables para obtener los financiamientos además de los tradicionales, serán aquellas otras que ofrece el Sistema Financiero Mexicano.

1.1 EL CAMBIANTE PAPEL DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.

Cuando las finanzas emergieron por primera vez como un campo separado de estudio a principios de la década de 1900, el énfasis en aspectos legales relacionados con las fusiones, las consolidaciones, la formación de nuevas empresas y los diversos tipos de valores emitidos por las corporaciones y los principales temas de estudio en aquella época lo constituían los acontecimientos más sobresalientes concretamente la constitución de enormes empresas industriales como Rockefeller, Carnegie, Du Pont y otros sin embargo ocurrieron cambios radicales durante la depresión de 1930 que obligó a crear el estudio de las finanzas en los aspectos defensivos de la supervivencia, la preservación de liquidez, las quiebras, las liquidaciones y reorganizaciones. La principal preocupación en el financiamiento externo era saber, cómo un prestamista podía protegerse. Un estudiante de finanzas de aquella época había de dedicar gran parte de su tiempo al estudio de los instrumentos esenciales para llevar a cabo las fusiones y las adquisiciones.

Con el desarrollo e implementación de la legislación antimonopólica, las consolidaciones de empresas llegaron a ser menos importantes, buscándose otros patrones de crecimiento más normales. Durante la década de 1940 y a principios de la década de 1950, las finanzas continuaron siendo enseñadas como una materia descriptiva e institucional, visualizada más bien desde fuera de la administración de la empresa.

En la década de 1980, hubo grandes avances intelectuales en la valuación de las empresas, en un modo hasta nuestros días reina la incertidumbre, se le ha

dedicado una creciente atención al efecto que las imperfecciones del mercado ha tenido sobre el valor. Hoy en día es muy fuerte la competencia entre los proveedores de capital y los proveedores de servicios financieros por último cabe mencionar que las necesidades económicas experimentadas en los últimos años han sido las más profundas en el período posterior a la segunda guerra mundial ocasionando muchos problemas de crédito y también el fracaso de empresas e instituciones financieras hoy ante la creciente apertura de las economías en el mundo se crea un nuevo escenario del futuro comercial e industrial, así como la transformación financiera que modifica los esquemas crediticios tradicionales los cuales adoptan una estructura más competitiva, y que además se transnacionalizan.

Nuestro país, ha venido pasando por una profunda crisis financiera y en el cual se vive un período en el que el financiamiento de proyectos; se vuelve más vital para sustentar el desarrollo que sobre nuevas bases se está generando en México. Es por eso que las finanzas han venido evolucionando y han dejado de ser un campo preocupado fundamentalmente por la obtención de fondos para abarcar la administración de activos, la asignación del capital y la valuación de la empresa en el mercado global, ya no son un campo con un interés primordial en el análisis externo de la empresa, sino que dan gran importancia a la toma de decisiones dentro de la empresa.

La principal característica de las finanzas actuales es su continuo cambio por nuevas ideas y técnicas.

1.2 EL PAPEL DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.

Con frecuencia, la maximización de las utilidades se considera como el objetivo principal de la empresa, pero ésta no es una meta tan completa como la de maximizar la riqueza del accionista.

Desde un punto de vista agregado, las empresas de negocios son unidades que tienen déficit de ahorros y que obtienen fondos para hacer nuevas inversiones que produzcan más bienes y servicios. Como parte del proceso a través del cual se aplican los fondos hacia sus usos más productivos, los administradores financieros tienen dos importantes áreas de responsabilidad:

- a) La obtención de fondos en los términos más favorables que sea posible, y
- b) La asignación eficiente de los fondos dentro de la organización.

Es decir se ocupa de dirigir los aspectos financieros de cualquier tipo de negocio, sus tareas van desde la presupuestación, la predicción financiera y el manejo de efectivo hasta la administración crediticia, el análisis de inversiones y el procuramiento de fondos y para lo cual el administrador financiero deberá relacionar la función de finanzas con varias otras áreas, principalmente la contabilidad así como los pronósticos económicos y las técnicas básicas de estadística las cuales se consideran determinantes para describir "El Mundo Incierto" dentro del cual la empresa opera. Por esta razón la importancia y complejidad de las tareas del administrador financiero se han visto incrementadas en los últimos años, debido a las cambiantes condiciones de la economía y la

regulación fiscal y con ello el gerente financiero no tiene más remedio que adaptarse si quiere servir bien a su empresa.

1.3 FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

La intermediación financiera mediante transacciones en los mercados financieros, conjunta a las unidades con excedentes o con déficit de ahorro, de modo que se puedan distribuir los ahorros hacia sus usos más productivos. Algunos intermediarios reciben los depósitos de ahorros y prestan este dinero a sus clientes; otros los invierten en activos como bienes raíces, acciones y bonos y otros más prestan e invierten sumas de dinero.

Sin estos intermediarios y los procesos de la intermediación financiera, la aplicación de los ahorros hacia la inversión real estaría limitada por cualquiera que fuera la distribución de los ahorros.

Los más importantes proveedores y los solicitantes de fondos son las personas, las empresas y los gobiernos. Las empresas (personas morales) también depositan parte de su dinero con intermediarios financieros, sobre todo en forma de cuentas de cheques en diversos bancos comerciales; las empresas como las personas, solicitan préstamos a estas instituciones; las empresas como a diferencia de las personas son demandadores netos de fondos, ésto es, piden prestado más de lo que ahorran. La nueva era requiere un sistema financiero altamente competitivo para poder sustentar el desarrollo económico del país, el sistema financiero tiene que ser ágil, especializado, e innovador para actuar dentro de un ambiente dinámico, donde la toma de decisiones estará sujeta a una

gran velocidad y a márgenes financieros cada vez más esbeltos.

Para cubrir las demandas específicas de un sector empresarial cada vez más sensible será necesario otorgar servicios financieros especializados con acceso a diferentes mercados con un mayor número de productos.

1.3.1 Internas.

En términos generales las fuentes internas de financiamiento se clasifican de la siguiente manera:

- a) **Aportaciones a socios.**
Consiste en las aportaciones, que hacen los socios a sus empresas al nacimiento de estas mismas, ya que las aportaciones que hacen los socios son la principal fuente de financiamiento, éstas aportaciones están representadas por las acciones que son las que integran el capital social recaudado.

- b) **Reinversión de utilidades.**
Después de que la empresa ha sido constituida y continua en operación, su finalidad es la de obtener utilidades para distribuir las a los socios en forma de dividendos o para reinvertirlas.

1.3.2 Externas.

Cuando los recursos propios son insuficientes para continuar el desarrollo

adecuado de la actividad de la industria, o cuando su existencia se encuentra en estado crítico, se enfrenta ante la necesidad de recurrir a los mercados financieros captando recursos ajenos que le permitan seguir adelante con sus operaciones, desarrollándose y produciendo en forma favorable para lo cual se requieren evaluar las diferentes alternativas para elegir la más favorable.

Las fuentes externas de financiamiento se pueden clasificar de la siguiente manera:

- a) **Sociedades Nacionales de Crédito e Instituciones de Seguros y Fianzas.**
 - 1. Banca de Desarrollo.
 - 2. Banca Múltiple.
 - 3. Instituciones de Seguros y Fianzas.

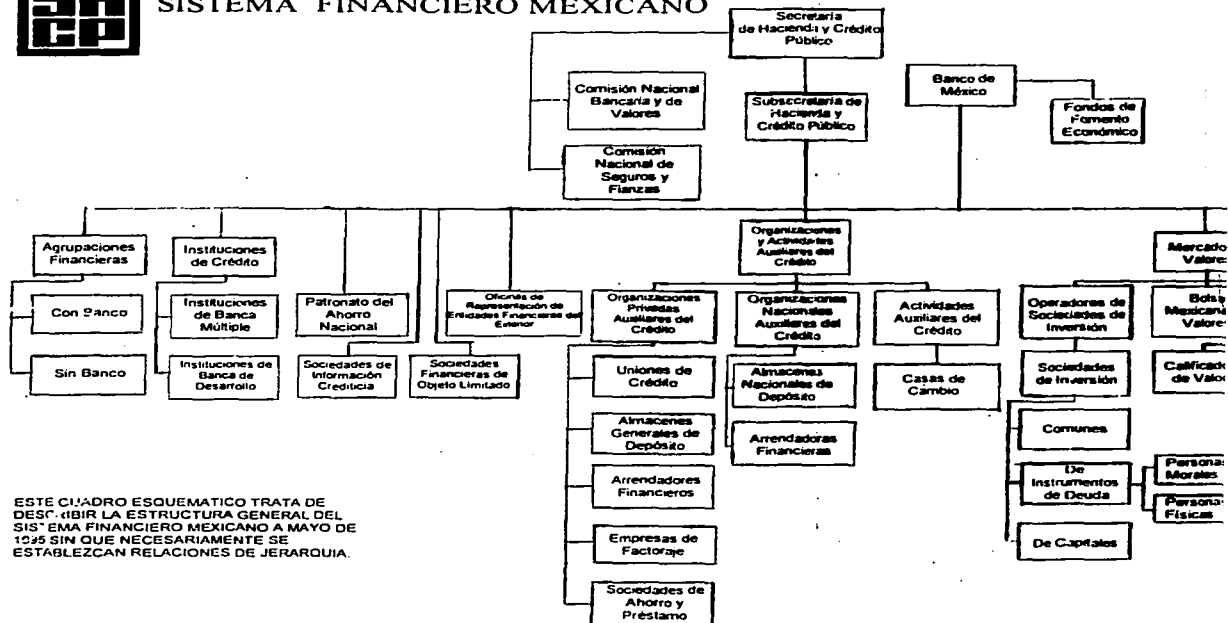
- b) **Organismos Auxiliares de Crédito.**
 - 1. Almacenes Generales de Depósito.
 - 2. Empresas de Factoraje Financiero.
 - 3. Arrendadoras Financieras.
 - 4. Sociedades de Ahorro y Préstamo.
 - 5. Uniones de Crédito.

- c) **Organismos Bursátiles.**
 - 1. Bolsa Mexicana de Valores.
 - 2. Casas de Bolsa.

Las fuentes de financiamiento, en el caso del factoraje y el arrendamiento

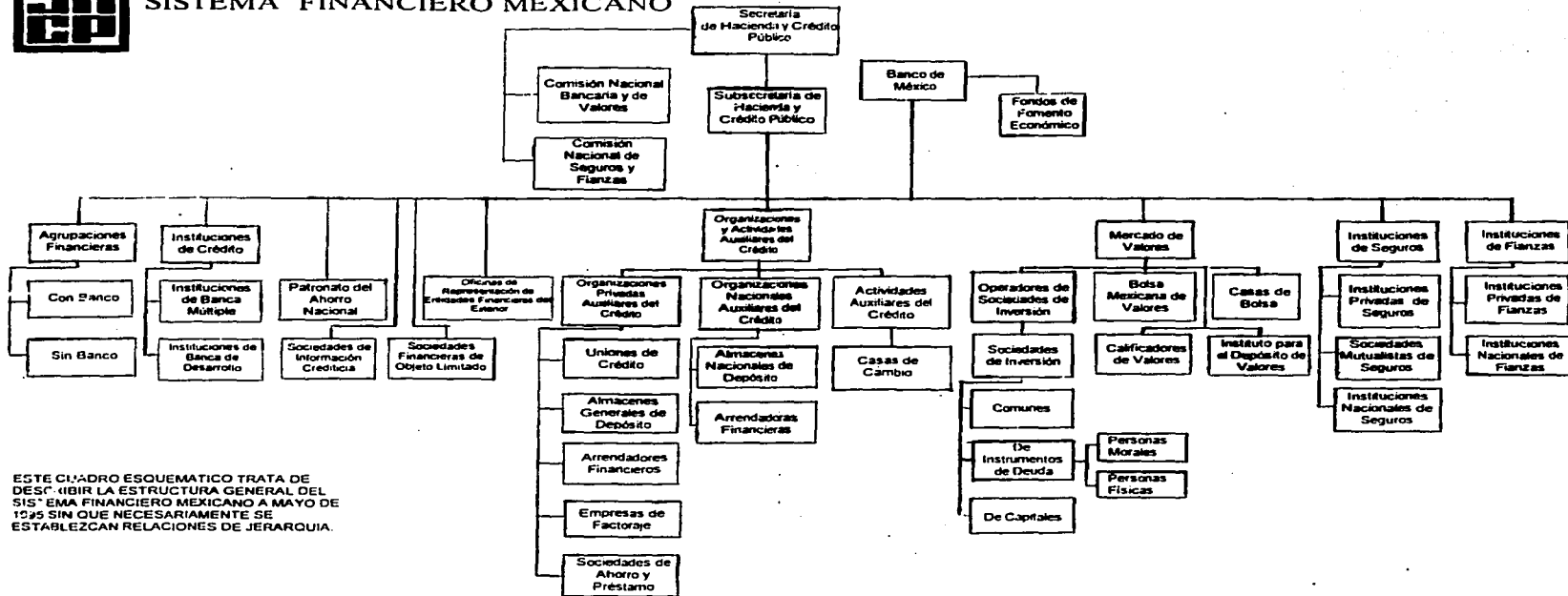


SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



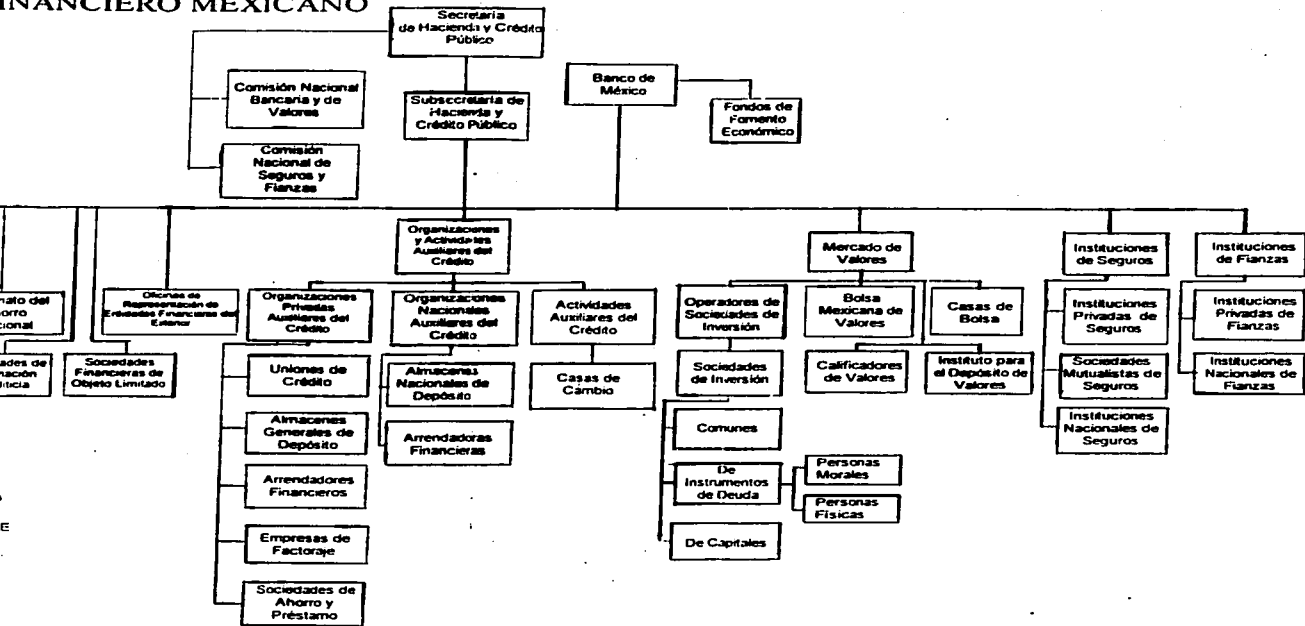


SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



ESTE CUADRO ESQUEMATICO TRATA DE DESCUBRIR LA ESTRUCTURA GENERAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO A MAYO DE 1975 SIN QUE NECESARIAMENTE SE ESTABLEZCAN RELACIONES DE JERARQUIA.

FINANCIERO MEXICANO



se desarrollarán en el capítulo 2, y en el caso relacionado con el punto "c", se tocará en el capítulo 3.

Los organismos antes mencionados forman parte del Sistema Financiero Mexicano.

1.4 DEFINICION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Un sistema financiero es el conjunto de organizaciones tanto públicas como privadas, las cuales canalizan y dirigen el ahorro de un país, hacia la inversión productiva las cuales llevan a cabo y regulan las siguientes actividades:

- a) El otorgamiento y obtención del crédito. En este sentido, las instituciones bancarias son las encargadas de otorgar los créditos necesarios a las empresas con el objeto de apoyar a la planta productiva, además de prestar servicios bancarios, como son manejo de cuentas de cheques, cuentas de ahorro, créditos hipotecarios, etcétera.
- b) Realización de las inversiones. La realización de inversiones se lleva a cabo mediante la Bolsa Mexicana de Valores con la intermediación de las casas de bolsa.

Las actividades reguladoras son realizadas por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias llevadas a cabo en la política monetaria general, fijada por el gobierno a través de su Secretaría de Estado del ramo (Secretaría de Hacienda y Crédito Público).

sistema financiero mexicano

"Por lo tanto, la adecuada organización del Sistema Financiero de cualquier país da como resultado un mayor interés de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, por especular con su capital, teniendo como finalidad la de obtener beneficios económicos, los cuales, a su vez se verán reflejados en los habitantes de dicha nación".¹

1.5 AUTORIDADES MONETARIAS.

El Sistema Financiero Mexicano está conformado por el conjunto de instituciones que administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político económico que brinda nuestro país, así mismo, constituye el gran mercado donde ocurren oferentes y demandantes de recursos monetarios. El Sistema Financiero Mexicano tiene como máxima autoridad a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual tiene las siguientes atribuciones que se mencionan a continuación.

1.5.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las principales funciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de acuerdo con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, son:

- I. Proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar, con la participación de los grupos sociales interesados, en el Plan nacional de Desarrollo, correspondiente.**

¹ Tesis, *El Sistema Financiero en México*; pag. 59.

- II. Dirigir la política monetaria y crediticia.
- III. Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco de México, a la Banca Nacional de Desarrollo y de las más instituciones encargadas de prestar el servicio público de banca y crédito.
- IV. Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito.
- V. Determinar los criterios y montos globales de los estímulos fiscales; escuchando para ello a las dependencias responsables de los sectores correspondientes y administrar su aplicación en los casos en que no compete a otra Secretaría.
- VI. Cobrar los impuestos, derechos, productos y aprovechamientos federales en los términos de las leyes aplicables y vigilar y asegurar el cumplimiento de las disposiciones fiscales.
- VII. Dirigir los servicios aduanales y de inspección y la policía fiscal de la federación.²

1.5.2 Banco de México

El organismo mencionado es el Banco de México, y el banco tendrá su domicilio en la Ciudad de México y podrá establecer sucursales o agencias o en su caso nombrar corresponsables, además de desempeñar el siguiente papel:

² Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, 1994.

- Artículo 1.** El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Artículo 2.** El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema Financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.
- Artículo 3.** El Banco desempeñará las siguientes funciones:
- a) Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
 - b) Operar con las distintas instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
 - c) Prestar al Gobierno Federal servicios de Tesorería, así como, ser agente financiero del mismo.
 - d) Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y particularmente financiera.
 - e) Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o aquellas que agrupan a Bancos Centrales, y

- f) Operar con los organismos a que se refiere la fracción anterior, con Bancos Centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.³

1.5.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Abril de 1995.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Artículo 1. Se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de esta Ley.

Artículo 2. La Comisión tendrá por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema Financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

- I. Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema Financiero.

³ Informe Anual 1993, Banco de México, Ley del Banco de M.

- V. Establecer los criterios a que se refiere el artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas se deriven y a los referidos usos y sanas prácticas.
- VI. Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
- VII. Procurar a través de los procedimientos establecidos en las leyes que regulan al Sistema Financiero, que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados en los usuarios de servicios financieros.
- VIII. Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades con objeto de suspender o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellos deriven, en los términos que establecen las propias leyes.

Artículo 5. La supervisión que realice la Comisión se ajustará al reglamento que al efecto expida el Ejecutivo Federal y comprenderá el ejercicio de las facultades de inspección, vigilancia, previsión y corrección que le confieren a la Comisión esta Ley, así como otras leyes y disposiciones aplicables. La Prevención y corrección se llevarán a cabo mediante el establecimiento de programas, de cumplimiento forzoso para las entidades financieras, tendientes a eliminar irregularidades.

Asimismo, dichos programas se establecerán cuando las entidades presenten desequilibrios financieros, que puedan afectar su liquidez, solvencia o estabilidad, pudiendo en todo caso instrumentarse mediante acuerdo con las propias entidades.

Artículo 7. La Comisión en uso de su facultad, podrá ordenar la suspensión temporal de todos o algunas de las operaciones de las entidades financieras cuando infrinjan de manera grave o reiterada la legislación que les resulte aplicable, así como las disposiciones que deriven de ella. Dicha facultad no procederá la suspensión de operaciones que de conformidad con las leyes corresponda ordenar al Banco de México.

1.5.4 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas se creó como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, publicada el 3 de enero de 1990, en el Diario Oficial de la Federación, surgiendo como consecuencia de la escisión de la extinta Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Lo anterior, constituye el cumplimiento de los propósitos de modernización y desarrollo de los sectores asegurador y afianzador establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 y en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994.

Asimismo, en el artículo uno del Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1991, se establece que "La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ejercerá las facultades y atribuciones que le confieren la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables, en relación con las instituciones, sociedades, personas y empresas a que dichas leyes se refieren así como del desarrollo de los sectores y actividades asegurador y afianzador del país".

De lo expuesto, a continuación se indican las atribuciones que la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas tiene conferidas en los ordenamientos legales a que antes se ha hecho referencia:

- a) Realizar la inspección y vigilancia que conforme a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley General de Instituciones de Fianzas le competen.
- b) Fungir como órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tratándose del régimen asegurador y afianzador y en los demás casos que las leyes determinen.
- c) Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que la ley le otorga, y para el eficaz cumplimiento de la misma, así como de las reglas y reglamentos que con base en ella se expidan y coadyuvar

mediante la expedición de disposiciones e instrucciones a las instituciones y sociedades Mutualistas de Seguros y las demás personas y empresas sujetas a su inspección y vigilancia, con las políticas que en estas materias competen a la Secretaría de Hacienda y Crédito público, siguiendo las instrucciones que reciba de la misma.

- e) Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los términos que se refieran al régimen asegurador y afianzador.

- h) Coadyuvar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros, en relación con las operaciones practicadas por el sistema asegurador y para el desarrollo de políticas adecuadas para la asunción de responsabilidades y aspectos financieros con las operaciones del sistema afianzador, siguiendo las instrucciones que reciba de la propia Secretaría.

1.6 INSTITUCIONES BANCARIAS Y DE SEGUROS.

Se considera al servicio de la banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación entre el público mismo, por otra parte, no se consideran operaciones de banca y crédito aquellas que en el ejercicio de las actividades que les sean propias celebren intermediarios financieros distintos a instituciones de crédito que se encuentren debidamente autorizados conforme a los ordenamientos legales aplicables.

Dichos intermediarios en ningún caso podrán recibir depósitos irregulares de dinero en cuenta de cheques. El servicio de banca y crédito sólo podrá presentarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

I. Instituciones de Banca de Desarrollo.

Las instituciones de Banca de Desarrollo son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidos con el carácter de Sociedades nacionales de Crédito en los términos de sus correspondientes leyes orgánicas y de la Ley de Instituciones de Banca de Desarrollo; por su parte la S.H.C.P., expedirá el reglamento orgánico de cada institución en el que se establecerán las bases conforme a las cuales se registrará su organización y el funcionamiento de sus órganos.⁴

Las Instituciones de Banca de Desarrollo son organismos creados por el Gobierno con el objeto de fomentar determinadas actividades económicas, las cuales se tratarán en el punto 1.6.1.

II. Instituciones de Banca Múltiple.

Las Instituciones de Banca Múltiple son entidades privadas y para su operación se requiere de la autorización del Gobierno Federal, la cual compete otorgar por medio de la S.H.C.P.; con la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores las autorizaciones así como sus modificaciones, que se otorguen, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación, y en 2 periódicos de amplia circulación, el

⁴ Asociación Mexicana de Bancos, Anuario Financiero Mexicano, Ley de Inst. de Crédito. edición 1993.

domicilio social de la institución que se trate estará en el territorio nacional.⁵

1.6.1 Instituciones de Banca de Desarrollo.

El sistema bancario de desarrollo constituye un importante elemento de la política económica de los gobiernos para apoyar sus proyectos prioritarios.

Es decir, por Banca de Desarrollo debe entenderse un conjunto de mecanismos de intervención en los mercados financieros con un criterio selectivo o sectorizado del crédito, con el que el gobierno busca influir en la evolución de diversas actividades en México. Entre estas instituciones de Banca de Desarrollo son consideradas como tal:

- a) Nafin.
- b) Bancomext.
- c) Banrural.
- d) Banobras.
- e) Banjército.

1.6.1.1 Nacional Financiera, S.N.C.

Nacional Financiera tiene por objeto promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y en general al desarrollo económico nacional y regional del país.

⁵ Asociación Mexicana de Bancos. Anuario Financiero Mexicano, Ley de Instituciones de Crédito, edición 1993.

Como resultado de este proceso, Nacional Financiera es en la actualidad una institución dinámica, sin estructuras redundantes y preparada para apoyar en forma integral la modernización empresarial del país, e impulsar el progreso de las empresas de México.

En los últimos tiempos las oficinas regionales de Nacional Financiera han impulsado diversos esquemas de asociación entre la sociedad civil, para formar agrupaciones empresariales con mayores ventajas competitivas que hacen posible aumentar sus volúmenes de operación. En este sentido, la infraestructura para la modernización empresarial se ha fortalecido con la creación de las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), de los Centros de Abastecimiento de Materias Primas (CAMPS), de los Centros de Distribución, Bolsas de Subcontratación, Despacho de Consultores, Centro de Capacitación, Centros de Mantenimiento, entre otros.

Nacional Financiera, S.N.C., como Banca de Desarrollo y principal promotora de la industria en México, promueve a través de su labor de extensionismo este tipo de organizaciones, mediante las cuales se busca un efecto multiplicador en la solución de problemas comunes a la micro, pequeña y mediana industria.

Nafin, con el fin de fomentar el desarrollo del sector industrial y promover su eficiencia y competitividad, estarán entre sus facultades las siguientes:

- I. Promover, gestionar y poner en marcha proyectos que atiendan necesidades del sector en las distintas zonas del país o que propicien el

mejor aprovechamiento de los recursos de cada región.

- II. Promover el desarrollo tecnológico, la capacitación, asistencia técnica y el incremento de la productividad.
- III. Ser agente financiero del Gobierno Federal, en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior cuyo objetivo sea fomentar el desarrollo económico, que se otorguen por instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, así como cualquier otro organismo de cooperación financiera internacional, no se incluyen en esta disposición los créditos para fines monetarios.
- IV. Realizar los estudios económicos y financieros que permitan determinar los proyectos de inversión prioritarios a efecto de promover su realización entre inversionistas potenciales.
- V. Fomentar la recuperación industrial, la producción de bienes exportables y la sustitución eficiente de importaciones.
- VI. Ser administradora y fiduciaria de los fideicomisos, mandatos y comisiones constituidos por el Gobierno Federal para el fomento de la industria o del mercado de valores.⁹

"Dadas las condiciones económicas del país, como parte del apoyo a los sectores y regiones competitivas, y en coordinación con la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Bancomext y la banca comercial, Nafin apoyará 4 programas sectoriales para las ramas del cuero y calzado, textil y confección, madera y muebles, así como juguetes en donde se otorgarán diversos apoyos financieros para capital de trabajo, inversión en activos fijos, reestructuración de

⁹ Asociación Mexicana de Bancos. Anuario Financiero Mexicano, Sociedades Nacionales e Instituciones de Crédito, Banca de Desarrollo, edición 1993.

pasivos y capitalización de las propias empresas, al igual que respaldo para los esquemas de asociación que faciliten la proveeduría, comercialización en común y el establecimiento de empresas integradoras".⁷

De esta forma, garantiza su apoyo a las empresas y proyectos viables de alto impacto económico, a través de una red de intermediarios financieros profesionales.

1.6.1.2 Banco de Comercio Exterior, S.N.C.

Dentro del marco estratégico está el de apoyar la política económica del Gobierno Federal en materia de comercio exterior a través de apoyos financieros.

En congruencia Bancomext; participa activamente en el apoyo a la exportación de bienes y servicios no petroleros procurando:

- a) consolidar la plataforma de exportaciones no petroleras.
- b) Diversificar mercados y productos.
- c) Optimizar los instrumentos financieros y promocionales.
- d) Ampliar los canales de comercialización internacionales.

Las acciones para apoyar al exportador, abarcan todo el proceso productivo de un bien de exportación así como la etapa de venta al consumidor final. Estos programas están orientados a sectores prioritarios para el país:

⁷ *Nacional Financiera, El Mercado de Valores, artículo realizaciones y metas. Agosto de 1995.*

Exportación.

1. **Manufacturas y servicios.**
2. **Agropecuario y silvícola.**
3. **Pesca.**
4. **Minerometalúrgico.**
5. **Turismo.**
6. **Industria maquiladora y sus proveedores.**
7. **Empresas de comercio exterior.**

Importación.

1. **Bienes básicos.**
2. **Intermedios.**
3. **De capital.**

En la actualidad Bancomext; pone a disposición de los exportadores; crédito promocional para facilitar al exportador su participación en ferias y exposiciones en el extranjero, asesoría técnica de estudios de oferta y demanda de productos mexicanos y campañas de publicidad. Bancomext, cuenta con consejerías comerciales en el extranjero como son:

- a) **Esmeralda número 715, Buenos Aires, Argentina.**
- b) **International Trade Building, 333 Keelong Rd. Secc. 1 Taipei, Taiwan.**
- c) **Chung Ku, Seoul; Corea.**
- d) **Rotterdam; Holanda.**
- e) **Atlanta Georgia; Estados Unidos.**

Además Bancomext, cuenta con representaciones financieras:

- 1) Chiyuda-Ku, Tokio; Japón.
- 2) Avenida Venezuela, El Rosal, Caracas; Venezuela.
- 3) Biscayne Boulevard, Miami, Florida; Estados Unidos.

1.6.1.3 Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.

Banrural, tendrá entre sus instrumentos el financiamiento a la producción agropecuaria y forestal, las actividades complementarias de beneficio como almacenamiento, transportación, industrialización que llevan a cabo los productores acreditados. Las sociedades nacionales de crédito, integrantes del Sistema Banrural en el ejercicio de su objeto, estarán facultadas para:

- a) Procurar que los apoyos y recursos que canalicen, propicien el desarrollo integral de los productores acreditados.
- b) Promover y realizar proyectos que tiendan a satisfacer necesidades del sector rural en las distintas zonas del país o que propicien el mejor uso de los recursos de cada región.
- c) Financiar la adquisición de los insumos, maquinaria y equipo que requieran los acreditados para sus actividades productivas, con el objeto de aprovechar las condiciones actuales del mercado.
- d) Llevar a cabo todas aquellas actividades que el Gobierno Federal les encomiende, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para la promoción y desarrollo del sector rural del país, incluso el financiamiento de programas de vivienda campesina y de agropesca.

Básicamente Banrural, apoya al campesino por medio de programas que aportan recursos económicos, al campo dentro de cada ciclo de siembra (frijol, trigo, maíz, etcétera), teniendo el campesino como garantía de crédito la cosecha que venda y a su vez devolver el crédito otorgado por Banrural.

1.6.1.4 Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos. S.N.C.

El Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, como institución de Banca de Desarrollo, tiene por objeto promover y financiar actividades prioritarias que realicen los Gobiernos Federales, del D.F., estatales, municipales y sus respectivas entidades públicas paraestatales en el ámbito de los sectores de desarrollo urbano, infraestructura y servicios públicos, vivienda, comunicaciones y transportes y de las actividades del ramo de la Construcción, entre sus funciones están:

- a) Financiar y proporcionar asistencia técnica a los municipios para la formulación, administración y ejecución de sus planes de desarrollo urbano y para la creación y administración de reservas territoriales y ecológicas.**
- b) Apoyar los programas de vivienda y el aprovechamiento racional del suelo urbano.**
- c) Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos organizaciones auxiliares de crédito y con los sectores social y privado.**

Para cumplir activamente con los objetivos anteriores, Banobras, podrá participar en las siguientes, fases:

- I. Actuar como agente financiero del Gobierno Federal ante los organismos financieros internacionales y otras fuentes de recursos del exterior.
- II. Promover y dar asistencia técnica para la identificación, formulación y ejecución de proyectos.

La estructura delegacional realiza las operaciones de crédito, requeridas así como las que establezca la estrategia de planeación local, como son la evaluación de proyectos y asistencia técnica.

1.6.1.5 Banco del Ejército, S.N.C.

La sociedad en su carácter de Banca de Desarrollo, tendrá entre sus funciones prestar el servicio público de banca y crédito con subordinación a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo para promover y financiar las actividades de los miembros del Ejército, Fuerza Aérea y Armada de México.⁹

1.6.2 Sociedades de Banca Múltiple.

La Banca Múltiple capta recursos no sólo a través de los instrumentos tradicionales, sino también a través del mercado de dinero. A continuación

⁹ *Asociación Mexicana de Bancos, Anuario Financiero Mexicano, Sociedades Nacionales e Instituciones de Crédito, Banca de Desarrollo, edición 1993.*

describiremos en forma más precisa las operaciones que realiza la Banca Múltiple, como la "intermediadora" del crédito recibiendo fondos de los ahorradores para entregarlos en préstamos a sujetos que requieren del crédito. Es decir, es la que define hoy la actividad financiera típica, tomar créditos del público en forma de depósitos y otorgarlos al público en forma de préstamos; entre sus funciones están, las siguientes:

- I. **Recibir depósitos bancarios de dinero:**
 - a) **A la vista;**
 - b) **Retirables en días preestablecidos;**
 - c) **De ahorro, y**
 - d) **A plazo con previo aviso.**
- II. **Emitir bonos bancarios.**
- III. **Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.**
- IV. **Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.**
- V. **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.**
- VI. **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 esta Ley.**
- VII. **Operar con documentos mercantiles por cuenta propia.**
- VIII. **Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportes sobre éstas últimas.**
- IX. **Prestar servicios de cajas de seguridad.**

- X. Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes.
- XI. Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias.
- XII. Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda.

Entre las instituciones consideradas de Banca Múltiple están:

- | | |
|--------------------------|---|
| 1. Banorie. | 12. Banca Serfin. |
| 2. Banpaís. | 13. Banco Capital. |
| 3. Banamex. | 14. Banco Anáhuac. |
| 4. Banorte. | 15. Banco Inbursa. |
| 5. Bancomer. | 16. Banco Santander Mexicano (antes Somex). |
| 6. Bancreser | 17. Banco del Atlántico. |
| 7. Bancentro. | 18. Banco Bital (antes Internacional). |
| 8. Ixe Banco. | 19. Inverlat (antes Multibanco Comeremex). |
| 9. Banca Promex (Unión). | 20. Citibank. |
| 10. Banca Confía. | 21. Bank of America México, S.A. |
| 11. Banca Promex. | 22. Chase Manhattan Bank México, S.A. |

1.6.3 Instituciones de Seguros y Fianzas.

Están consideradas como sociedades anónimas de capital fijo pudiendo ser nacionales o extranjeros y se dedican a una o más de las siguientes operaciones de seguro:

- a) **Vida.**
- b) **Accidentes y enfermedades.**
- c) **Daños en algunos de los siguientes ramos:**
 - 1. **Responsabilidad civil y riesgos profesionales.**
 - 2. **Marítimos y transportes.**
 - 3. **Incendio.**
 - 4. **Agrícola.**
 - 5. **Automóviles.**
 - 6. **Crédito.**
 - 7. **Diversos y especiales.**

La Ley General de Instituciones de Seguros en el artículo 34 señala las siguientes operaciones que pueden realizar las compañías de seguros:

- 1) **Operaciones de seguros y reaseguros.**
- 2) **Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confíen los asegurados o sus beneficiarios.**
- 3) **Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, así como las correspondientes a los contratos de seguros que tengan como base, planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas.**

- 4) **Dar en administración a las instituciones cedentes las reservas constituidas por primas correspondientes a operaciones de reaseguro.**
- 5) **Constituir depósitos en instituciones de crédito y en bancos del extranjero.**
- 6) **Recibir títulos de descuento y redescuento a instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a fondos de fomento económicos creados por el Gobierno Federal.**

En el caso de las Instituciones de Fianzas su objeto será otorgar fianzas a título oneroso. Competerá exclusivamente a la S.H.C.P., la adopción de todas las medidas relativas a la creación y al funcionamiento de las instituciones nacionales de fianzas, las que se regirán por sus leyes especiales y a falta de éstas o cuando en ellas no esté previsto.

Las fianzas y los contratos, que en relación con ellas otorguen o celebren las instituciones de fianzas, serán mercantiles para todas las partes que integran, ya sea como beneficiarias, solicitantes, fiadas, contrafiadoras u obligadas solidarias, excepción hecha de la garantía hipotecaria.

Las instituciones de fianzas deben ser constituidas como sociedades anónimas.

1.7 ORGANISMOS AUXILIARES DE CREDITO.

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, en

el artículo número 5 se enuncia de la siguiente manera:

Artículo 5. Se requerirá autorización de la S.H.C.P., para la constitución y operación de:

- 1. Almacenes Generales de Depósito.**
- 2. Arrendadoras Financieras.**
- 3. Sociedades de Ahorro y Préstamo, y**
- 4. Empresas de Factoraje Financiero, o de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuando se trate de:**
- 5. Uniones de Crédito.**

1.7.1 almacenes Generales de Depósito.

Los almacenes Generales de Depósito tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito.

Algunas de las funciones que pueden desempeñar los almacenes son las siguientes:

- I. Transformar las mercancías depositadas para aumentar el valor sin variar esencialmente su naturaleza.**
- II. 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.

- IV. **Certificar la calidad de las mercancías y bienes depositados así como valorarlos para efectos de hacerlo constar en el certificado de depósito y en el bono de prenda.**
- V. **Anunciar con carácter informativo y a petición y por cuenta de los depositantes la venta de los bienes y mercancías depositados.**

El tipo de bodegas que utilizan los Almacenes Generales de Depósito puede ser directo, cuando sea propiedad del almacén y el personal de ésta lo opera incluyéndose dentro de este tipo a las bodegas refrigeradoras; o habilitación cuando es propiedad del depositante y el almacén lo arrenda para amparar con certificados de depósito las mercancías que se almacenan.

Los almacenes Generales de Depósito brindan un apoyo importante a todas las empresas, ya que éstas no incrementan sus costos al no tener la necesidad de construir o arrendar bodegas, las cuales en ocasiones tienen instalaciones especiales.

1.7.2 Arrendadoras Financieras.

Son organizaciones auxiliares de crédito, que mediante un contrato de arrendamiento, se obliga a adquirir ciertos bienes y a conceder el uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona, obligándose ésta a realizar el pago en

parcialidades por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos conexos, para adoptar al vencimiento del contrato.

Las arrendadoras financieras sólo podrán realizar las siguientes operaciones:

1. Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
2. Adquirir bienes de proveedores o de futuros arrendatarios, para dárselos en arrendamiento a éstos últimos.
3. Obtener préstamos de instituciones de crédito y de seguros nacionales o de entidades financieras extranjeras para la realización de sus operaciones y de préstamos de instituciones nacionales de crédito o de entidades extranjeras, cuando se presenten problemas de liquidez.
4. Otorgar créditos a corto plazo relacionados con contratos de arrendamiento y créditos refaccionarios e hipotecarios.
5. Descontar, dar en prenda o negociar títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero.
6. Constituir depósitos a la vista y a plazo en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.7.3 Sociedades de Ahorro y Préstamo.

Las Sociedades de Ahorro y Préstamo básicamente son cajas de ahorro legalizadas, por lo cual se dice que una Sociedad de Ahorro y Préstamo, es una

Sociedad NO lucrativa que sólo puede otorgar préstamos y aceptar depósitos de sus miembros.

De acuerdo al artículo 38-A, de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, en el Capítulo II Bis de las Sociedades de Ahorro y Préstamo, a la letra dice:

"Las Sociedades de Ahorro y Préstamo, serán personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable, no lucrativas, en las que la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones. Tendrán duración indefinida, con domicilio en el territorio nacional y su denominación deberá ir siempre seguida de las palabras "Sociedad de Ahorro y Préstamo".

La existencia de las Sociedades de Ahorro y Préstamo tendrán por objeto, la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. La colocación de dichos recursos se hará únicamente en los propios socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos.

De acuerdo a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito en su artículo 38-C, las solicitudes de autorización para constituirse y operar como Sociedad de Ahorro y Préstamo deberán acompañarse de lo siguiente:

- I. **Proyecto de estatutos de la sociedad, en el que deberá indicarse que se constituirá como Sociedad de Ahorro y Préstamo y que la realización de su objeto se ajustará a lo previsto en la presente Ley, y a las demás disposiciones aplicables.**

- II. **Programa general de operación de la sociedad, que comprenda por lo menos:**
 - a) **Las políticas de operaciones activas y pasivas.**
 - b) **Regiones en las que pretenda operar, y**
 - c) **Las bases relativas a su organización y control interno.**

- III. **Relación de socios fundadores y monto de su aportación así como de probables administradores y principales directivos y.**

- IV. **La demás documentación e información que a juicio de la S.H.C.P., se requiera para el efecto.**

En el artículo 38-I, nos describe acerca de la utilidad neta y el uso o destino que ésta tendrá, dentro de las políticas de las Sociedades de Ahorro y Préstamo; describiéndonos además de las funciones propias de las Sociedades de Ahorro. "Artículo 38-I. Los remanentes de operación que presenten las Sociedades de Ahorro y Préstamo, una vez deducidos los gastos en que incurrirán en la realización de las propias operaciones, deberán destinarse en su totalidad de conformidad con lo siguiente:

- I. **Obras de beneficio social propias o en colaboración con autoridades federales, estatales o municipales o con organismos públicos o privados, de modo que las mismas se orienten a la sanidad pública, la investigación, enseñanza y cultura o a servicios de asistencia social y, que los beneficios que de ellas deriven se extiendan especialmente al ámbito regional de actuación de la Sociedad de Ahorro y Préstamo de que se trate.**
- II. **Constituir una reserva para el desarrollo de la propia Sociedad de Ahorro y Préstamo, y**
- III. **La distribución entre los socios, con objeto de reducir proporcionalmente los intereses y demás accesorios de los créditos que les hubieren sido otorgados durante el ejercicio en que se hayan registrado los remanentes, o proporcionar un mayor rendimiento a los socios ahorradores.**

La S.H.C.P., oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, señalará mediante reglas de carácter general los términos y porcentajes en que se llevará a cabo la distribución de remanentes".

A las Sociedades de Ahorro y Préstamo les está prohibido llevar a cabo las siguientes operaciones:

- 1) Recibir depósitos a la vista en cuenta de cheques.**
- 2) Dar en garantía sus propiedades.**
- 3) Dar en prenda o negociar de cualquier manera los títulos o valores de su cartera crediticia, salvo en los casos previstos en las reglas de carácter**

general que al efecto expida la S.H.C.P., oyendo previamente la opinión del Banco de México.

- 4) Operar sobre los títulos representativos de su capital.
- 5) Celebrar operaciones en las que se pacten condiciones y términos que se aparten significativamente de las condiciones que de manera general viene aplicando la Sociedad de Ahorro y Préstamo.
- 6) Otorgar fianzas o causaciones.
- 7) Participar en el capital de otra Sociedad de Ahorro y Préstamo y de cualquier entidad financiera.
- 8) Conceder créditos distintos de los de su objeto social salvo los de carácter laboral que otorguen a sus trabajadores, y
- 9) Realizar las demás operaciones que no les estén expresamente autorizadas.

Las Sociedades de Ahorro y Préstamo deberán mantener en un lugar visible en las oficinas de éstas, lo dispuesto en los párrafos anteriores, así como señalarse expresamente en su publicidad, en los términos que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a través de disposiciones de carácter general.

Como un dato interesante la primera Sociedad de Ahorro y Préstamo en ser autorizada, a principios de 1993, fue la Caja Mexicana de Fomento (CANAF0), con sede en Chihuahua, en este caso los créditos que otorga la CANAF0 son para consumo (lo que se denomina "necesidades familiares"), comercio, mobiliario y equipo, vivienda y por último, agropecuaria.

Al mes de noviembre de 1994 sólo otras 7 Sociedades de Ahorro y

Préstamo están funcionando y 9 más habían sido autorizadas.⁹

1.7.4 Empresas de Factoraje Financiero.

En la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, el factoraje financiero se define como "aquella actividad en la que mediante un contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, la primera adquiere de los segundos derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes, servicios o de ambos, con recursos provenientes de las operaciones pasivas".

Las sociedades que disfruten de la autorización para operar como empresas de Factoraje Financiero, solo podrán realizar las operaciones siguientes:

- I. **Celebrar contratos de Factoraje Financiero, entendiéndose como tal, para efectos de esta Ley, aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de Factoraje Financiero con sus clientes, personas físicas o morales que realicen actividades empresariales, la primera adquiera de los segundos derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, con recursos provenientes de las operaciones pasivas.**

- II. **Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito y de seguros del**

⁹ Catherin Mansell Carstens. *Las Finanzas Populares en México*, Editorial Milenio, S.A. de C.V., Año 1995.

país o de entidades financieras del exterior destinadas a la realización de las operaciones autorizadas, o para cubrir necesidades de liquidez relacionadas con su objeto social.

- III. **Obtener préstamos y créditos, mediante la suscripción de títulos de crédito en serie o en masa, para su colocación, pública de acuerdo con las disposiciones que al efecto expida el Banco de México.**

En el caso de los contratos de Factoraje en moneda extranjera se sujetarán a las disposiciones y limitaciones previstas en esta Ley y a las que emita el Banco de México, la administración y cobranza de los derechos de crédito, objeto de los contratos de factoraje, deberá ser realizada por la propia empresa de Factoraje Financiero.

La S.H.C.P., mediante reglas de carácter general, determinará los requisitos, condiciones y límites que las empresas de factoraje deberán cumplir para que la citada administración y cobranza se realice por terceros.

1.7.5 Uniones de Crédito

Las Uniones de Crédito son una organización auxiliar de la banca regidas por la legislación de la C.N.B.V., para poder operar, requieren al igual que un banco de una concesión o autorización que otorga el Estado la única condición que tiene una Unión de Crédito para trabajar es que sólo lo puede hacer con sus socios y accionistas; con ellos puede realizar casi, las mismas operaciones que un banco común y corriente como recibir dinero de sus socios para invertir en la

unión y otorgar préstamos fiduciarios, refaccionarios de habilitación, o avío.

En los últimos años las uniones de crédito en toda la República Mexicana se han multiplicado ante la carencia del Sistema Financiero Mexicano Nacional de otorgar créditos baratos y oportunos a los millones de usuarios de todo el país.

Las Uniones de Crédito podrán gozar de la autorización para operar en los siguientes casos:

1. Uniones de Crédito Agropecuarios, en que los socios se dediquen a actividades agrícolas, ganaderas o unas y otras.
2. Uniones de Crédito Industriales, en que los socios se dediquen a actividades industriales para la producción o transformación de bienes o prestación de servicios similares o complementarios entre sí y tengan fábricas, taller o unidad de servicio, debidamente registrados conforme a la Ley.
3. Uniones de Crédito Comerciales, en que los socios se dediquen a actividades mercantiles con bienes o servicios de una misma naturaleza o en que unos sean de índole complementaria respecto de otros, y tengan establecimientos debidamente registrados conforme a la Ley, y
4. Uniones de Crédito Mixtas, que se configurarán en los términos de su autorización con miembros que se podrán dedicar cuando menos a 2 de las siguientes actividades:

- a) **Agropecuarias.**
- b) **Industriales, o**
- c) **Comerciales.**

La C.N.B.V., podrá otorgar la autorización a que se refiere esta fracción, cuando considere que la unión permite satisfacer mejor las necesidades financieras de los socios y propiciar el desarrollo de sus actividades.

Las Uniones de Crédito deberán constituirse como Sociedades Anónimas de Capital Variable, de acuerdo con la legislación mercantil, los socios deberán residir en la zona económica correspondiente a la plaza en que se halle instalada el domicilio social de la unión a que pertenezcan, y en su caso tratándose de uniones de crédito cuyos socios se dediquen a trabajar los mismos productos, produzcan los mismos artículos o presten iguales servicios, la propia Comisión podrá autorizar que los socios radiquen en distintas Entidades Federativas.

Dentro del Sistema Bancario Mexicano, se ubica a las Uniones de Crédito como organizaciones auxiliares, con personalidad jurídica propia, constituidas bajo la modalidad de sociedades anónimas de capital variable, creadas para agrupar personas físicas y personas morales que realicen actividades industriales, comerciales y de servicios.

La diferencia esencial con los bancos es que no realizan operaciones crediticias con el público en general; solo otorgan crédito a sus socios.

1.8 BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Las Bolsas de Valores son producto de la evaluación general y manifestación singular del sistema capitalista de producción.

Ahora bien un mercado es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades, las que se pueden denominar oferentes y demandantes. El Mercado de Valores forma parte de un mercado más amplio, que es el constituido por el Sistema Financiero, al cual podemos definir como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y orientan o dirigen tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad político-económica.

Es por eso que el Mercado de Valores ofrece liquidez, es decir, la facultad que tienen los valores para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, y que permite al inversionista participar en otros instrumentos de inversión, adquirir nuevos valores bursátiles, o bien cubrir sus propias necesidades.

Las Casas de Bolsa son Agentes de Valores, personas morales, que son socios de la Bolsa Mexicana de Valores, debiendo cumplir con los lineamientos establecidos por la propia Bolsa.

Cuida de que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.

La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con 2 actores muy importantes como son:

- a) Las empresas emisoras de valores, y
- b) El público inversionistas, (Personas físicas y morales).

Las empresas emisoras de valores.

La oferta del mercado está representada por las empresas que suscriben y ofrecen valores representativos de un crédito colectivo a su cargo o de una parte de su propiedad, destinados a proveerse de recursos financieros para fines operativos o de colectivización en la participación.

Público inversionista.

El público inversionista representa el sector demandante de valores, este factor constituye una pieza fundamental del mercado, ya que sus recursos contribuyen al financiamiento de las empresas y por consecuencia al desarrollo económico del país.

En el mercado de valores existen 2 clases de inversionistas; las personas físicas y los inversionistas institucionales que son las sociedades que invierten sus recursos con el fin de hacerlos más productivos. La Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable, y es la única autorizada por la S.H.C.P. para operar en México y está regulada y vigilada por la C.N.B.V., la Bolsa es pues un medio de financiamiento

para las empresas y de inversión para el público ahorrador, que pone en contacto a oferentes y demandantes y funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado.

Además de permitir la inversión de los ahorros transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar a cabo sus proyectos de expansión, se logra un crecimiento de la actividad económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo así como de una mayor productividad e inversión que lleva a un incremento de la producción nacional y a un mejoramiento de los niveles de vida de los mexicanos.

Entre las funciones que realiza la Bolsa; destacan por su importancia las siguientes:

- 1) Proporciona locales adecuados para que los agentes y Casas de Bolsa efectúen sus operaciones de una manera regular, cómoda y permanente.**
- 2) Supervisa que las operaciones que realizen sus socios se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.**
- 3) Vigila que la conducta profesional de los agentes de Bolsa y operadores de piso se rija conforme a los más elevados principios de ética profesional.**
- 4) Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.**

- 5) Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras.

- 6) Realiza a través de la Asociación Mexicana de Capacitación bursátil, diversas campañas educativas que destinan las cualidades de la inversión en valores y dan a conocer los mecanismos empleados en el mercado.¹⁰

1.6.1 Casas de Bolsa.

Los actuales tiempos se caracterizan por constituir una etapa de profundos cambios y ajustes estructurales en nuestro país.

En este contexto las casas de bolsa encuentran su ubicación definitiva en el Sistema Financiero mexicano orientando sus acciones al fortalecimiento de sus organismos, operaciones e instrumentos. El crecimiento que durante los últimos años ha tenido el Mercado de Valores mexicano ha demandado extraordinarios esfuerzos por parte de la intermediación, representada principalmente por las Casas de Bolsa, que son socios de la Bolsa Mexicana de Valores además de ser intermediarios entre el público inversionista y las empresas emisoras, logrando una sólida estructura para brindar una prestación de servicios altamente profesional y tecnicada.

Los últimos años han sido, sin duda alguna, primordiales en el desarrollo de la actividad bursátil. Es por eso, que el proceso nacional tendiente a buscar

¹⁰ *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., La Bolsa Mexicana de Valores, estructura y funciones; edición, 1997.*

una recuperación gradual y firme de la actividad económica demanda una respuesta ágil y la continua modernización en la operación de diversas instituciones que conforman el Sistema Financiero, tanto en forma individual como a nivel gremial.¹¹

Entre los servicios que proporcionan las Casas de Bolsa destacan los siguientes:

1. Prestar la más amplia asesoría a los inversionistas tanto personas físicas como institucionales para la integración de sus "carteras" de inversión y en la toma de decisiones de inversión en Bolsa, mediante el estudio del análisis bursátil el cual observa dos tipos de análisis que se llevan a cabo y son los siguientes:
 - a) **Análisis fundamental.** Consiste en un estudio continuo y cuidadoso de diversas variables financieras y económicas que de una u otra forma influyen en los resultados de las empresas, utilizando modelos, técnicas y herramientas lógicas y científicas.
 - b) **Análisis técnico.** Tiene por objeto identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en Bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para la aplicación y posterior entrada de inversión en acciones.

¹¹ *Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.; Las Casas de Bolsa; edición, 1989.*

2. **Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de Dinero que se les ha autorizado manejar.**
3. **Otorgar créditos para apoyar la inversión en Bolsa de sus clientes.**
4. **Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en Bolsa.**

Para la prestación eficiente de sus servicios, las Casas de Bolsa cuentan con departamentos especializados que les permiten cumplir con cuatro funciones básicas.

- a) **Promoción. En esta área, los promotores deben establecer contacto con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, realizar sus operaciones de compra-venta de valores y asesorarlos en su inversión.**
- b) **Administración. En esta área se responsabiliza de las técnicas de administración y computación para manejar de manera óptima las cuentas existentes en la Casa de Bolsa. Este punto es de vital importancia, ya que hay que conocer al momento los valores de cada cliente, para realizar oportunamente y de acuerdo a sus intereses y expectativas de las operaciones que más le convengan.**
- c) **Operación. A ella se encuentran adscritos los Operadores de Piso de las Casas de Bolsa, los cuales podrán realizar operaciones en el Salón de**

Remates una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes en materia de marco legal y práctica bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores, y que hayan comprobado una asistencia mínima de seis meses en el Piso de Remates para adquirir experiencia práctica.

- d) **Sociedades de Inversión.** En ella se asesora a las empresas que desean participar en el Mercado o emitir valores a través de él y se realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que benefician tanto a las empresas como al público inversionistas.¹²

El gran desarrollo que han tenido las Casas de Bolsa en los últimos años se puede apreciar si consideramos que actualmente colaboran en ellas más de 3,000 personas y que cuentan con oficinas localizadas en un gran número de ciudades de la República.

Debemos entender, que las medidas adoptadas por la intermediación bursátil se encaminan a buscar un mayor fortalecimiento y competitividad de sus instituciones, tendientes a fomentar una mayor captación y asignación más eficiente de recursos financieros que les permita competir a nivel nacional así como a nivel internacional con otras instituciones.¹³

¹² *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.*
La Bolsa Mexicana de Valores, estructura y funciones.
Edición, 1991.

¹³ *Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.*
Las Casas de Bolsa.
Edición, 1989.

2.1 FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

Con la intermediación financiera, los ahorros son transferibles hacia las unidades económicas para una inversión rentable. En el proceso los recursos reales se aplican con más efectividad, y aumenta la producción real como un todo para la economía. Ante el embate de nuevos participantes en los mercados y una gama de productos y servicios que afectan las decisiones de compra de los consumidores, muchas de las empresas han sido obligadas a reestructurar sus sistemas operativos y financieros para utilizar sus recursos eficientemente, redefinir sus portafolios de negocios y conservar sólo aquellos que agregan valor para el consumidor, tengan costos competitivos y una rentabilidad adecuada para sus inversionistas.

A través de un proceso de planeación se tiene que revisar la misión del negocio y adecuar los objetivos a las nuevas condiciones:

- a) **Objetivo económico.** Estar en el mercado, satisfacer una necesidad, atender una demanda, posicionarse y si es posible buscar una ventaja competitiva. en otras palabras objetivos de ventas y crecimiento.

- b) **Objetivo financiero.** Maximizar el valor de la empresa, buscar el mayor aprovechamiento en el uso de los activos generar el valor agregado para los accionistas.
Es decir generar utilidades.

Entendemos que los problemas financieros representan la parte urgente por las presiones de liquidez; pero la actividad económica de la empresa, en su proceso operativo de comprar, producir y vender es lo importante. Una mezcla bien manejada de riesgos de mercado y financiero permitirá a la empresa contar con una banda de flexibilidad que proporcione capacidad de reacción ante cambios no previstos.

Es importante en el manejo de estrategias financieras de las empresas, tomar en cuenta el factor tiempo, para tener la liquidez necesaria y consecuentemente mantener márgenes de flexibilidad adecuados a los cambios que se generen en el mercado a fin de que la mezcla de riesgos ayude a generar esta capacidad o elasticidad de reacción, evitando que el apalancamiento se concentre en el corto plazo. Cuando las condiciones externas cambian y surgen turbulencias en la economía que producen incertidumbre en los mercados financieros, lo primero que sucede es que las posibilidades de obtener recursos a largo plazo se reducen significativamente, los mercados de crédito se vuelven restrictivos y selectivos y además las tasas de interés en términos reales se elevan. Tenemos que ser realistas, el problema de sobrevivencia de la empresa será el primer punto a atacar, buscando eliminar el mayor grado posible, las presiones de liquidez mediante una reestructuración de pasivos, una revisión de las políticas de ventas y de crédito y además un control eficiente de los gastos, para poder salir adelante las empresas pueden acudir a diferentes fuentes de financiamiento, como son:

FINANCIAMIENTO INTERNO

- | | |
|--|--|
| 1. Aportación de Capital. <ul style="list-style-type: none">a) Capital Social.b) Capital Social Fijo.c) Capital Social Variable.d) Capital Preferente. | 3. Utilidades Acumuladas. <ul style="list-style-type: none">a) Superávit Ganado.b) Superávit de Capital.c) Reserva Legal. |
| 2. Acciones. <ul style="list-style-type: none">a) Acciones Comunes.b) Acciones Preferentes. | |

FINANCIAMIENTO EXTERNO

- | | |
|-------------------------|-------------------------------------|
| 1. Obligaciones. | 3. Arrendamiento Financiero. |
| 2. Factoraje. | 4. Papel Comercial. |

2.2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNO.

Como se mencionó en el capítulo anterior, una de las fuentes de financiamiento es la interna, es aquella que proviene de las propias empresas, una de ellas es el capital social que es la que surge por la aportación de los socios o accionistas, la otra serían las acciones de la propia empresa así como las utilidades acumuladas que surge por las circunstancias que rodean la naturaleza de la empresa o ente económico.

2.2.1 Aportación de Capital.

Las entidades cuando se establecen con fines de lucro y su capital se integra principalmente por las aportaciones de los socios, se forma una sociedad: dentro de la cual se establece un contrato ya que intervienen en ella 3 elementos como son:

- a) **El Personal.** Lo componen las personas físicas que forman la sociedad.
- b) **El Patrimonial.** Lo forman las aportaciones que hacen los socios, ya sea en dinero o en otros bienes.
- c) **El Formal.** Lo constituye el conjunto de reglas referentes a la forma y requisitos que debe contener el contrato para integrar a la sociedad.

Ahora bien para constituir legalmente una sociedad se debe cumplir con los siguientes requisitos:

- a) **Las sociedades se constituirán ante notario y en la misma forma se harán constar con sus modificaciones.**
- b) **La escritura constitutiva de una sociedad deberá contener:**
 - 1. **Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la Sociedad.**
 - 2. **El objeto de la sociedad.**
 - 3. **Su razón social.**
 - 4. **Su duración.**

5. Su importe de capital social.
6. La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes, el valor atribuidos a éstos y el criterio seguido para su valoración, salvo cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije.
7. El domicilio de la sociedad.
8. La manera en que se administrará la sociedad y las facultades de sus administradores.
9. El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social.
10. La forma de distribuir las pérdidas o las utilidades entre los miembros de la sociedad.
11. El importe del fondo de reserva.
12. Los casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente, y
13. Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y la forma de elección de los liquidadores, cuando no hayan sido designados anticipadamente.

Todos los requisitos a que se refiere este art. 6 de la ley G.S.M., y las demás reglas que se establecen en la escritura sobre organización y funcionamiento de la sociedad constituirán los estatutos de la misma.

- c) Toda sociedad podrá aumentar o disminuir su capital observado, según su naturaleza, los requisitos que exige esta Ley.

A continuación presentaremos diferentes formas de Capital.

2.2.1.1 Capital Social.

Es la suma de las aportaciones con que contribuyen los miembros de una sociedad, para formar el patrimonio con que ésta ha de llevar al cabo sus operaciones.

2.2.1.2 Capital Social fijo.

Es el capital social que no puede ser modificado sin antes haber reformado los estatutos sociales.

2.2.1.3 Capital Social Variable.

Es la parte del capital autorizado de una sociedad constituida bajo este régimen, y que puede ser aumentando o disminuido, sin necesidad de modificar la escritura social.

2.2.1.4 Capital Preferente.

Es un tipo especial de propiedad con ciertas modificaciones de los derechos básicos inherentes a las acciones comunes. Generalmente tiene preferencia sobre las acciones comunes para el pago de dividendos y por lo general tiene un derecho prioritario sobre los activos en caso de liquidación.

2.2.2 Acciones.

Concepto.

Se da el nombre de acciones, a la parte proporcional en que se divide el capital de una sociedad, y están representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, además de ser de igual valor confieren iguales derechos.

Cabe hacer la aclaración de que en el caso de las acciones al portador, son aquellas que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, al público inversionista.

Por lo tanto se dice que las acciones son:

- a) Un título corporativo, cuya principal función es atribuir al tenedor de la misma la calidad de miembro de una corporación.
- b) Es un título serial o sea que se expide en masa.
- c) Son expedidas en forma nominativa.
- d) Son un título esencialmente especulativo, quien adquiere una acción no sabe cuánto ganará; ya que se somete al resultado de los negocios que realice la sociedad, y de la manera en que la asamblea decide distribuir los dividendos.

Se acostumbra dividir las acciones de acuerdo con la actividad de la organización y cuyo capital representan, ya que las acciones de empresas de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales.

Características.

Los títulos de las acciones deberán expresar:

- a) El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista.
- b) La denominación, domicilio y duración de la sociedad.
- c) La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio.
- d) El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital social se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y el número de acciones se concentrarán en cada una de dichas series.¹⁴

Tipos de acciones.**2.2.2.1 Acciones Comunes.**

Haciendo referencia a las Sociedades Anónimas, éstas emiten acciones comunes, y que son, títulos de propiedad que ejercen control sobre los administradores de la entidad por tener derechos de voto, los accionistas comunes con frecuencia se ven recompensados con el incremento en el valor de sus acciones, cuando aumentan las utilidades netas, y a la inversa resultan

¹⁴ L.G.T.O.C., Art. 111.

afectados por la disminución en tal valor cuando disminuye la rentabilidad, es decir, el propietario de las acciones comunes es el que cosecha los productos del éxito de una S.A., y a su vez paga el precio del fracaso. Los dueños de las acciones comunes suelen tener los siguientes derechos:

1. Participar de las distribuciones de dividendos declarados por la Asamblea General de Accionistas.
2. Suscriben las acciones comunes adicionales emitidas por la S.A., a lo cual se conoce como el derecho de prioridad, es decir a los accionistas actuales se les da la oportunidad de mantener su porcentaje de participación respectivo en una S.A., mediante la adquisición de las acciones adicionales sobre una base de prorrateo.
3. Participan en el retiro final de activos si tiene lugar la liquidación de la S.A.
4. Eligen al consejo de administración y votan acerca de otros puntos importantes de la entidad.

2.2.2.2 Acciones Preferentes.

Son aquellas que tienen privilegios especiales ya sea patrimoniales o en cuanto al derecho de voto, el cual dependerá exclusivamente de lo pactado por los socios, pueden pactarse una gran cantidad de combinaciones en derechos y restricciones, los más comunes son el de cederles prerrogativas en la aplicación

de utilidades y preferencia en la liquidación del haber social, a cambio de restricciones en el voto, en las asambleas.

En la escritura social podrá estipularse que una parte de las acciones tengan derecho de voto solamente en las Asambleas Extraordinarias para tratar los siguientes asuntos:

- a) Prórroga de la duración de la Sociedad.
- b) Disolución anticipada de la Sociedad.
- c) Cambio de objeto de la Sociedad.
- d) Cambio de nacionalidad de la Sociedad.
- e) Transformación de la Sociedad.
- f) Fusión de la Sociedad.

Las acciones preferentes recibirán un dividendo de 5% mismo que la Sociedad deberá cubrir antes de asignar dividendos a las acciones comunes y cuando en un ejercicio social no haya dividendos, o sean inferiores al 5%, se cubrirán en los años siguientes.¹⁵

El rendimiento que se pueden obtener con acciones puede provenir de 2 fuentes:

- a) Ganancias (o pérdidas), de capital que, como se ha visto antes, sería la

¹⁵ Ley General de Sociedades mercantiles: art. 113.

diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción si se vende a un precio más alto que el de compra, hubo ganancia; si sucede lo contrario, se produce una pérdida.

- b) **Pago de dividendos, en efectivo o en acciones; decretado por la asamblea de accionistas en función a las utilidades obtenidas por la empresa. Con respecto al valor de una acción, se habla de dos tipos:**
 - a) **Valor en Libros.** Se determina dividiendo el capital social entre el número de acciones en que se decide dividir este capital.
 - b) **Valor Nominal.** Es el que aparece expresado en el título y es similar al teórico, es decir, el teórico se utiliza cuando los títulos no tienen valor nominal.

En el caso de las operaciones de compra-venta de acciones en la B.M.V., se le aplican las siguientes clasificaciones:

- a) **Split.** Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal o teórico de las acciones; ya que se reparte el mismo capital entre un número mayor de acciones.
- b) **Split Inverso.** Se origina cuando, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos.

2.2.3 Utilidades Acumuladas.**Concepto.**

Capital Contable adicional de los propietarios que surge de la retención de utilidades dentro de la corporación. Se incrementan por la utilidad neta y disminuyen por las pérdidas netas y por los dividendos.

La diferencia entre el Capital Contable y el Capital Social Exhibido en una Sociedad; a una fecha dada son las utilidades obtenidas por ella en su vida social, que no han sido distribuidas entre los socios o accionistas.

De acuerdo con su procedencia, las utilidades se clasifican en:

2.2.3.1 Superávit Ganado.

Es aquel que proviene de las operaciones propias de la empresa. Entre las características del Superávit Ganado están las siguientes:

- a) Proviene de las operaciones normales de la empresa.
- b) Debe figurar en el Estado de Pérdidas y Ganancias del ejercicio que se trate.
- c) Está sujeto a distribución entre los socios o accionistas, una vez que se llenen los requisitos que establece el contrato social.

2.2.2.3 Superávit de Capital.

Es el que obtiene una empresa por operaciones ajenas a la explotación objeto del negocio, es decir son utilidades que provienen de otras fuentes, tales como: donativos recibidos y las revaluaciones de activos fijos. Sus principales características son las siguientes:

- a) No proviene de operaciones normales objeto de la empresa.
- b) Puede en algunos casos distribuirse entre los socios o accionistas, en tanto que en otros no es conveniente o posible su distribución, sino hasta la fecha en que se realice, o bien cuando se liquide la sociedad.

El superávit de capital puede provenir de varias fuentes, pero entre las más generales podemos señalar las siguientes:

1. **Donativos.**
Son hechos por personas ajenas a la sociedad, o bien, por los propios socios o accionistas, entre los donantes se cuentan al Gobierno Federal o los Gobiernos Estatales, así como particulares (personas físicas y morales), ahora bien los donativos son hechos en diversas formas entre las que están bienes muebles o inmuebles, que pasan a formar parte del Activo Fijo de la empresa beneficiada.
2. **Revaluación de Activo Fijo.**
Proviene de algunas partidas de su activo fijo, y entre las más generales

son:

- a) Que haya aumentado realmente el valor del bien, principalmente cuando se trate de inmuebles y (terrenos y edificios), y
- b) Que el valor del activo sea, en la fecha del avalúo considerablemente superior al importe neto con el que aparece registrado en libros.

Las revaluaciones invariablemente deben estar amparadas por dictámenes de peritos especializados en avalúos.

2.2.3.3 Reserva Legal.

Esta cuenta se forma por las utilidades netas obtenidas durante las operaciones hechas en el último ejercicio contable de la Entidad. Esto de acuerdo al art. 20 de la L.G.S.M., que a la letra dice lo siguiente:

"De las utilidades netas de toda sociedad deberá separarse anualmente el 5%, como mínimo, para formar el fondo de reserva, hasta que importe la quinta parte del capital social este fondo de reserva deberá ser reconstituido de la misma manera cuando disminuya por cualquier motivo".

2.3 COSTO FINANCIERO.

El costo financiero es aquel que se forma básicamente por aquellos gastos que le permiten obtener los fondos necesarios para la realización de las

actividades económicas de la Entidad, como son; los intereses, los descuentos de documentos, comisiones y gastos de cobranza, así como el castigo por cuentas incobrables.

2.3.1 Costo de Oportunidad.

El costo de oportunidad es el componente del costo financiero, es decir el valor de los rendimientos, de los cuales se han prescindido. Es decir el costo de una alternativa pérdida recibe el nombre de costo de oportunidad.

2.3.2 Política de Dividendos.

El valor esperado de los dividendos es un aspecto que interviene en el proceso de evaluación, ya que el nivel esperado de dividendos en efectivo se define como la variable de rendimiento más importante, y es a partir de ella con la que los propietarios y los inversionistas en el mercado determinan el valor de las acciones.

Cuando el consejo de administración declara una utilidad o ganancia, está anunciando que todo el que tenga acciones comunes u ordinarias; tendrá derecho a recibir una utilidad traducida en dividendos especificados por cada acción. Ahora bien el pago de dividendos en efectivo para tenedores de acciones de las corporaciones es decidido por la junta directiva, ya que la alternativa de pagar o no los dividendos son decisiones que dependen en gran medida de la política de dividendos de la empresa; ésto debido a que la mayor parte de las empresas

actúa según una política establecida con respecto al monto del dividendo del período; tomando en cuenta que si se declara un dividendo, se indicará también el registro y la fecha de pago inherentes a él.

- a) **Fecha de registro.** En este caso todas las personas cuyos nombres aparecen como tenedores en los registros de la empresa, recibirán un dividendo.

- b) **Fecha de pago.** Por lo regular se establece unas cuantas semanas después de la fecha de registro, esta fecha de pago es la fecha real en la que la compañía, enviará por correo el pago de los dividendos a los tenedores del registro.

2.3.3 Ley del I.S.R. Aplicable a Dividendos.

El principal objetivo de una persona física al invertir su capital en una persona moral es el de obtener una ganancia o un dividendo, y el de la persona moral es la de maximizar tales recursos para que obtenga los objetivos para lo cual fue creada.

Una de las formas de maximizar tales recursos es la de reinvertir sus utilidades, que llevarán a una cuenta que tendrá el nombre de Utilidad Fiscal neta, a esta cuenta a su vez se le agregará la Utilidad Fiscal de cada ejercicio y se le disminuirá con el importe de los dividendos o utilidades distribuidos en efectivo.

2.4 FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS.

No es lo mismo un negocio que tiene un historial de éxito a través del tiempo, que uno nuevo sin antecedentes, o una Entidad que depende de pocos clientes o de productos que están sujetos a ser desplazados por moda o cambios tecnológicos.

Esto es una Entidad que requiere de una decisión de crédito, como la creación de una industria de la localidad, el descubrimiento de yacimientos de valor, una huelga, una devaluación, una guerra, etcétera. Es necesario analizar en particular las condiciones específicas que influyan.

Ahora bien cuando los bienes de una empresa no se consideran suficientes o adecuados para dar solidez a la operación, es necesario adicionar otras garantías propiedad de los socios o dueños, de la empresa, con el objeto de que la empresa tenga acceso a las fuentes de financiamiento externas, como son la emisión de obligaciones, el factoraje y el arrendamiento financiero y el papel comercial.

2.5 OBLIGACIONES.

2.5.1 Concepto.

Son títulos emitidos por una S.A., que representa para sus tenedores la participación individual de un crédito colectivo constituido a cargo de la Sociedad

emisora.

Una de las causas por las que se originan la emisión de obligaciones es cuando una empresa tiene necesidad de un mayor capital de trabajo y no puede obtener un crédito individual de algún banco, también cuando la sociedad desea consolidar deudas ya existentes; o adquirir bienes muebles e inmuebles, sin que tenga que pagarlos de contado.

2.5.2 Pasos para la emisión de obligaciones.

En cualquier caso, la sociedad que se proponga emitir obligaciones deberá elaborar un proyecto que tendrá que ser aprobado por la C.N.B.V., previo a los trámites iniciales de la emisión, hay que aclarar, que siempre y cuando sea en una suscripción pública para colocarse por medio de la B.M.V., ya que de otra forma se convertiría en una suscripción privada para colocarse entre conocidos (amigos y familiares), y no se requeriría de éstos ante la C.N.B.V., y que una vez aprobado el proyecto será necesario presentar los Estados Financieros dictaminados por Contador Público, dentro de los cuales aparecen;

- a) Estado de Posición Financiera.
- b) Estado de Resultados.
- c) Estado de Modificaciones al Capital Contable.
- d) Estado de Variaciones a la Situación Financiera.
- e) Las Notas a los Estados Financieros.

A continuación deberá llevarse a cabo un estudio técnico de la sociedad, en que se deberá demostrar en forma adecuada y razonable la situación financiera de la emisora, el cual debe conocer como mínimo, los motivos de la emisión, el plan de inversión del producto de la emisión, los efectos financieros de la emisión sobre la economía de la empresa, un estudio del mercado de los productos de la emisión y la capacidad de pago de la sociedad.

De acuerdo a la L.G.S.M., en su art. 182 establece que "Son asambleas extraordinarias las que se reúnan para tratar cualquiera de los siguientes asuntos".

Entre estos asuntos está el de la emisión de bonos y basándonos en el art. 191 de la misma ley, en su segundo párrafo se estipula que:

"Tratándose de Asambleas Extraordinarias, las decisiones se tomarán siempre por el voto favorable del número de acciones que representan, por lo menos, la mitad del Capital S."

Esto quiere decir que tan pronto; como la asamblea general extraordinaria haya acordado hacer la emisión de obligaciones, deberá celebrarse una reunión con el Consejo de Administración para designar a las personas que deban suscribir la emisión. Por último, se deberá enviar una solicitud a la C.N.B.V., para que ésta otorgue su AUTORIZACION, para efectuar la emisión de obligaciones, para tal caso la solicitud deberá ser firmada por el gerente, administrador o representante con poder de administración.

2.5.3 Características.

Las principales características de una obligación son:

1. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora.
2. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.
3. El tipo de interés pactado.
4. El término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas.
5. El lugar de pago.
6. La especificación en su caso, de las garantías especiales que se constituyen para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público.
7. El lugar y fecha de emisión con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de comercio.¹⁶

Una vez otorgada la autorización para que una S.A., haga la emisión de obligaciones, se deben llenar determinados requisitos formales, principiando por el acta de emisión la cual y de acuerdo al art. 213 de la L.G.T.O.C., dice lo siguiente:

"La emisión será hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora,

¹⁶ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; Art. 110.

que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la emisión se constituye hipoteca, en el Registro de Comercio del domicilio de la Sociedad Emisora, en todo caso".

2.5.4 Garantías.

La emisión de obligaciones de acuerdo a esta ley puede hacerse con garantía sobre el patrimonio total de la Sociedad Emisora, con garantía hipotecaria, garantía quirografaria y la garantía de la emisión de obligaciones convertibles.

- a) **Garantía Hipotecaria.** Se caracteriza por ser una garantía de activos inmobiliarios.
- b) **Garantía Quirografaria.** Se caracteriza por no tener una garantía específica, su única garantía es la firma de los funcionarios autorizados de la empresa, lo cual implica la solvencia moral de la empresa y su solvencia económica.
- c) **Obligaciones Convertibles.** La emisión de obligaciones convertibles puede optar por recibir o convertir su deuda en acciones.

Cabe aclarar que la garantía abarca siempre el monto de la emisión pues las obligaciones son títulos de crédito de naturaleza serial. Las obligaciones pueden colocarse:

- a) A la par, que significa a su valor nominal.
- b) Sobre par, que quiere decir a un valor superior al nominal, y
- c) Bajo par, ésto es, a un precio inferior a su valor nominal.¹⁷

2.5.5 Trámites ante la Bolsa Mexicana de Valores.

Una vez descrito los pasos para la emisión de obligaciones, se menciona lo siguiente; para que los valores (obligaciones) sean inscritos en la Sección de Valores, deberán cumplir con los siguientes requisitos a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

- a) Que exista solicitud del emisor.
- b) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- c) Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- d) Que se provea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- e) Que los emisores se obliguen a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- f) Que los emisores se obliguen a proporcionar a la C.N.B.V., y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter

¹⁷ Alfredo Díaz Mata; Editorial Iberoamérica, *Invierte en la Bolsa, Edición 1994.*

general.

- g) Que los emisores se obliguen, asimismo, a no efectuar operaciones que modifiquen aritméticamente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que contengan para ello la autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

"La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor".

Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores. Mencionaremos por último para que los valores sean operados en bolsa se requerirá:

1. Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
2. Que los emisores soliciten su suscripción en la Bolsa de que se trate.
3. Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la Bolsa.

2.5.6 Asamblea General de Obligacionistas.

Se crea para velar por los intereses y que no estén mal defendidos frente a la Sociedad Emisora, los obligacionistas se agrupan en forma semejante a la Asamblea General de Accionistas, recibiendo el nombre de Asamblea General de

Obligacionistas; con objeto principal de que las sociedades poco escrupulosas y al borde de la ruina emitan obligaciones, para lo cual la Ley G.T.O.C., señala en su art. 216 que a la letra dice lo siguiente:

"Para representar al conjunto de los tenedores de obligaciones, se designará un representante común que podrá no ser obligacionista. El cargo de representante común es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto, o por los representantes ordinarios de la institución de crédito o de la sociedad financiera que sean nombrados para el cargo".

Mientras tanto en el art. 217 se describen las obligaciones; y facultades que se menciona a continuación:

"El representante común de los obligacionistas obrará como mandatario de éstos, con las siguientes obligaciones y facultades, además de las que expresamente se consignan en el acta de emisión.

- a) Comprobar los datos contenido en el Balance de la Sociedad Emisora que se formule para efectuar la emisión.
- b) Comprobar la existencia y el valor de los bienes dados en prenda o hipotecados en garantía de la emisión, así como que los objetivos pignorados y, en su caso, las construcciones y los muebles inmovilizados incluidos en la hipoteca, estén asegurados mientras la emisión no se amortice totalmente, por su valor o por el importe de las obligaciones en circulación, cuando éste sea menor que aquel.

- c) **Cerciorarse de la debida constitución de la garantía.**
- d) **Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos de construcción en los términos que señale el acta de emisión, cuando el importe de la emisión o una parte de él deban ser destinados a la adquisición o construcción de bienes.**
- e) **Autorizar las obligaciones que se emitan.**
- f) **Ejercitar todas las acciones y derechos que al conjunto de obligacionales corresponda por el pago de los intereses o de capital debidos o por virtud de las garantías señaladas, para la emisión, así como los que requiera el desempeño de las funciones y deberes a que este artículo se refiere, y ejecutar los actos conservatorios respectivos.**
- g) **Asistir a las asambleas generales de accionistas de la Sociedad Emisora y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios de la misma todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera de aquella.**
- h) **Otorgar, en nombre del conjunto de los obligacionistas los documentos o contratos que con la Sociedad Emisora deban celebrarse".**

Esto en sí debe constituirse como el elemento fundamental para determinar las normas de conducta de las Sociedades Emisoras para cumplir con absoluta honradez, responsabilidad e integridad por todo ésto la apariencia no es suficiente para tener la confianza respecto a la Sociedad Emisora, hasta tener la certeza del adecuado cumplimiento de las normas, de conducta, de quien está siendo evaluado.

2.5.7 Diferencias entre una acción y una obligación.

En el caso de una acción, los derechos de los socios están incorporados en un documento llamado acción, es decir la acción representa la aportación que hace el socio a la sociedad, con esperanzas de obtener utilidades, pero también con pleno conocimiento de que podrá perder su aportación si la sociedad fracasa económicamente.

En cambio, la obligación representa la participación individual de su tenedor en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora ésto es, quien requiere una obligación tiene derecho a que se le pague el interés estipulado, haya o no utilidades en la sociedad.

En consecuencia, podemos mencionar que además de la característica que distingue a la obligación, están entre otras:

- a) Representan una parte de un crédito colectivo, ajeno a la participación en el Capital Social.
- b) No confieren a sus tenedores ingerencia en la administración de la sociedad, aún cuando pueden nombrar un representante común para efectuar labor de vigilancia.
- c) Estarán garantizadas por el capital de la sociedad y por la inversión que se efectuará con el crédito que representan.
- d) En caso de liquidación de la sociedad, se considerarán como créditos hipotecarios y tendrán preferencia para su reembolso a las acciones

preferentes.

- e) Las obligaciones se cotizan directamente en la B.M.V., por medio de un Agente colocador que en todo caso será una casa de Bolsa.¹⁸

2.5.6 Formas de amortización.

La amortización está programada desde la emisión y normalmente es paulatina es decir en varios pagos o exhibiciones. La amortización puede ser:

- | | |
|----------------|---|
| 1. Por Sorteo. | 3. Anticipada y |
| 2. fija. | 4. Amortización de obligaciones convertibles. |

2.5.9 Obligación convertible en acción.

Como se mencionó anteriormente; una acción es parte del capital mientras que la obligación es parte de un crédito, en otras palabras el accionista es un socio, es un miembro de la sociedad, en tanto que el obligacionista es un acreedor, sin embargo existe otra figura dentro de la obligación a que recibe el nombre de "Obligación Convertible en Acción".

Hoy en día es una realidad el que los funcionarios de finanzas constantemente están buscando nuevas alternativas de financiamiento. Una de estas alternativas es la obligación convertible, y es una obligación que implica un

¹⁸ Mario Sauche GarcíaDiego; *Operaciones Bancarias*.
Editorial porrua; 1985.

derecho de opción (elección), entre el reembolso o la conversión en una acción de valor nominal equivalente al de la obligación opción a ejercitarse dentro de un término fijo; en este caso el obligacionista, al convertirse en accionista deja de ser acreedor para pasar a formar parte de la Sociedad Emisora.

La conversión se realiza, no por aportación del crédito de los obligacionistas a la sociedad sino por compensación entre el valor de reembolso de las obligaciones y el precio de suscripción de las acciones. Es por tanto posible que la sociedad acuerde un aumento de capital y que las nuevas acciones sean entregadas a los acreedores de la misma para que compensen sus créditos con el valor de las acciones que reciban. El primer requisito legal que se establece para las S.A., que pretendan emitir obligaciones convertibles en acciones, es que deberán tomar las medidas pertinentes para tener en "tesorería" acciones por el importe que requiere la inversión como lo establece la fracción uno del art. 210-Bis de la ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Existen varias razones válidas para que las empresas emitan obligaciones convertibles la principal razón es que constituye un medio indirecto para emitir acciones, aún cuando se pudiera requerir de tiempo antes de que el pasivo se pueda convertir en capital común. Podrá ser útil cuando una empresa desea capital permanente más que capital temporal.

El primer argumento en contra de la emisión de obligaciones convertibles es que habrá de provocar que se diluya la posición del accionista común.

En tenedor de un valor convertible podrá participar en las ganancias si los eventos tuvieren un buen desenlace, ésto constituye una verdadera merma en la participación de los dueños. En caso de que los acontecimientos no salieran del todo bien, con la resultante que el precio de las acciones no aumentaría, tan sólo quedaría el riesgo potencial que se diluyan las utilidades, por acción y el valor contable de las acciones, y seguirá prevaleciendo la deuda.

El aspecto de conversión es una opción incluida como parte de un bono o una emisión de acciones preferentes que permiten a su tenedor convertir la obligación en un número especificado de acciones comunes.

Las obligaciones convertibles suelen ir acompañadas de un aspecto de pago o rescate que permite al emisor retirar o impulsar la conversión de este tipo de obligaciones cuando así se considere apropiado.¹⁹

Las obligaciones convertibles pueden ser convertidas sólo o después de cierto período. En algunos casos no se permite la conversión sino hasta que hayan pasado de dos a cinco años, y en otros casos sólo puede realizarse durante un número limitado de años, un caso sería de cinco a diez años después de la obligación. Se aclara que ésto último deberá especificarse en el contrato; la fecha en que podrá hacerse efectivo el cobro de la obligación emitida por la sociedad emisora.

¹⁹ Mario Bauche GarcíaDiego; *Operaciones Bancarias*, Editorial Porrúa; año 1985.

2.6 FACTORAJE.

2.6.1 Definición.

Proviene del verbo latino facio que significa hacer, de allí deriva factor, que se entiende como el que hace. La Cámara Nacional de consejeros Financieros de París, define el factoring como la operación consistente en una transferencia de deuda comercial de su titular a un factor que se encarga de efectuar su cobro y que garantice un buen fin, lo mismo en el caso de insolvencia provisional como definitiva del deudor mediante la retención de unos gastos de intervención.

Desde el punto de vista contable; es el convenio que celebra una institución, a la cual se le llama factor, que compra a una empresa sus cuentas por cobrar a corto plazo, aceptando el factor los riesgos de cobranza.

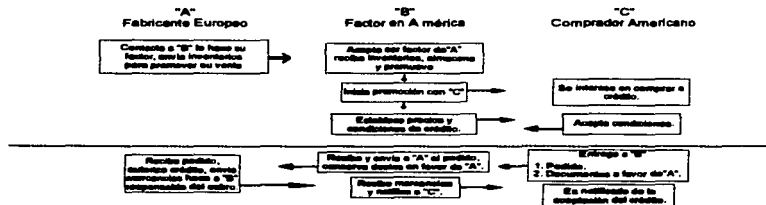
2.6.2 Antecedentes.

El momento histórico que marca el inicio de la actividad de los factores todavía no ha podido ser determinado con precisión, pero existe una opinión generalizada de que en sus inicios esta actividad no se ajustaba al concepto y función que cumple en la actualidad. Lo que si se puede afirmar es que la operación que nos ocupa tuvo, por necesidad que nacer y crecer junto con la actividad comercial organizada, es muy probable que allá por los siglos XIV y XV, cuando se realizaron las grandes colonizaciones fue cuando el factoraje se empezó a practicar. En el año de 1750, escenario; la Revolución Industrial todos

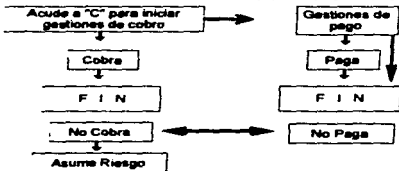
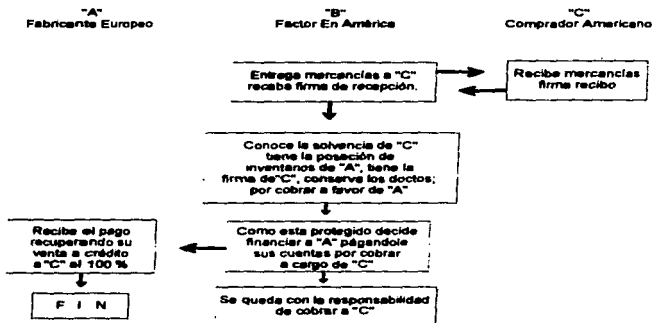
los ingredientes estaban preparados y listos para la gran exposición en la industria particularmente la textil.

Algunos colonizadores ingleses, llegados a tierras americanas en el siglo XVII en calidad de emigrantes, actuaron como agentes de las firmas inglesas. lucharon arduamente por abrir el comercio internacional, llegando muchas veces a asumir el riesgo del impago de las ventas concertadas, por las que ellos ya habían anticipado fuertes sumas de dinero a los fabricantes.

El siglo XVIII vio nacer prácticamente a grandes agentes o factores, que financiaban las importaciones europeas. Su actividad se concentraba en la asesoría y en el financiamiento como queda en la siguiente gráfica, para comprender el espíritu del factoraje.²⁰



²⁰ Banca Cremi; Subdirección Ejecutiva de Comunicación Interna; El Factoraje, edición 1991.



Al inicio de la década de los setentas este servicio fue implantado en México y actualmente operan en él las más importantes instituciones bancarias como son: Banamex, Bancomer y Banca Serfin entre otros, los cuales cuentan con su propio Departamento de Factoring.

Este servicio se basa en las cuentas por cobrar, de las empresas solicitantes y va a ser un apoyo para las demás líneas de crédito que ofrecen los bancos como son:

1. Préstamos directos.
2. Descuentos mercantiles.
3. Préstamos refaccionarios.
4. Préstamos de habilitación y avío.
5. Préstamos prendarios, etcétera.

Pero también puede darse el caso de que sea la única línea de crédito.

Por lo tanto el Factoraje es aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, sean personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, en la cual la primera adquiere de los segundos sus derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes o servicios o en su caso ambas.

Como se puede apreciar, estas operaciones están dirigidas a todas las empresas que tengan derechos de crédito que estén por vencer y que se

encuentren documentados en contra-recibos, facturas, letras de cambio y pagarés por cobrar, originado por la venta de bienes o servicios, y por lo tanto, NO son sujetos de este mecanismo los negocios que venden de contado, con márgenes muy reducidos, por el costo de la operación y los que distribuyen bienes perecederos, entre otros. Las funciones características del Factoraje son las siguientes:

- a) El servicio más importante del factor es asumir la responsabilidad del crédito y los riesgos de cobranza, y
- b) La siguiente función es el descuento de las ventas mediante la adquisición de las cuentas por cobrar.

Para determinar el monto de la retribución, es decir, el porcentaje sobre el valor total de las ventas, el factor debe de tomar en cuenta diversas circunstancias, como sigue:

- 1. El Volumen de Ventas. Los factores, por lo general, no se interesan en contratos de factoraje cuando el volumen de las ventas del fabricante es menor de \$5,000,000.00 de pesos al año. Sin embargo, no se desprecian las posibilidades de cuentas de menor cuantía que pueden ser tomadas por los factores.
- 2. El Promedio de las Facturas. El trabajo de investigación, de contabilidad y de cobro es el mismo para una factura de \$2,500.00 pesos que para una factura de sólo \$25.00 pesos por lo cual, los factores prefieren clientes con altos promedios en su facturación.

3. **Naturaleza del Negocio.** Puede ser cualquier tipo de negocio pero cumpliendo con los parámetros que fija la empresa de factoraje como son la solvencia moral y económica, del cedente, para que a su vez el factor pueda fijar los porcentajes de anticipos y el monto de las líneas de crédito que puede ofrecerle al cedente.
4. **El Plazo de Ventas.** En este punto se entiende que el factor toma el riesgo al evaluar al cedente, basándose en sus actividades comerciales, en función de:
 - a) Conocer la calidad de sus deudores.
 - b) Conocer sus posibilidades en función de sus competidores, y
 - c) Conocer si no tienen deudas contraídas con anterioridad, y que se sigan arrastrando hasta la fecha.

En sí las funciones del factoraje están enfocadas a realizar los estudios necesarios de su clientela (cedentes), relacionados con su solvencia moral y económica, además de conocer el grado de cumplimiento en sus obligaciones legales e impositivas y por último conocer la calidad de su control interno.

2.6.3 Naturaleza Jurídica del Factoraje.

El Contrato de Factoraje es muy especial, por lo cual no encaja en ninguna de las operaciones de crédito que se practican en nuestro país.

Se diferencia del contrato de "Descuento" porque no se descuentan títulos de crédito, sino créditos representados por facturas y porque la cesión de los

créditos no se hace "salvo buen cobro" de los mismos, puesto que el factor asume el riesgo del impago, en cuanto al descuento del crédito en libros, el Contrato de Factoraje carece de los elementos que consisten en la obligación de que el descontatario gire letras de cambio a favor del factor y a cargo de sus deudores, y de que los deudores manifiesten por escrito de conformidad con la existencia del crédito; particularmente el Contrato de Factoraje no se caracteriza por anticipo sobre mercancías en primer plano, porque en el factoraje, propiamente dicho, no existe anticipo sobre mercancía sino sobre derechos crediticios. Respecto de su naturaleza legal, teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto, puede decirse que se trata de una cesión onerosa de derechos netos de crédito a cargo de terceros, en que el cesionario anticipa al cedente el importe de los créditos, menos una comisión estipulada, y el cedente le garantiza la existencia y legitimidad de tales créditos, pero no la solvencia de los deudores.²¹

2.6.4 Tipos de Operaciones de Factoraje.

Entre los más conocidos están los siguientes:

- a) Factoraje con Recurso.
- b) Factoraje sin Recurso.
- c) Factoraje Internacional.

²¹ Mario Bauche García-Diego; Editorial Porrúa, S.A. de C.V.; *Operaciones Bancarias*, 1985.

2.6.4.1 Factoraje con recurso.

Bajo esta modalidad, la forma en que funciona es de la siguiente manera; el factor ofrece a su cliente (o cedente), un anticipo de efectivo con el objeto de tener a su favor los derechos al cobro; de sus cuentas por cobrar.

Es importante mencionar, que el factor tiene pleno derecho a cobrar al cliente (o cedente), las cuentas por cobrar no pagadas, ya que bajo esta modalidad, el factor no acepta la responsabilidad del impago.

Básicamente la principal característica, es que el cedente queda obligado solidariamente con el factor; a responder por el pago de los derechos de Crédito (cuentas por cobrar), y en la cual el cedente es responsable solidario de la solvencia del comprador de sus productos.

Requisitos para la Operación de Factoraje.²²

- 1. Solicitud de servicio.**
Relaciones con la empresa de Factoraje.
- 2. Información financiera.**
Estados Financieros de los tres últimos años auditados, y copia de las siguientes declaraciones;

²² Fuente Informativa, Factoraje Bancomer, S.A. de C.V, Area Gerencia de Mercadotecnia, Fecha 7-II-96.

- a) I.V.A.
- b) I.S.R.

Estados Financieros parciales cuya antigüedad no sea mayor a seis meses con sus relaciones analíticas, y declaración de I.V.A. en forma mensual.

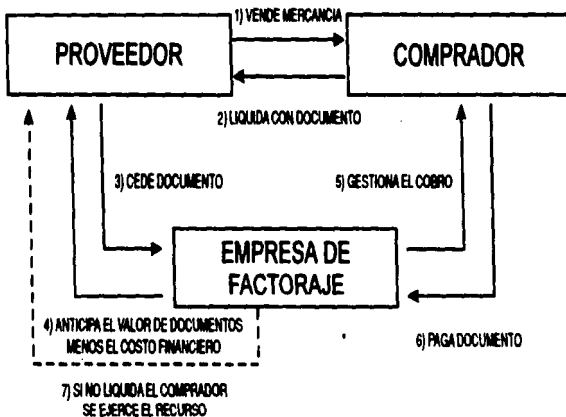
3. Información Legal.

- a) **Copia del Acta Constitutiva de la empresa.**
- b) **Escritura de la última modificación de estatutos.**
- c) **Escrituras de poderes (dominio, administración, suscripción de títulos de crédito).**
- d) **Copia del R.F.C.**

Descripción de flujo.

- 1. La empresa cedente o proveedora vende mercancía a un cliente o comprador.**
- 2. El cliente, liquida con documento (factura del proveedor).**
- 3. La empresa Proveedora cede los documentos a la empresa de Factoraje.**
- 4. La empresa de Factoraje anticipa el importe de los documentos menos un descuento y una comisión.**
- 5. Al vencimiento la empresa de Factoraje gestiona el cobro.**
- 6. El comprador paga el documento.**
- 7. En caso de que el comprador no liquide los documentos la empresa de factoraje ejercerá el recurso con el cedente.**

FACTORAJE CON RECURSO



2.6.4.2 Factoraje sin recurso.

Bajo esta óptica la obligación legal de pagar al factor, reside en el comprador y no en el vendedor y en este caso el factor también asume por completo el riesgo del impago, del comprador de los bienes o servicios.

Es decir se trata de la compra de documentos por cobrar en la que la recuperación de la cartera se lleva a cabo directamente con el comprador, deslindándose de toda responsabilidad al cedente.

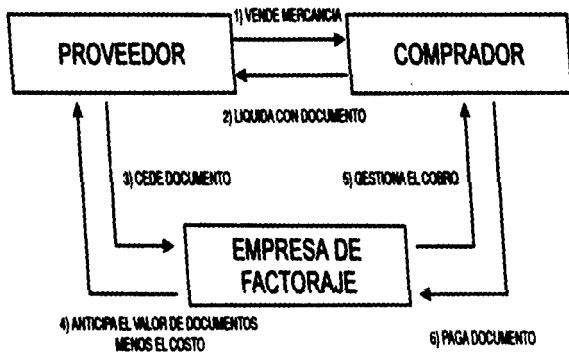
Básicamente la única diferencia con la modalidad del Factoraje con recurso, es que en el Factoraje sin Recurso; el cedente no es responsable de liquidar las cuentas en el caso de morosidad o insolvencia de los deudores. Salvo que en este punto, el cedente si asumirá la responsabilidad del pago de dichas cuentas cuando la falta de pago sea ocasionado por mercancía entregada a los compradores en malas condiciones o en su caso retraso en la entrega de las mercancías por errores en el manejo de información por parte del cedente.

Los requisitos que deben cubrirse, son básicamente los mismos que se cubren; en la modalidad de Factoraje con Recurso.

Descripción del flujo.

- 1. El proveedor o cedente vende mercancía a un cliente o comprador.**
- 2. El comprador emite en pago un pagaré.**

FACTORAJE SIN RECURSO



3. El proveedor cede el documento a la empresa de factoraje.
4. La empresa de factoraje anticipa el importe del documento menos un descuento y una comisión en el caso de que el proveedor cargue con los intereses, o al 100% si el comprador paga los intereses.
5. La empresa de Factoraje gestiona el cobro con el comprador.
6. El comprador paga el documento a la empresa de Factoraje.

Nota:

En caso de que el comprador no pague no se tendrá vía de vuelta con el proveedor, a diferencia de la modalidad del Factoraje con Recurso.

FACTORAJE A PROVEEDORES.

En los años '80 hicieron su aparición, las empresas de factoraje las cuales se dedicaron básicamente a realizar un sólo tipo de operación, el factoraje a proveedores.

Esta operación consiste en establecer un documento entre una empresa y el Factor, para que sus proveedores vendan a este último las facturas o contrarécibos, que dicha empresa emite como pago de las mercancías adquiridas.

Este es un servicio complementario a la cesión de documentos porque hay empresas que para garantizar el pago al proveedor utilizan el servicio de la empresa de Factoraje en vez de una carta de crédito; por ejemplo, la empresa compradora hace un convenio con el factor para que éste se convierta en su

"Departamento de Pagos".

La operación de factoraje a Proveedores va dirigida principalmente a los grandes compradores que por sus altos volúmenes de compra imponen las condiciones de pago que generalmente son a largos plazos creándole al proveedor graves problemas de liquidez.

Los requisitos para la operación de Factoraje son básicamente los mismos que en las dos operaciones anteriores de factoraje, en cuanto al esquema de funcionamiento del Factoraje a Proveedores, básicamente es el mismo que está descrito en el esquema de Factoraje sin Recurso.

Ahora bien se debe hacer énfasis en que el manejo del Factoraje a Proveedores la única diferencia que hay con el Factoraje sin recurso, es que hay un pagaré o letra de cambio de por medio entre la empresa y el Factoraje, con un valor menor al valor de la mercancía recibida, esta operación se realiza frecuentemente entre las grandes cadenas comerciales y la empresa de factoraje.²³

2.6.4.3 Factoraje Internacional.

Dada su sencillez y utilidad, no sorprende que el factoraje tenga una historia larga, que data desde la década de los veinte en E.U., para finales de los

²³ Carstens, Henry Davis; *Tesis Factoring en México, 1986.*

sesenta, existía un número importante de empresas de factoraje en E.U., y Canadá así como algunas en Europa que realizaban actividades de factoraje internacional.

Abarca, por una parte, a un número cada vez mayor de naciones y territorios -o, si se prefiere, como en el Asia-Pacífico, un concepto con menores implicaciones políticas- de economías, situadas en todos los rumbos del planeta.

Por otra parte, la globalización se extiende también por sectores y actividades. Es claro que no se manifiesta únicamente en las corrientes internacionales de bienes y servicios, sino en los flujos de recursos financieros y en los movimientos de información y conocimientos. Ahora bien, para que el sector privado juegue el papel de motor de crecimiento económico basado en exportaciones, no sólo tendrá que aprovechar la apertura comercial, sino también enfrentar los enormes desafíos que se le presenten. Uno de estos desafíos consiste en que ser competitivo no sólo es cuestión de producir más, mejores y más baratos bienes y servicios de exportación sino venderlos en términos financieros más atractivos.²⁴

Dentro de las diferentes modalidades de Factoraje, podemos mencionar que el Factoraje Internacional es únicamente una extensión del mismo concepto, pero con cuentas por cobrar en una moneda diferente a la del país del exportador.

Si bien la actividad total se ha incrementado y algunas instituciones

²⁴ Revista, *Entrepreneur*; Artículo, *Factoraje*; edición abril, 1996.

financieras mexicanas han empezado a realizar operaciones de Factoraje Internacional. De hecho, en 1991, Bancomext y Barclays (Banco de origen británico), anunciaron la intención de ofrecer financiamientos a través de Factoraje Internacional hasta por 50 millones de dólares a exportadores mexicanos que negocian con E.U., Canadá y Puerto Rico.

Se estima que en los años próximos, los financiamientos bajo este esquema podría ascender a varios miles de millones de dólares de créditos a exportadores mexicanos. Con la apertura de la economía mexicana, cabe esperar que el Factoraje Internacional se convierta en un instrumento de gran aceptación entre el sector exportador en México. Hoy en día, Factors Chain Internacional; es la cadena de factoraje más importante a nivel internacional, y actualmente, es posible realizar operaciones con más de 400 empresas de factoraje en 40 países. Los mercados de mayor crecimiento forman parte de la Cuenca del Pacífico: Japón, Taiwan, Corea del Sur y Singapur.²⁶

Dentro del Factoraje Internacional, existen las operaciones de importación y exportación los cuales; deberán regirse por ciertos instrumentos que fijan las cadenas de factoraje, en el caso de Factors Chain Internacional, estos instrumentos son:

- 1) **Contrato Interfactor.** Es un contrato entre empresas de factoraje en el cual se definen derechos y obligaciones de cada una de las partes.

²⁶ Catherine, Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V., 1994; *Los Nuevas Finanzas en México.*

- 2) **Código de Usos y Costumbres.** Es un código en donde se estipulan los lineamientos que deberá seguir la operación.
- 3) **Reglas de Arbitraje.** Son reglas que se aplican si surge alguna inconformidad, que requiera el uso de un arbitraje para solucionar el problema.²⁹

Como se mencionó anteriormente, dentro del Factoraje Internacional, se contemplan 2 modalidades como son:

a) **Factoraje a la importación.**

1. **El Factoraje a la importación dentro de una cadena del Factoraje Internacional.** En este modelo el factor ofrece el servicio de garantía de pago y cobranza a los exportadores extranjeros sobre sus compradores o importadores mexicanos. Normalmente se puede ofrecer un plazo adicional al importador al plazo pactado con el exportador extranjero.
2. **Factoraje de importación directa.** En esta modalidad, el factor financia las compras de importadores mexicanos de contado o al plazo pactado por su proveedor, ofreciendo plazos adicionales. En ambos casos, la factura debe contener la cláusula de endoso por

²⁹ Catherine, Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V., 1994; *Las Nuevas Finanzas en México.*

parte del factor y el plazo total, es decir el plazo normal más el otorgado por el factor.

b) Factoraje a la Exportación.

- 1. Factoraje a la exportación dentro de una cadena de Factoraje Internacional.** Bajo esta óptica, el factor ofrece la garantía de pago sobre los compradores del exportador en el extranjero y el servicio de cobranza. Normalmente no se maneja anticipo sobre las facturas, pues el cliente tiene acceso por ser exportador a fondos de Bancomext, quien ofrece tasas preferenciales.
- 2. Factoraje de exportación con cobranza delegada.** En esta modalidad, el factor anticipa al exportador el monto de sus facturas generadas por ventas al exterior y la cobranza corre a cargo del exportador.

Requisitos para la operación de Factoraje Internacional.

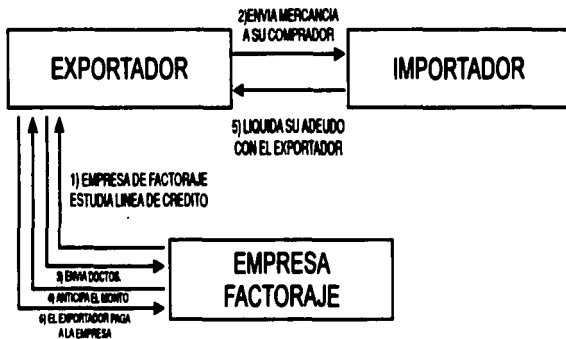
Básicamente la información requerida para establecer una línea de crédito a nivel internacional, es la misma que se solicita en el factoraje a nivel local, además de entregar una relación de sus proveedores, en el caso de la importación.

Ahora bien en el caso del Factoraje a la Exportación se debe entregar un formato, en el cual contenga información con los datos más relevantes acerca de sus compradores en el extranjero para ser evaluados por los corresponsables de

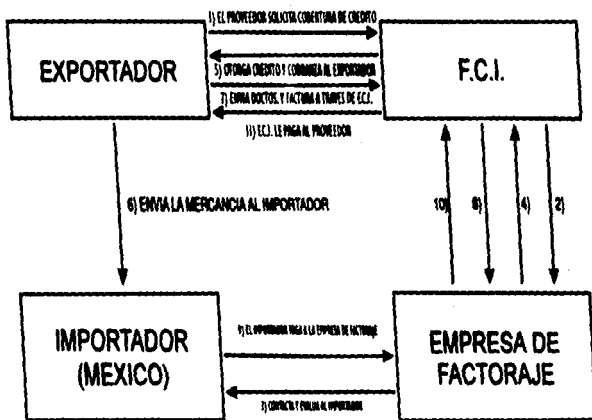
la cadena de Factoraje Internacional.

Enseguida presentaremos cuatro esquemas sobre las diferentes formas en que se manejan tanto las importaciones como las exportaciones, por medio de las empresas de Factoraje, en el ámbito internacional.

EXPORTACIONES DIRECTAS CON COBRANZA DELEGADA



IMPORTACIONES A TRAVES DEL F.C.I.



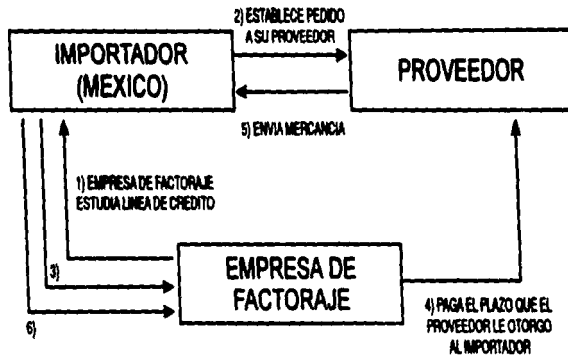
2) ENVIA SOLICITUD DE COBERTURA Y COBRANZA A LA EMPRESA DE FACTORAJE

4) ACEPTA Y LO INFORMA AL F.C.I.

8) ENVIA DOCUMENTOS Y FACTURA CEDIDA PARA SU COBRO AL VENCIMIENTO A LA EMPRESA DE FACTORAJE

10) ENVIA EL IMPORTE COBRADO A F.C.I.

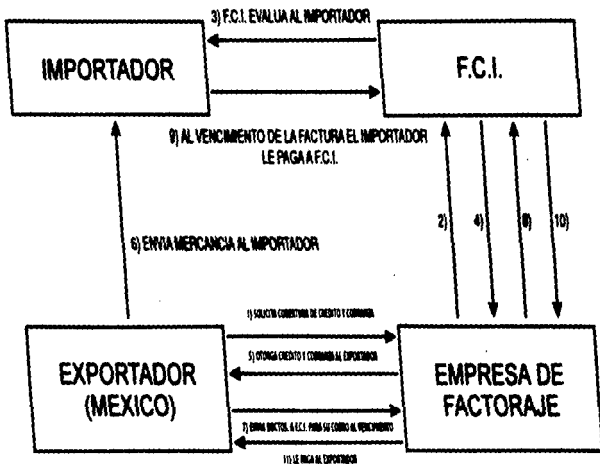
IMPORTACIONES DIRECTAS



3) FIRMA CONTRATO Y PAGARE, PROPORCIONA LOS DATOS PARA QUE SE LE PAGUE A SU PROVEEDOR.

6) AL VENCIMIENTO, EL IMPORTADOR LE PAGA A LA EMPRESA DE FACTORAJE

EXPORTACIONES A TRAVES DE F.C.I.



2) ENVIA SOLICITUD DE COBERTURA Y COBRANZA A F.C.I.

4) F.C.I. ACEPTA Y LO INFORMA A LA EMPRESA DE FACTORAJE

8) ENVIA DOCUMENTOS Y FACTURA CEDIDA A F.C.I. PARA SU COBRO AL VENCIMIENTO

10) F.C.I. ENVIA FONDOS RECUPERADOS A LA EMPRESA DE FACTORAJE

2.6.5 Documentos que se manejan en el Factoraje.

DOCUMENTOS	AFORO
1. Títulos de crédito.	
a) Pagarsés.	100%
b) Letras de cambio.	100%
2. Facturas selladas.	70 al 80%
3. Contrarecibos.	70 al 80%

En los puntos 2 y 3 debemos aclarar, que ésto es un parámetro que se toma en las empresas de factoraje para dar un anticipo de un 70 a un 80%, ¿por qué?, una de las políticas se debe a que en el caso de las empresas públicas al no tener una garantía sólida y la empresa de factoraje para protegerse solo da un anticipo tomando como parámetro a partir del 70% y en la cual solo en algunos casos cuando la empresa pública llega a tener una garantía mayor al promedio de las empresas públicas, puede obtener de la empresa de factoraje hasta un 75%, pero solo en contados casos. En el caso de las empresas privadas, tienen mayor prioridad que una pública, porque cuentan con más garantías, además de tener un mayor número de operaciones comerciales con otras empresas y eso para una empresa de factoraje cuenta mucho para ello las empresas de factoraje manejan un parámetro a partir del 80% basándose en el importe de las ventas, número de facturas promedio, calidad del producto y por si fuera poco, la solvencia económica de la propia empresa que contrata los servicios del factor, cabe mencionar que solo algunas empresas privadas pueden llegar a obtener recursos de hasta un 100%.

Ahora bien debo aclarar que los porcentajes antes mencionados son un parámetro que sirven a las empresas de factoraje para llevar a cabo operaciones con las empresas públicas o bien privadas y que en el transcurso del contrato de factoraje, las propias empresas públicas o privadas al ofrecer al factor garantías adicionales, tendrán estas mismas la oportunidad de obtener mayores recursos económicos del que originalmente podrían obtener al inicio del contrato, además de incluir los honorarios, debemos mencionar que se incluyen dentro de la operación de factoraje la tasa de interés líder que surge al comparar las tasas de interés de los Cetes, el CPP y la TIIE (Tasa de interés interbancaria de equilibrio), de estas tres se elige a la más alta para el manejo de la operación, además de sumarle entre los seis y diez puntos extras, que se aplican sobre el monto del préstamo que se le hace al solicitante; debemos aclarar que cuando la empresa tiene un historial impecable en anteriores operaciones de factoraje, la empresa estará en posibilidad de pagar solo entre uno y tres puntos pero solo en casos muy especiales, por otro lado el factoraje cobra una comisión como una garantía de crédito otorgado y de acuerdo al plazo sobre el que se haga el contrato entre la empresa y el factor, puede llegar a perjudicar o beneficiar a la empresa que contrata los servicios del factor.

2.6.6 Aspecto fiscal.

Mediante el pago de impuestos hechos por personas físicas y morales, contribuimos al sostenimiento del erario federal, en el caso de empresas de factoraje y las empresas contratantes tienen un trato en el aspecto fiscal.

Empresa de factoraje.

Art. 7-A, de la Ley del I.S.R., el cual considera un interés a la ganancia que deriva de los derechos de crédito adquiridos por empresas de factoraje, cuando llevan a cabo estas operaciones con empresas del sector público como privado ésto si lo relacionamos con el artículo 45-B de la Ley G.O.A.A.C., nos menciona que la ganancia será originada de las siguientes operaciones de factoraje:

- 1. En el caso de que el cliente o cedente no quede obligado a pagar los derechos de crédito, transmitidos a la empresa de factoraje bajo la modalidad del Factoraje Sin Recursos o a Proveedores, o en su caso;**
- 2. Cuando el cliente queda obligado solidariamente con el deudor bajo la modalidad del Factoraje Con Recurso, a responder por el pago puntual y oportuno de los derechos de crédito cedidos a la empresa de factoraje.**

En el caso del Factoraje Internacional que se celebra en moneda extranjera estará sujeta a las disposiciones previstas en la Ley y a las que emita el Banco de México.

Ahora bien debo mencionar que los documentos que intervienen en las operaciones de Factoraje como son; los pagarés, letras de cambio, facturas y contrarecibos, que son los derechos de crédito que adquieren las empresas de factoraje, además el cobro de las comisiones que están nombradas como intereses, que corresponden a la apertura o en su caso como una que corresponden a la apertura o en su caso como una garantía del crédito otorgado

entre una empresa y el factor, tomando en cuenta ésto será un punto importante el plazo de la operación que se lleve a cabo, entre la empresa y el Factor.

En la Ley del I.V.A., en su artículo 15, fracción X en su inciso B; menciona a las empresas de factoraje financiero liberándolas del pago del impuesto a los intereses que reciban o paguen las empresas de factoraje, en operaciones de financiamiento y por concepto de descuento de documentos así lo establece el artículo; ésto es, al ser una enajenación de documentos pendientes de cobro no causa el I.V.A., salvo que tratándose de la empresa de factoraje que presta servicios de administración y cobranza, los cargos que cobre el factor, si causan I.V.A., toda vez que no derivan de una operación de descuento ni de financiamiento sino de otros servicios.

Por otro lado tenemos dentro del art., 32-C, del C.F.F., que nos menciona acerca de la obligación que tienen las empresas de Factoraje Financiero, en todos los casos, a notificar el deudor la cesión de derechos de crédito, por medio de un contrato de factoraje financiero, pero no así cuando se trate del factoraje con mandato de cobranza o factoraje con cobranza delegada.

Punto de vista del Cedente.

Mencionando que entre los créditos están contemplados, las inversiones que hagan las empresas de factoraje al otorgar préstamos a las empresas públicas o privadas adquiriendo de éstas, las letras de cambio, pagarés, facturas y contrarecibos, y por medio de estos documentos calcular los intereses y la ganancia o pérdida inflacionaria, acumulables o deducibles, tomando como base

el saldo promedio mensual de los créditos, de acuerdo a lo mencionado en el art. 7-B en sus fracciones I, III y IV; y el cual lo veremos con el siguiente caso práctico donde determinaremos:

- a) Saldo promedio mensual.
- b) Componente inflacionario de los créditos, y
- c) Intereses acumulables o la pérdida inflacionaria en 3 casos.

Caso práctico.

- a) Determinaremos el saldo promedio mensual de los créditos para obtener el componente inflacionario por el mes de febrero de 19xx.

Datos

Saldos diarios de los créditos contratados con el sistema financiero.

Día	Inversión en títulos de crédito o cuentas y documentos por cobrar en instituciones de crédito.	Inversiones en títulos de crédito en casas de bolsa.
1	80	100
2	80	100
3	80	100
4	80	100
5	80	100
6	80	100

7	60	100
8	60	100
9	60	100
10	60	100
11	50	80
12	50	80
13	50	80
14	50	80
15	50	80
16	70	80
17	70	80
18	70	80
19	70	80
20	70	80
21	40	90
22	40	90
23	40	90
24	40	90
25	40	90
26	60	90
27	60	90
28	60	90
	<hr/>	<hr/>
	1680	2520
	---	---

Saldos iniciales y finales de otros créditos.

	Inicial	Final
Clientes	30	40
*Clientes extranjeros	40	20
Documentos por cobrar	10	30
Deudores diversos	15	15

- A partir de 1994, se permite incluir dentro de los créditos a las cuentas por cobrar denominadas en moneda extranjera.

Fórmulas

- 1ro. Forma para determinar el saldo promedio de créditos contratados por el Sistema Financiero.

$$\frac{\text{Saldo promedio de créditos contratados con el Sistema Financiero.}}{\text{Número de días del mes.}} = \frac{\text{Suma de saldos diarios}}{\text{Número de días del mes.}}$$

- 2do. Forma para determinar el saldo promedio de los demás créditos.

$$\frac{\text{Saldo promedio de los demás créditos.}}{2} = \frac{\text{Saldo inicial + Saldo final}}{2}$$

- 3ro. Forma para determinar el saldo promedio mensual de los créditos.

$$\frac{\text{Saldo promedio mensual de los créditos.}}{2} = \frac{\text{Saldo promedio de créditos contratados con el S.F.} + \text{Saldo promedio de los demás créditos.}}{2}$$

Substitución

1ro. Determinación del saldo promedio de créditos con el Sistema Financiero.

Inversiones en títulos de crédito			
(letras de cambio y pagaré)	1680		
o cuentas y documentos por cobrar	_____	=	60
(facturas y contrarecibos)	28		
Inversiones en títulos de crédito	2520		
en casas de bolsa	_____	=	90
Total 60 + 90 = 150	28		
	== =		

2do. Determinación del saldo promedio de los demás créditos.

Clientes	<u>30 + 40</u>	=	35
	2		
Clientes extranjeros	<u>40 + 20</u>	=	30
	2		
Documentos por cobrar	<u>10 + 30</u>	=	20
	2		
Deudores diversos	<u>15 + 15</u>	=	15
	2		
Total	35 + 30 + 20 + 15	=	100
	== =		

3ro. Determinación del saldo promedio mensual de los créditos.

Saldo promedio mensual	=	150 + 100	=	250
de los créditos.			=	== =

Referencia: Artículo 7-B fracción IV.

- b) Determinación del componente inflacionario de los créditos correspondiente al mes de febrero de 19xx.

Datos

Saldo promedio mensual de los créditos		250		
Factor de ajuste del mes		0.04238		
<u>INCP del mes</u>	1	=		Factor de
INCP del mes anterior				ajuste mensual
<u>41763.3</u>	1	=	1.04238	1 = 0.04238

Fórmula

Componente inflacionario de los créditos.	=	Saldo promedio mensual de los créditos.	X	Factor de ajuste.
---	---	---	---	-------------------

Substitución

Componente inflacionario de los créditos.	=	250 X 0.04238	=	10.59
---	---	---------------	---	-------

Referencia: Artículo 7-B, fracción III.

- c) Determinación de los intereses acumulables o la pérdida inflacionaria que resulte del mes de febrero de 19xx.

Caso número uno.

Intereses devengados a favor durante febrero de 19xx.	25.00
Componente inflacionario de los créditos	10.59

		Fórmula			
Intereses devengados a favor.	-	Componente inflacionario de los créditos.	=	Interés acumulable.	
		Substitución			
25.00	-	10.59	=	14.41	

Bajo estas condiciones dio como resultado un interés acumulable, salvo caso contrario, si el componente inflacionario de los créditos hubiese sido mayor, se determinaría una pérdida inflacionaria deducible; tomando como referencia el artículo 7-B, fracción I del artículo 22, fracción X.

Caso número dos.

Intereses devengados a favor durante febrero de 19xx.	8.00
Componente inflacionario de los créditos.	10.59

		Fórmula			
Intereses devengados a favor.	-	Componente inflacionario de los créditos.	=	Pérdida Inflacionaria	
		Substitución			
8.00	-	10.59	=	2.59	

En este caso, dio como resultado una pérdida inflacionaria, salvo caso contrario de que el componente inflacionario de los créditos hubiese sido menor, se hubiera obtenido una cantidad acumulable por intereses, tomando como referencia el artículo 7-B, fracción I y del artículo 22, fracción X.

Caso número tres.

Datos			
Intereses devengados a favor durante febrero de 19xx.			0.00
Componente inflacionario de los créditos.			10.59
Fórmula			
Intereses devengados a favor.	-	Componente inflacionario de los créditos.	= Pérdida inflacionaria.
0.00	-	10.59	= 10.59

Bajo esta condición resultó una pérdida inflacionaria de acuerdo a lo previsto en el art. 7-B fracción I en su segundo párrafo que a la letra dice lo siguiente:

"Cuando los créditos no generen intereses a favor, el importe del componente inflacionario de dichos créditos será la pérdida inflacionaria deducible".

Además de tomar en cuenta el artículo 22, fracción X.

Por último mencionaremos el art. 84-E, se considera infracción en la que pueden incurrir las empresas en relación a las obligaciones a que se refiere el artículo 32-C, en su primer y segundo párrafos, de este Código, al negarse a recibir dicha notificación.

2.6.7 Ventajas y desventajas del Factoraje.

Dentro del factoraje mencionaremos a continuación las ventajas y desventajas existentes del Factoraje.

Ventajas para el cliente.

a) Administrativas.

1. El objeto de este servicio es proporcionar a las empresas un nuevo tipo de financiamiento en apoyo a otras líneas de crédito de las empresas.
2. La oportunidad en la selección de proveedores, pues al contar con mayor cantidad de efectivo, se pueden aprovechar mejores alternativas en las adquisiciones, lo que es favorable para la disminución de los costos operativos.

b) Contables.

1. Se reduce la cuenta de deudores diversos bajo la denominación de factoraje financiero.

2. La obtención inmediata del efectivo a cambio de las cuentas por cobrar no siendo necesario que dichos adeudos se encuentren documentados en pagarés o letras de cambio.

c) **Fiscales.**

1. Permite a las empresas cedentes, liberarse de pagar el I.V.A., a la empresa de factoraje.

Desventajas.

Así como se ven las bondades en las operaciones de factoraje así también hay aspectos que pueden no ser favorables para la empresa que contrata los servicios de la empresa de factoraje. Es como en el mundo de los negocios; bien manejado es una oportunidad, pero mal manejado podría convertirse en una amenaza.

- a) Es un servicio caro, puesto que su costo es sensiblemente más alto que la tasa básica de interés.
- b) En el factoraje con recurso se corre el riesgo de que si los clientes del cedente incumplen en el pago a la empresa de factoraje, la empresa cedente deberá afrontar el incumplimiento de pago.
- c) Es poco conocido en las medianas y pequeñas empresas.
- d) Da acceso al factor a información confidencial.

Costo de Factoraje

Hay tres elementos que conforman el costo financiero de una operación de factoraje como son:

- a) Los honorarios.
- b) El valor de descuento.
- c) La comisión por custodia, administración y cobranza.

Los honorarios a que hacemos referencia son por apertura de línea que representan un gasto que a la larga se convierte en una inversión debido a que el cedente tendrá, cuando así lo disponga, fondos o recursos para cubrir sus necesidades de efectivo ya que a su vez el factor le da esta garantía y así el cliente tiene la seguridad de contar con una fuente de liquidez cuando requiera de la misma.

En cuanto al valor de descuento estará directamente relacionado al costo del dinero que otorgue el factor.

Por último tenemos la comisión por custodia, administración y cobranza de cada empresa; importe de ventas, número de facturas, rotación de cartera, calidad del producto.

Los costos del factoraje en cada empresa requieren de un estudio donde se analiza la situación que guarda el cedente y sobre todos los clientes del mismo

que forman la base del factoraje. Las empresas de factoraje tienen distintas formas de cobro ya que algunas cobran alguno de los 3 elementos antes mencionados pero otras empresas de factoraje llegan a cobrar los tres, de acuerdo a las políticas de cada factor.

2.7 ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

En el decenio de 1950, el arrendamiento se asociaba frecuentemente a los bienes raíces (terrenos y edificios). En los principios del contrato de arrendamiento financiero en México, la gran mayoría de las arrendadoras profesionales pertenecieron a los grupos del sistema financiero privado nacional. Fue hasta 1982, cuando la C.N.B., dependiente de la S.H.C.P., expidió una serie de normas tendientes a regular y controlar la actividad de las arrendadoras profesionales, ya que las arrendadoras son instituciones que financian equipo a las empresas de toda índole.

Fue hasta el segundo semestre de 1984 y principios de 1985 cuando empezaron a repuntar nuevamente, los contratos de arrendamiento financiero en beneficio de las empresas carentes del capital necesario para financiar la adquisición de sus activos.

Hoy en día las arrendadoras profesionales se han diversificado en cuanto a los bienes a financiar, ya que en épocas recientes se ha observado un enorme crecimiento en el arrendamiento de activos; porque en un principio estaban concentradas únicamente en terrenos y edificios, pero en la actualidad cualquier

arrendadora puede financiar todo tipo de activos fijos, como es el caso de los automóviles y camiones, computadoras, maquinarias, etcétera.

Se estima que cada año se arriendan entre un 15 y 20% de todos los equipos nuevos de capital, puestos en uso por los negocios, ya que el arrendamiento proporciona simultáneamente el uso de los activos y su financiamiento, en vez de comprar la planta o el equipo en ocasiones la empresa puede optar por arrendar los activos, se trata de una fuente opcional de financiamiento a plazo medio, ya que el arrendamiento está ligado específicamente a la vida estimada del activo.

Se deben de tomar en cuenta varios factores como qué activos se pueden arrendar normalmente, quiénes son los proveedores principales de recursos en arrendamiento y cuáles son las estipulaciones básicas del arrendamiento típico.

En todo caso, un arrendamiento es un contrato mediante el cual el dueño de un activo (El arrendador), le otorga a la otra parte (Arrendatario), el derecho exclusivo de utilizar el activo normalmente en un período de tiempo convenido, a cambio del pago de alquiler.

Una ventaja obvia para el arrendatario es el uso de un activo sin tener que comprarlo, a cambio de esta ventaja el arrendatario incurre en varias obligaciones; entre las que se encuentra la obligación de hacer pagos periódicos de arrendamiento, por lo general mensuales o trimestrales, y por adelantado.

2.7.1 Concepto.

Es un convenio por el cual una persona moral, denominada Arrendadora, se obliga a dar uso, con o sin opción de compra bienes muebles a otra persona denominada Arrendataria, en un plazo previamente pactado, a cambio de un precio por renta y venta, o bien, el acuerdo de venderla a una tercera y partir el precio entre ambas partes, estipulando, en su caso quien cubrirá los costos de mantenimiento, reparación, impuestos, seguros, etc.

2.7.2 Características de un Contrato de Arrendamiento.

Dentro de las características del arrendamiento financiero sobresalen, por su importancia el concepto de contrato y la integración del monto o costo del mismo, con el objeto de saber a qué se refiere y cuáles son las partes constitutivas del mismo, así como tener elementos suficientes para poder evaluar con claridad y conocimiento, el costo directo de esta fuente de financiamiento, dentro de estas características se incluyen el período durante el cual se arrendará el activo, que puede ser desde un día como en el caso de un automóvil; hasta varios años como en el caso de un edificio, en el contrato se especifica el pago por concepto de renta y las fechas de los mismos, en este caso, el pago se puede efectuar cada mes, año, o bien, a intervalos cualesquiera que convengan las partes.

Es pues, el arrendamiento financiero, que se establece por medio de un contrato en el cual se establece un plazo forzoso para ambas partes y se acuerda

una renta que el cliente está obligado a pagar como contraprestación del uso de bienes arrendados y la persona que firme el contrato deberá tener poderes para actos de Administración, Dominio y Suscripción de Títulos de Crédito, descritos así en el acta constitutiva de la empresa. En el Arrendamiento Financiero se manejan diferentes plazos de acuerdo al monto y el tipo de equipo que se esté solicitando.

La operación de Arrendamiento Financiero va dirigido tanto a las personas morales como a las personas físicas con actividades empresariales las cuales deben de tener por lo menos un año y medio de operaciones, además de estar dados de alta ante la S.H.C.P., para la operación de Arrendamiento Financiero, la línea de crédito mínima autorizada es de \$250,000.00.

Ahora bien, para elaborar un contrato, el arrendatario deberá cubrir los siguientes requisitos:

- a) Estados financieros de los 3 últimos ejercicios completos con sus respectivas declaraciones anuales.
- b) Estados Financieros parciales con una antigüedad no mayor de 4 meses con relaciones analíticas de las principales cuentas (Clientes, proveedores, pasivos bancarios detallando sus principales características, y en general las cuentas de montos sobresalientes), debidamente firmados y acompañados con sus respectivas declaraciones del I.V.A. e I.S.R.

- c) Solicitud de servicios debidamente requisitada y firmada por el cliente, que tendrá una vigencia de 12 meses.
- d) Datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad de los inmuebles manifestados en el Balance General.
- e) Identificación del firmante y sus poderes en orden.
- f) Conocimiento de firma bancaria.²⁷

2.7.3 Tipos de Arrendamiento.

Podría considerarse que el contrato de arrendamiento financiero, es una modalidad, sin embargo y como resultado de la diversificación de aplicaciones del arrendamiento, haremos mención de las distintas modalidades que se practican en la actualidad.

2.7.3.1 Programa de Vendedores.

Bajo esta modalidad es el establecimiento de alianzas estratégicas entre la arrendadora y los fabricantes o distribuidores de bienes tangibles (activos fijos), con la finalidad de ofrecer a sus clientes la alternativa de adquirir el equipo con un plan de financiamiento.

²⁷ Fuente Informativa, Arrendadora Bancomer, S.A. de C.V. Área, Gerencia de Mercadotecnia. Fecha 20-II-96.

Se caracteriza porque, es un esquema adaptable a las necesidades del fabricante o distribuidor, propicia un tratamiento "homogéneo" con un sistema de financiamiento único, a la clientela del fabricante o distribuidor.

Un beneficio es que simplifica el proceso de otorgamiento de financiamiento hacia la clientela del fabricante o distribuidor, quien por su parte realiza sus ventas de contado. El monto de financiamiento es de 100%²⁸

2.7.3.2 Contrato Maestro.

Es la apertura de una línea de arrendamiento en virtud de la cual los bienes arrendados se entregan en diversas partidas, mediante la suscripción de un recibo y un pagaré por cada disposición se caracteriza porque permite la realización de múltiples disposiciones al amparo de un solo contrato, permite la adquisición de diversos tipos de equipos a plazos diferentes y con sistemas de pago variados, al amparo del mismo contrato. Este contrato de arrendamiento asegura, para disposiciones posteriores, el financiamiento de los equipos que fueron originalmente incluidos en el otorgamiento de la línea. A la firma del contrato, acude por única vez el representante legal de la empresa y para subsecuentes disposiciones podrá firmar cualquiera de los funcionarios autorizados en el texto del contrato, el monto de este financiamiento es del 100%.²⁹

²⁸ Fuente Informativa, Arrendadora Bancomer, S.A. de C.V., Área de Gerencia de Mercadotecnia. Fecha 20-II-96.

²⁹ Fuente Informativa, Arrendadora Bancomer, S.A. de C.V., Área de Gerencia de Mercadotecnia. Fecha 20-II-96.

2.7.3.3 Arrendamiento Inmobiliario.

Bajo esta modalidad el arrendamiento, para la adquisición de inmuebles destinados a usos comerciales tales como; edificios para oficinas, naves industriales, bodegas, locales comerciales e instalaciones agropecuarias. De acuerdo a su característica puede financiarse la adquisición de inmuebles terminados o en proceso de construcción, en este caso, el financiamiento incluye el terreno. El beneficio es que el cliente contará con plazos atractivos desde el mínimo de 12 meses, hasta 10 años, según las necesidades, del arrendamiento.

Para esta modalidad el monto es del 100% más el impuesto sobre la adquisición de inmuebles, incluyendo honorarios notariales, avalúos, gastos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y Seguros.

2.7.3.4 Financiamiento con Fondo de Instituciones Oficiales de Fomento.

La arrendadora puede celebrar el contrato de arrendamiento utilizando recursos provenientes de instituciones oficiales de fomento a tasas preferenciales.

Ahora bien, las arrendadoras financieras tienen, como cualquier otra empresa, recursos financieros propios limitados para financiar sus operaciones normales sin importar la fuente de financiamiento, todos los recursos que se tengan disponibles tienen un costo; a este costo se le llama costo de dinero.

En este caso, cuando la arrendadora no cuenta con suficientes recursos

para financiar la adquisición de los equipos de sus clientes, tiene que recurrir al mercado de dinero para "FONDEAR" sus operaciones. Por fondeo se entiende la consecución de recursos de fuentes externas de financiamiento, las cuales tienen, al igual que el capital interno, un costo intrínseco. El costo intrínseco, calculado a tasas reales acordes con la inflación y con la disponibilidad del dinero, es el costo de los recursos que tendrá la arrendadora profesional para financiar las operaciones de activo fijo de sus clientes.

Estos recursos pueden ser obtenidos de instituciones tales como Bancomext, Nacional Financiera con los programas de FIRA y FIDEC.

En este caso el destino es para la adquisición de bienes que contribuyan a la modernización y crecimiento de las empresas apoyadas, el monto está sujeto a la reglamentación del fondo de fomento correspondiente. La obtención de estos recursos estará condicionada al cumplimiento de los requisitos establecidos por estas instituciones, para cada uno de sus programas de apoyo.

2.7.3.5 Financiamiento en Moneda Extranjera.

En esta modalidad la arrendadora financia la adquisición de bienes importados a empresas generadoras de divisas, con arrendamiento financiero en la divisa que se trate.

En este caso se podrá financiar la adquisición de equipo importado nuevo con recursos provenientes de líneas garantizadas por organismos de fomento a

las exportaciones como el EXIMBANK, este esquema es adaptable a las necesidades de empresas exportadoras, obteniendo condiciones en plazo y tasa de interés adecuadas. El monto estará sujeto a la reglamentación del EXIMBANK, ya que el pago que realice el arrendatario lo hará en la moneda del arrendamiento.

Como conclusión de lo anterior, hay que tomar en cuenta el punto de vista del arrendatario, que aún cuando lo que le interesa realmente es el costo final del financiamiento a través del arrendamiento financiero, es conveniente entender cómo se fija el precio del contrato por parte de la arrendadora, tomando en cuenta que los requisitos descritos anteriormente son los mismos para todas las formas de arrendamiento anteriormente descritas, salvo en el caso del financiamiento en moneda extranjera, además de cubrir los requisitos, que le pida la arrendadora, el crédito estará sujeto a la reglamentación del EXIMBANK, descrito en la modalidad de financiamiento en moneda extranjera.

2.7.4 El Arrendamiento desde un punto de vista Fiscal.

Iniciaré esta exposición, mencionando que el arrendamiento es un contrato de acuerdo al artículo 15 del C.F.F., por el cual una persona se obliga a otorgar a otra el uso o goce temporal de bienes tangibles a un plazo forzoso ya que esta operación de arrendamiento se origina por la enajenación de bienes, mencionado en el art. 14 del mismo Código, ahora bien, en cuanto a la contabilidad en el caso de las arrendadoras financieras cuando celebren contratos de arrendamiento, deberán llevar en su contabilidad registros que permitan identificar la parte correspondiente de sus operaciones en cada ejercicio fiscal, inclusive mediante

cuentas de orden, de acuerdo al art. 30 del R.C.F.F.

Para apoyar lo mencionado con los artículos 14 y 15 del C.F.F., y del art. 30 del R.C.F.F., debo incluir a la Ley G.O.A.A.C., que menciona en el art. 24, acerca de las operaciones que pueden llevar a cabo las arrendadoras financieras entre las que destacan.

- I. Celebrar contratos de arrendamiento.
- II. Adquirir bienes para darlos en arrendamiento.
- III. Obtener préstamos y créditos de empresas nacionales y extranjeras para fondar sus operaciones.

En el caso del art. 25 nos describe la forma de operación su costo y funcionamiento haciendo mención en el art. 27 a las 3 opciones que tiene el arrendatario como son:

- 1) La compra de los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición.
- 2) Prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal del bien, y
- 3) Participar con la arrendadora financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero.

A partir del art. 26 hasta el art. 38 de la Ley G.O.A.A.C., en su sección de arrendadoras financieras, menciona todas las características del contrato, requisitos a los que se deben sujetar los mismos, así como las obligaciones de organización y control a las que están supeditadas las arrendadoras financieras.

Ahora bien, lo mencionado anteriormente nos sirve como marco para desarrollar a continuación puntos importantes relacionados con las arrendadoras y los arrendatarios.

Arrendadoras financieras.

Comenzaremos con el art. 16 de la Ley del I.S.R., en su III párrafo, que nos menciona lo siguiente:

"Tratándose de la obtención de ingresos provenientes de contratos de arrendamiento financiera, así como de la prestación de servicios en la que se pacte la contraprestación se devengue periódicamente, los contribuyentes podrán optar por considerar como ingreso obtenido en el ejercicio, el total del precio pactado, o bien solamente la parte del precio exigible durante el mismo".

En este caso la arrendadora puede calcular sus ingresos fiscales de su ejercicio, considerando como tal, el valor total de los contratos realizados durante un ejercicio como ingresos del mismo, ésto a su vez permite a la arrendadora de acogerse al art. 24 en su fracción XIX, de deducir sus gastos de acuerdo a lo que señala a continuación.

"Que tratándose de remuneraciones a empleados o a terceros que estén condicionados al cobro de los abonos en las enajenaciones a plazos o en los contratos de arrendamiento financiero en los que haya intervenido, se deduzcan en el ejercicio en que dichos abonos o ingresos se cobren,

siempre que satisfagan los demás requisitos de esta Ley".

Ahora bien la Arrendadora tiene la posibilidad de deducir sus inversiones en automóviles, tomando en cuenta el art. 25 de la Ley del I.S.R., en la que se menciona la NO deducibilidad salvo en el caso de la fracción XIV, en su tercer párrafo nos dice que las Arrendadoras Financieras, estarán en posibilidad de deducir las inversiones hechas en automóviles siempre y cuando los destinen exclusivamente al arrendamiento. En este caso el art. 30 de la Ley, nos menciona que las arrendadoras que celebren contratos, estarán en posibilidad de que al término de cada ejercicio, la arrendadora calculará el porcentaje que representa el ingreso percibido en dicho ejercicio por el contrato que le corresponda, respecto del total de pagos pactados por el plazo inicial forzoso. En este caso el ingreso como los pagos pactados no incluyen los intereses que deriven del contrato de arrendamiento, y que la deducción que se haga de acuerdo a lo estipulado en la fracción II del art. 22 de esta Ley, será aquella que se haga en cada ejercicio por los bienes objeto de contratos de arrendamiento financiero a que se refiere este art. 30, será la que se obtenga de aplicar el por ciento que resulte conforme a lo antes mencionado.

En el caso del art. 64 de esta Ley, se debe mencionar que la S.H.C.P., podrá modificar la utilidad o pérdida fiscal mediante la determinación presuntiva en que los contribuyentes adquieran o enajenen bienes así en el caso de las arrendadoras, la S.H.C.P., se apoyará en la fracción II del art. 64 que menciona lo siguiente:

"Cuando la enajenación de los bienes se realice al costo o a menos del costo, salvo que el contribuyente compruebe que la enajenación se hizo al precio del mercado en la fecha de la operación, o que los bienes sufrieron demérito o existieron circunstancias que determinaron la necesidad de efectuar la enajenación en estas condiciones".

Bajo este argumento, las arrendadoras están obligadas a comprobar el valor o costo de los bienes, que son objeto de contratos de arrendamiento, ante la autoridad competente que en este caso es la S.H.C.P.

En tanto el art. 136 de esta Ley, se permite a la arrendadora obtener el beneficio de la deducción cumpliendo el requisito enmarcado en su fracción II; que menciona lo siguiente:

"Que cuando esta Ley permita la deducción de inversiones se proceda en los términos del art. 138 y cuando se celebren contratos de arrendamiento financiero conforme al art. 48 de esta Ley".

En el caso del art. 138 de esta Ley, se determinan las reglas para la depreciación y en la cual únicamente podrán deducirse mediante la aplicación anual, de los porcentajes determinados en este artículo.

En el art. 155 de esta Ley, menciona que los ingresos por arrendamiento financiero se considera como fuente de riqueza la que se encuentra en territorio nacional; así en el art. 162 nos describe que se considerarán ingresos, cuando

deriven de los contratos de arrendamiento, que reúnan los requisitos mencionados en el art. 15 del C.F.F.

Por el lado de la Ley del I.A., en su art. 5-A, menciona que la arrendadora financiera comprobará ante la autoridad de que los bienes que sean objeto de contratos de arrendamiento financiero, forman parte del valor del activo del arrendatario, en el ejercicio de acuerdo a lo establecido en el art. 15 del C.F.F.; por último se hará referencia al art. 15 del citado Código, en el cual se menciona en su segundo párrafo lo siguiente:

"En las operaciones de arrendamiento financiero, el contrato respectivo deberá celebrarse por escrito y consignar expresamente el valor del bien objeto de la operación y la tasa de interés pactada o la mecánica para determinarla".

Arrendatario.

Anteriormente se tocó el art. 7-B desde un punto de vista de crédito en el tema de Factoraje visto con antelación, ahora tocaremos el mismo art., pero visto como una deuda para el arrendatario, sin más preámbulo; el art. 7-B en su fracción V nos dice que se consideran deudas entre otras la relacionada con los contratos de arrendamiento Financiero, ya que por la naturaleza del contrato se considera que se contrae una deuda por parte del arrendador, cuando adquiere un bien para uso o goce temporal y el precio de la contraprestación, se pague con posterioridad a la fecha en que ocurre el suceso.

A continuación presentaremos 2 casos, en el primero determinaremos los intereses deducibles y en el segundo caso será la ganancia inflacionaria originado por la deuda que se tiene al momento de contratar los servicios de la arrendadora.

Caso uno.

Deseamos determinar los intereses deducibles a la ganancia inflacionaria que resulte del mes de febrero de 19xx.

Intereses devengados a cargo durante febrero de 19xx.	38
Componente inflacionario de las deudas.	9.53

		Fórmula		
Intereses devengados a cargo.	-	Componente inflacionario de las deudas.	=	Intereses deducibles
38	-	9.53	=	28.47

Comentario.

En este caso es muy importante cuidar que dentro de los intereses devengados a cargo del mes deben incluir todos los conceptos que señala el art. 7-A.

Por otra parte de esta mecánica resultó una cantidad deducible de interés, pero si el componente inflacionario de las deudas hubiera sido mayor se hubiera

obtenido una ganancia inflacionaria acumulable.

Referencia, art. 7-B, fracción III y art. 22, fracción X.

Caso dos.

Deseamos determinar los intereses deducibles o la ganancia inflacionaria que resulte del mes de febrero de 19xx.

Intereses devengados a cargo durante febrero de 19xx.	2
Componente inflacionario de las deudas.	9.53

Fórmula				
Intereses devengados a cargo.	-	Componente inflacionario de las deudas.	=	Ganancia inflacionaria

Substitución				
2	-	9.53	=	7.53

Comentario.

En este segundo caso, resultó una ganancia inflacionaria, pero si el componente inflacionario de las deudas hubiera sido menor se hubiera obtenido una cantidad deducible por intereses.

Referencia; art. 7-B, fracción III y art. 22, fracción X.

En el caso del art. 48 de la Ley del I.S.R., nos menciona que tratándose de contratos de arrendamiento financiero, el arrendatario considerará como monto original de la inversión la cantidad que se hubiere pactado como valor del bien en el contrato respectivo, en este caso el beneficio se refleja porque aunque el arrendatario, no tiene el bien a su nombre tiene la posibilidad de reflejar el monto original de la inversión.

Pasando al aspecto del Reglamento del I.V.A., en su art. 225 nos dice que para efectos del art. 12 de la Ley del I.V.A., tratándose de arrendamiento financiero, el impuesto que corresponda a los intereses se podrá diferir o aplazar al mes en que estos pagos sean efectivamente hechos a la arrendadora. En este caso el arrendatario no efectuará el pago del I.V.A., en el mismo mes que corresponda pagar los intereses, sino un mes después de efectuado el pago a la arrendadora ésta es la posibilidad que le da el Reglamento del I.V.A., al arrendatario.

2.7.5 El Arrendamiento en el Estado de Posición Financiera.

Dependiendo del procedimiento que se utilice para registrar el contrato de arrendamiento en la contabilidad, se afectarán de distinta forma los estados financieros. Este procedimiento de registro puede ser el establecido por la Ley del I.S.R., para efectos fiscales, o bien, seguir una técnica propia para su registro, tomando en cuenta siempre los principios de contabilidad generalmente aceptados.

A continuación se expondrá un caso sobre arrendamiento financiero.

Datos del caso:

1)	Valor total del contrato	18,858.00
2)	Costo de adquisición del bien.	10,000.00
3)	Importe de la opción de compra.	2,000.00
4)	Plazo del contrato.	5 años.
5)	Tasa de interés pactada.	36%
6)	Forma de pago	Anual, al inicio de cada período.

Estado de posición financiera al final del primer año de operaciones de la empresa: Vinos y Licores, S.A. de C.V.

ACTIVO	(1) Datos iniciales	(2) Datos C/Arrend.financiero
Activo Circulante		
Bancos	\$ 13,100	\$ 13,100
Caja	500	500
Cuentas por cobrar	26,750	26,750
Deudores diversos	1,200	1,200
Inventario	12,650	12,650
	<u>\$ 54,200</u>	<u>\$ 54,200</u>
	=====	=====
Activo Fijo		
Equipo de Arrendamiento	\$ 0	\$ 10,000
Edificios	80,000	\$ 80,000
Terrenos	45,000	45,000
Eq. de Transporte	60,000	60,000
Mobiliario y equipo de oficina	30,000	30,000
Mobiliario y equipo de transporte	15,000	15,000
Depreciaciones acumuladas	(2,500)	(2,500)
	<u>\$ 227,500</u>	<u>\$ 237,500</u>
	=====	=====
Activo diferido		
Intereses por amort. en arrendamiento financiero	\$ 0	\$ 8,858
Gastos de Inst.	1,900	1,900
Gastos de Org.	1,350	1,350
	<u>\$ 3,250</u>	<u>\$ 12,108</u>
	=====	=====
Activo total	<u>\$ 284,950</u>	<u>\$ 303,808</u>
	=====	=====

PASIVO	(1)	(2)
	Datos iniciales	Datos con Arrendamiento Financiero
Pasivo a Corto Plazo		
Proveedores	\$ 22,550	\$ 22,550
Acreedores diversos	6,250	6,250
Documentos por pagar	3,200	3,200
Impuestos por pagar	4,500	4,500
	<u>\$ 36,500</u>	<u>\$ 36,500</u>
	=====	=====
Pasivo a Largo Plazo		
Hipoteca por pagar	\$ 100,000	\$ 100,000
Arrendamiento F. por pagar	0	18,858
	<u>\$ 100,000</u>	<u>\$ 118,858</u>
	=====	=====
CAPITAL		
Capital social	\$ 119,850	\$ 119,850
Utilidades acumuladas	20,250	20,250
Utilidad del ejercicio	8,350	8,350
	<u>\$ 148,450</u>	<u>\$ 148,450</u>
	=====	=====
Pasivo y Capital Total	<u>\$ 284,950</u>	<u>\$ 303,808</u>
	=====	=====

Explicación del Estado de Posición Financiera y el efecto del arrendamiento financiero sobre el mismo.

En la columna del activo como del pasivo marcado con el número uno se presenta la situación financiera de la empresa antes de la adquisición del activo fijo, presentándose en números absolutos; en el caso de la columna número 2 tanto el activo, como el pasivo se puede apreciar el cambio en la posición financiera una vez celebrado el contrato.

Como se observa entre los efectos más importantes que produce el registro de un contrato de arrendamiento financiero en el Estado de Posición Financiera, son los siguientes:

- 1) Se incrementa la inversión en el renglón de activos fijos lo que le da una mayor solidez a la empresa.
- 2) Se refleja el incremento de la inversión en el renglón de activos diferidos en la parte de intereses por amortizar en arrendamiento, ésto da pie para que tanto en el renglón de activo fijo así como el de activo diferido, se refleje un incremento considerable.
- 3) En el caso del pasivo, el endeudamiento crece en forma considerable al pasar de \$100,000.00 a \$118,858.00.

Por lo cual podemos concluir con el hecho de que el arrendatario está en la obligación de reflejar un arrendamiento financiero como un derecho al tener el activo fijo a su servicio, y a su vez como una obligación que debe cumplir en

cada pago hasta que finalice un contrato.

En cuanto al aspecto contable, los asientos contables respectivos serían los siguientes:

Registro a la firma del contrato del Arrendamiento.

	D	H
Maquinaria y equipo en Arrendamiento	10,000	
Intereses por amortizar en Arrendamiento	8,858	
Arrendamiento Financiero por Pagar		18,858
Pago de la primera renta, al inicio del primer año		
Arrendamiento Financiero por Pagar	3,371	
Gastos Financieros por Arrendamiento	1,771	
Bancos		3,371
Intereses por amortizar en Arrendamiento		1,771
Pago de la segunda renta, al inicio del segundo año		
Arrendamiento financiero por pagar	3,371	
Gastos financieros por Arrendamiento	1,771	
Bancos		3,371
Intereses por amortizar en Arrendamiento		1,771

Pago de la tercera renta, al inicio del tercer año		
	D	H
Arrendamiento Financiero por pagar	3,371	
Gastos Financieros por Arrendamiento	1,771	
Bancos		3,371
Intereses por amortizar en Arrendamiento		1,771
Pago de la cuarta renta, al inicio del cuarto año		
Arrendamiento Financiero por pagar	3,371	
Gastos Financieros por Arrendamiento	1,771	
Bancos		3,371
Intereses por amortizar en Arrendamiento		1,771
Pago de la quinta renta, al inicio del quinto año		
Arrendamiento Financiero por pagar	3,374	
Gastos Financieros por Arrendamiento	1,771	
Bancos		3,374
Intereses por amortizar en Arrendamiento		1,771
Arrendamiento Financiero por pagar	2,000	
Bancos		2,000

Este importe se refiere a la opción de compra que puede ser ejercida por el arrendatario, al término del contrato.

2.7.6 Ventajas y desventajas del Arrendamiento Financiero.

El arrendamiento financiero es una variedad de crédito que posee ventajas y desventajas en la medida en que las empresas sepan manejar este instrumento de crédito, ya que el arrendamiento financiero se ha visto como un elemento complementario del crédito que abre nuevas posibilidades al empresario para la expansión de su negocio.

Ventajas.

- **Algunas empresas recurren al arrendamiento como un medio para eludir las restricciones presupuestarias cuando el capital se encuentra racionado, si la empresa cuenta con varios proyectos que desea emprender, pero sus recursos están limitados, puede recurrir al arrendamiento para ampliar sus adquisiciones de activo, en este caso la ventaja estriba en que la empresa utiliza activos fijos sin necesidad de desembolsar inmediatamente su capital, liberando así dinero para otros usos no satura ni disminuye sus líneas de crédito, compra el equipo que necesita a su precio actual y lo paga a largo plazo, permitiendo a la empresa mantenerse en la competencia.**

- **Otra de las ventajas, es que el cliente siempre estará en posición de elegir el equipo y negociar el precio de contado con el proveedor, en este caso**

la empresa que goce de este beneficio de arrendamiento, tendrá la oportunidad de elevar sus ventas, ofreciendo los bienes que produce.

- Por otro lado hay la posibilidad de que la empresa pueda venderle sus activos a la arrendadora, y ésta a su vez se los pueda otorgar por medio de un contrato de Arrendamiento Financiero.

Desventajas.

- La principal desventaja del arrendamiento financiero es que resulta más costoso que la compra del activo. En otras palabras; la ventaja del arrendamiento financiero puede ser ilusoria porque los recursos que se arriendan forman parte de los recursos disponibles tanto como de otras fuentes y deben ser evaluados junto con ellos. Además, resulta tan oneroso para la empresa en casi todos los aspectos, como la deuda adicional a plazo. Es por ésto, que el director de finanzas no debe considerar al arrendamiento como un medio para eludir las restricciones presupuestarias, sino únicamente como una fuente opcional de recursos.
- Otra desventaja estriba en que el arrendatario, está en la obligación de hacer pagos periódicos, por lo general mensualmente o trimestrales y por adelantado.

Debido a las actuales circunstancias económicas por las que está atravesando el país; las arrendadoras financieras, se han visto afectadas en sus operaciones, por lo que actualmente; las operaciones de arrendamiento financiero

se han cancelado en todas sus modalidades, hasta que las condiciones económicas de nuestro país permitan reiniciar sus operaciones normales; por ahora todas las arrendadoras financieras, se están dedicando básicamente a la reestructuración de deudas.

2.6 PAPEL COMERCIAL.

2.6.1 Introducción.

La dificultad que enfrentan las empresas actualmente para obtener créditos provenientes del sistema bancario, y el comportamiento de las tasas de interés hacen aún más difícil la obtención de los mismos. Ante esta situación las empresas deben evaluar y agotar todas las alternativas de financiamiento que existen en el mercado. Una de estas alternativas es financiarse mediante una emisión de papel comercial la cual convierte a la empresa emisora en una empresa pública, lo que le permite obtener mucho más prestigio e imagen ante el público en general, lo cual le traerá beneficios como el facilitarle el acceso a créditos posteriores de cualquier índole. Son títulos de crédito documentados en pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

2.6.2 Antecedentes.

Este instrumento de financiamiento se empezó a utilizar en los países desarrollados desde finales del siglo XIX. En México aparece en 1980 como

instrumento de financiamiento para aquellas empresas con mayoría de capital mexicano que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

A finales de los ochentas existían 2 tipos de papel comercial:

- a) Papel comercial Bursátil.
- b) Papel comercial Extrabursátil.

El primero solo podía emitirse por empresas mexicanas registradas en la BMV, su plazo a vencimiento máximo era de 91 días y ofrecía rendimientos mayores que las Aceptaciones Bancarias y los Certificados de la Tesorería del Gobierno Federal. Como resultado de esta situación se permite a las casas de bolsa operar el papel comercial extrabursátil, emitido por empresas no registradas en la BMV, las cuales requerían menos documentación que las empresas enlistadas para efectuar la emisión de papel. El plazo de este instrumento variaba de 28 a 91 días aunque no tenía plazo límite y los rendimientos eran por lo general más altos que el papel comercial bursátil. Las casas de bolsa que intermediaban el papel, casi siempre lo colocaban entre sus propios clientes y había muy pocas operaciones entre ellas. Sin embargo en 1988, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores elimina el mercado de papel comercial extrabursátil. No obstante permite a las compañías, cuyas acciones no estuvieran registradas en la BMV, emitir papel comercial en ella. Con esta disposición todas las emisiones de papel comercial mexicano deben registrarse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, esta disposición surge debido a la pérdida de control que el gobierno estaba teniendo sobre los montos emitidos de este

instrumento, simultáneamente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece el plazo máximo autorizado para el vencimiento del papel comercial avalado, el cual es respaldado por una institución de crédito y puede ser sujeto de operaciones de reporto, en Abril de 1989, se establecen las disposiciones generales mediante las cuales opera el papel comercial hasta la fecha. A Partir de entonces se requiere que las emisiones sean evaluadas por una agencia calificadora independiente, en Noviembre de 1989 se obtiene autorización por parte de la C.N.B.V., para que éstas pudieran operar. La primera agencia calificadora en México fue Calificadora de Valores, S.A.(CaVal), la cual obtuvo la autorización de la C.N.B.V., para operar a partir de Noviembre de 1989, CaVal es una empresa privada e independiente, además CaVal ha contratado los servicios de Consultoría de la prestigiada agencia Standar & Poor's, y utiliza una escala de calificaciones como lo señalaremos más adelante.³⁰

No obstante los créditos que obtienen las empresas a través del sistema bancario siguen encareciéndose, en 1994 continuó la disminución en el número de emisoras y del monto en circulación. Este fenómeno es contradictorio ya que se esperarí que las empresas buscaran en el papel comercial una alternativa de financiamiento. El papel comercial mexicano no ha tenido una gran aceptación entre los inversionistas extranjeros en gran medida por la calidad, veracidad y sobre todo por la falta de información que proporcionan las agencias calificadoras mexicanas, la liquidez de este instrumento es baja en el mercado secundario mexicano, ya que los compradores suelen conservar el documento hasta el

³⁰ Catherine Mansell Carstens; editorial Milenio, S.A. de C.V., año 1994; *Las Nuevas Finanzas en México.*

vencimiento, este fenómeno es común a otros mercados internacionales.

2.8.3 Concepto.

Es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, se emite en forma de pagaré negociable sin garantía específica y emitido por una empresa de la iniciativa privada.

2.8.4 Características.³¹

Tipo de título de crédito, pagarés "Papel Comercial".

2.8.4.1 Clave de pizarra.

Sirve para identificar a la empresa que está emitiendo el papel, así como su fecha de emisión y número de revocación; para el papel comercial quirografario se pone el nombre de la empresa sin pasar de 7 letras, seguido de esto va el año de emisión del papel y los 2 últimos dígitos se refieren al número de renovaciones. Por ejemplo;

QUIMIC U9501

para el papel comercial indizado a dólares la mecánica es la misma, pero en lugar de "U" es "Y".

³¹ Fuente informativa: GBM Casa de Bolsa; fecha 15-III-96.

2.8.4.2 Oferta.

En el caso de la oferta no existen montos predeterminados sino que éste depende y se establece conforme a la capacidad crediticia necesidades y estructura financiera de la empresa.

2.8.4.3 Plazo.

El plazo del papel comercial puede ser colocado a un plazo máximo de 360 días, en ningún caso el vencimiento podrá coincidir en un día inhábil, dado que la autorización de papel comercial se otorga por este plazo, el emisor puede hacer el número de emisiones que requiera dentro de dicho plazo hasta por el monto autorizado, generalmente se acostumbra hacer las emisiones cada 28 días.

2.8.4.4 Tasa de Descuento.

Por otro lado las colocaciones de papel comercial se efectúan a descuento, es decir, se negocian bajo par, por lo que su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de colocación y el de redención.

El precio se obtiene de la siguiente fórmula:

$$P = VN - (VN(TD PZO/360))$$

En donde:

P = precio de venta (bajo par).

VN = valor nominal del pagaré.

TD = tasa de descuento ofrecida.

PZO = plazo de emisión.

Por el lado de la tasa de descuento; se utiliza para calcular el valor presente de los flujos futuros y se obtiene a partir de la tasa de rendimiento por medio de la siguiente fórmula:

$$TD = TR / 1 + ((TR \cdot PZO) / 360)$$

De donde:

TD = tasa de descuento.

TR = tasa de rendimiento.

PZO = plazo de emisión en días.

2.8.4.5 Tasa de rendimiento.

En cuanto a la tasa de rendimiento ésta es variable y se negocia en fecha previa a cada emisión, ésta se establece mediante una sobretasa tomando como base los CETES a 28 días vigentes en la fecha de cotización, el Costo Porcentual Promedio (CPP), la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP) o la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).

2.8.4.6 Liquidación.

Ahora bien, este instrumento se liquida 24 horas o valor mismo día después del cruce en la BMV. Inicialmente la custodia y administración de los títulos estará a cargo de la Sociedad de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (S.D.

INDEVAL), lugar en a su vez, se llevará a cabo el pago de intereses y la liquidación por concepto de amortización de los mismos, y únicamente las casas de bolsa podrán intermediar el papel comercial.

2.8.4.7 Colocación.

Normalmente una colocación se maneja por oferta pública, misma que se llevará a cabo por medio de un aviso en los principales diarios del país.

2.8.4.8 Posibles Adquirentes.

El papel comercial puede ser adquirido libremente por personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

2.8.4.9 Destino de los Fondos.

El principal destino de los recursos provenientes de una oferta pública de papel comercial es particularmente el financiamiento de capital de trabajo. No se recomienda el uso de este instrumento para cubrir necesidades de financiamiento a largo plazo. Pero puede utilizarse como un crédito "puente" mientras se obtiene el financiamiento a largo plazo. En algunas empresas existen necesidades de capital de trabajo permanentes, pero hay otras en las que estas necesidades son temporales, este financiamiento puede cubrir ambas, siendo preferente su uso cuando así se requiera.

2.8.4.10 Garantías.

Para su calificación todas las líneas de papel comercial deberán contar con la opinión favorable de una institución calificadora de valores, como CaVal entre otras, para poder ser inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; salvo cuando la línea esté avalada por alguna institución de crédito (banco).

Básicamente la garantía, depende del tipo de papel comercial de que se trate y en función de la propia emisora ésta puede ser:

1. **Avalado (bancario o no bancario);** el papel comercial puede estar avalado por alguna institución de crédito (un banco), o bien puede estar avalado por alguna otra empresa.
2. **Quirografario;** no cuenta con garantía específica, se respalda por la solvencia económica y moral de la emisora.

2.8.4.11 Posibles Emisiones.

Las emisiones de papel comercial pueden ser emitidas por sociedades anónimas mexicanas cuyos títulos estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En cuanto al valor nominal de cada pagaré es de \$100.00, pero la empresa emisora podrá emitir un solo pagaré que ampare el monto total de cada una de las emisiones que lleve a cabo, siempre y cuando confiera mandato a favor de la

Sociedad de Depósito, Institución para el Depósito de Valores. Por otro lado, la empresa emisora podrá efectuar el número de emisiones que considere convenientes dentro del plazo de un año contado a partir de la fecha de autorización de la C.N.B.V.

El lugar de pago es el domicilio de la Sociedad de depósito, INDEVAL.

2.8.5 Participantes.

2.8.5.1 Emisor.

Entre los primeros participantes, está el emisor, el cual puede ser cualquier sociedad anónima legalmente constituida en México, con buena situación financiera y que en los tres últimos años haya operado regularmente.

2.8.5.2 Representante Común.

El segundo de ellos está la casa de bolsa que puede fungir como intermediario a través de su comité de evaluación de riesgo, el cual decide sobre la autorización de la emisión y las condiciones en que se otorgue dicha autorización. La casa de bolsa podrá realizar la toma de instrumento mediante 2 modalidades:

- a) Salvo mayor esfuerzo. (Mecanismo mediante el cual la Casa de Bolsa Colocadora se compromete con la emisora a hacer su mejor esfuerzo sin obligarse a vender todos los pagarés).

- b) Toma en firme. (Mecanismo mediante el cual la Casa de Bolsa Colocadora se compromete con la emisora a vender todos los pagarés).

Particularmente y con la finalidad de proteger y tutelar los legítimos intereses de los inversionistas se hace necesaria la representación común de los tenedores del papel, esta función puede ser desempeñada por una institución de crédito o una Casa de Bolsa. En cuanto a la decisión para otorgar la calificación a la emisión de papel comercial, corre a cargo de instituciones autorizadas para la calificación de valores como son:

- a) Calificadora de Valores, S.A. de C.V.,
- b) Dictaminadora de Valores, S.A. de C.V.,
- c) Clasificadora de Riesgos, S.A. de C.V. de Fitch, y
- d) Calificadora Duff and Phelps de México, S.A. de C.V.

Otro de los participantes en la operación es, la C.N.B.V., quien es la que decide la aprobación de la emisión y autoriza por medio de un oficio la oferta pública de papel comercial, y una vez aprobada la emisión, la B.M.V., autoriza su cotización en el piso de remates. A su vez el Instituto para el Depósito de Valores, custodia y administra el pagaré con que se documenta la emisión y se encarga del pago de intereses. Otro de los participantes, sino es que el más importante, son los inversionistas; que pueden ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.³²

³² Fuente Informativa, G.B.M. Casa de Bolsa; 15-III-1956.

2.8.6 Tipos de papel comercial.

En cuanto a los tipos de papel comercial, se manejan básicamente de 3 tipos, los cuales son:

2.8.6.1 Papel comercial tradicional.

Este papel paga una tasa de interés en base a los rendimientos que ofrecen los CETES, TIIP y la TIIE, y puede ser Quirografario o Avalado.

2.8.6.2 Papel comercial indizado al tipo de cambio.

En el caso de este papel, su valor nominal se ajusta conforme al tipo de cambio libre del dólar.

Las empresas podrán solicitar su registro y autorización de este tipo de papel comercial, este instrumento se encuentra al alcance de aquellas empresas mexicanas que estén autorizadas para emitir el papel comercial indizado.

Además de lo ya señalado para el papel comercial, las empresas emisoras deberán generar un flujo suficiente en dólares estadounidenses o mantener cuentas por cobrar superiores al monto del papel comercial y similares en plazo. Entre sus características está el que se denominan en moneda nacional se liquidan en moneda nacional, se colocan a descuento y los tenedores además de la tasa en dólares ganan la variación cambiaria del período de la inversión en caso

de que ésta sea devaluación a su favor. En cuanto a la ganancia cambiaria se obtiene por medio de la siguiente fórmula:

$$G C = V N ((T C 1 / T C O) - 1)$$

De donde:

G C = ganancia cambiaria

V N = valor nominal

T C 1 = tipo de cambio final

T C O = tipo de cambio inicial

El tipo de cambio (TC), es el que publica la B.M.V., el segundo día hábil anterior a la fecha de emisión (TC O), y para la liquidación (TC 1) o vencimiento, es el que publica la B.M.V., el segundo día hábil anterior a la fecha de vencimiento o bien, el aplicable a TESOBONOS.

Es importante mencionar que emitir este tipo de papel comercial en situaciones económicas poco estables puede implicar un alto riesgo para el emisor ya que independientemente de la tasa en dólares que se pacte, el factor deslíz en tipo de cambio puede representar un costo considerablemente alto al existir inestabilidad en éste. Además en el caso de que haya una depreciación hubiese una apreciación del tipo de cambio el emisor se verá obligado a no reconocer esa ganancia, de tal forma que el inversionista está cubierto de fluctuaciones en el tipo de cambio en su contra y ganará por lo menos la tasa pactada en dólares.

2.8.6.3 Papel comercial indexado al índice nacional de precios al consumidor.

Este instrumento tiene las mismas características que el primero, sólo que en éste además de la sobretasa se le suma la inflación del período de la inversión, es decir;

$$\text{Tasa} + \text{Sobretasa} + \text{Inflación del período.}$$

Es importante mencionar que este tipo de papel no se opera y es prácticamente imposible verlo en el mercado. Esto se debe en parte a la ciclicidad de la inflación que podemos ver en el lapso de un año, por ejemplo; en el caso de inversiones a plazos de 91 días resultaría evidente tanto para el emisor como para el inversionista en qué trimestres convendría emitir papel o en su caso invertir en éste. Por otro lado en una situación económica poco estable resulta inconveniente para una empresa emitir este tipo de papel a plazos menores de 3 años. Esto se debe principalmente a que resulta difícil pronosticar el comportamiento de la inflación para un año en particular para cada mes, lo cual se convierte en un gran riesgo para el emisor ya que éste está pagando una tasa alta con respecto a los otros instrumentos de mercado de dinero, como para todavía considerar el factor inflación que puede resultar un costo adicional altísimo.³³

³³ Fuente informativa; GBM Casa de Bolsa: 15-III-96.

2.8.7 Elementos del costo estimado para una emisión de papel comercial.³⁴

Adicionalmente el costo más importante que hay que tomar en cuenta es el que tiene cualquier emisión que se efectúe en el mercado de valores y es la tasa de rendimiento que se paga a los inversionistas. Esta tasa de rendimiento es variable, determinándose en función de diferentes tasas de interés, líderes que existen en el mercado más una sobretasa.

Adicionalmente la Casa de Bolsa que realiza la TOMA EN FIRME del instrumento cobra una comisión, que en caso de papel comercial se puede cobrar a la apertura de la línea de papel comercial, por disposición; o bien no cobrarse. A continuación presentaremos los elementos del costo estimado para una emisión de papel comercial.

2.8.7.1 Calificadora de Valores.

Millones de pesos	Montos a calificar: Cuotas
Menor a 2	\$ 15,000.00
De 2 a 5	\$ 15,000.00 + 0.0750 % S/Excete.
De 5 a 15	\$ 17,250.00 + 0.0615 % S/Excete.
De 15 a 50	\$ 23,500.00 + 0.0500 % S/Excete.
De 50 a 100	\$ 41,000.00 + 0.0375 % S/Excete.
De 100 a 250	\$ 59,750.00 + 0.0250 % S/Excete.
Más de 250	\$ 97,250.00 + 0.0100 % S/Excete.

³⁴ Fuente informativa; GBM Casa de Bolsa; 15-III-96.

2.8.7.2 Bolsa Mexicana de Valores.**Inscripción:**

- a) Emisiones hasta un millón de pesos valor nominal: 0.17% anual más I.V.A.
- b) Emisiones de más de un millón de pesos valor nominal: \$1,700.00 anuales por el primer millón de pesos más 0.085% anual por la cantidad que los exceda, más I.V.A.

2.8.7.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- a) Por estudio y trámite de solicitud: \$5,074.00
- b) Cuota de Inscripción en el Registro Nacional de Valores:
 - I. Por los primeros \$256,717,020.00 se paga 0.09% anual.
 - II. Por el excedente se paga 0.045% anual.

La C.N.B.V., no cobra I.V.A.

2.8.7.4 Casa de Bolsa Intermediaria.

La comisión será negociada en cada caso entre ésta y el emisor.

2.8.7.5 Representante común.

La comisión será negociada en cada caso entre éste y el emisor.

2.8.7.6 Sociedad de Depósito.

Sociedad de Depósito, en el caso de la Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., se encarga de administrar el monto de la emisión. La comisión es de 0.00132% mensual (30 días), más I.V.A.

2.8.7.7 Gastos de Publicación.

Varían dependiendo del periódico y de otras características, así como el tamaño de los avisos más I.V.A.

2.8.8 Requisitos para la emisión de papel comercial.

- a) Tener calificación con grado de inversión por parte de una institución calificadora de valores.
- b) Presentar solicitud conjuntamente con la Casa de Bolsa Colocadora, a la C.N.B.V., así como el formato del aviso de oferta pública.
- c) Presentar solicitud a la B.M.V.
- d) Entregar a la Sociedad de Depósito; Institución para el Depósito de Valores:
 - 1. Contrato de depósito.
 - 2. Poder para fraccionar títulos.
 - 3. Copias certificadas de la Escritura Constitutiva y Facultades del Apoderado.
 - 4. Certificación de firma.
- e) Efectuar publicación.

2.8.9 Calificación para una emisión de papel comercial.

Las empresas calificadoras expresan sus dictámenes por medio de calificaciones, las que a su vez determinan las sobretasas a las que cada emisión es aceptada por el mercado. Este dictamen toma en cuenta la estabilidad de la operación del emisor, la proyección de su flujo de efectivo a lo largo del período de vigencia de la emisión, su solvencia administrativa, las garantías que ofrece y algunas otras características relevantes. Las calificaciones se expresan mediante escalas que han sido creadas por cada una de las cuatro Instituciones Calificadoras de Valores que existen en México, entre las que están:

- a) Calificadora de Valores, S.A. de C.V. de Standard and Poor's.
- b) Dictaminadora de Valores, S.A. de C.V.
- c) Clasificadora de Riesgos, S.A. de C.V., de Fitch, y
- d) Calificadora Duff and Phelps de México, S.A. de C.V.

Básicamente las calificadoras no expresan juicios sobre la bondad del emisor, de hecho no se califica al emisor en absoluto, sino más bien a la emisión.

De esta manera se explica que las calificaciones se refieren a las probabilidades de que la emisión cumpla con todas y cada una de las condiciones acordadas a la fecha de su emisión, fundamentalmente la del pago oportuno a su fecha de vencimiento.

2.8.9.1 Categorías de calificación del papel comercial.

La calificación de papel comercial, según calificaciones y comentarios de CaVal, S.A. de A.V.; contempla cinco categorías van desde la "A" hasta la "E".

"A" Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se consideran tienen mayor probabilidad de pago oportuno.

En virtud de que entre aquellas emisiones calificadas con la letra "A", que son las que se considera con el mayor grado de probabilidad de pago oportuno, pueden existir variantes que le interese conocer al público inversionista, esta categoría se ha subdividido de la siguiente manera:

A-1 Su probabilidad de pago oportuno es sobresaliente.

A-2 Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.

A-3 Su probabilidad de pago oportuno es satisfactoria.

"B" Las emisiones calificadas bajo este rubro cuentan con probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afectada por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.

"C" Esta calificación se asigna a las emisiones con dudosa probabilidad de pago oportuno.

"D" Esta calificación se asigna a las emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago.

"E" Se califica bajo este rubro el papel comercial cuyos emisores no

proporcionan información válida y representativa por el período mínimo exigido, o durante la vigencia de la emisión.³⁵

2.8.9.2 Información y documentación requerida para la calificación de una emisión de valores.³⁶

La información que se detalla a continuación se considera básica pero en parte, podrá omitirse, si para su caso en particular no fuera útil. Entre la información que se requiere están las siguientes:

1. Información General.³⁷
 - a) Denominación, domicilio de la sociedad y objeto principal.
 - b) Tipo de emisión que se solicita calificar (instrumento).
 - c) Características principales de la emisión:
 1. Monto.
 2. Plazo.
 3. Intereses.
 4. Esquemas especiales (indización, capitalización, etc.).
 5. Amortizaciones de capital.
 6. Garantías.
 7. Limitaciones a la estructura financiera.

³⁵ Revista, Ejecutivo de Finanzas, Abril de 1995.

³⁶ Fuente Informativa; GBM Casa de Bolsa; 15-III-96.

³⁷ Fuente Informativa, GBM Casa de Bolsa; 15-III-96

- d) **Intermediario Colocador.**
Básicamente, el destino de los fondos procedentes de la emisión, programa tentativo de colocación y uso de dichos fondos.

2. Información sobre Administración y Accionistas.³⁸

- a) **Relación de accionistas de la sociedad, detallando los de mayor participación en el capital (8 como máximo):**

1. Nombre

2. Participación (%), en el capital social.

En caso de que la empresa tuviese como principales accionistas a una o más compañías, o dependiera de una controladora deberá indicar esta situación, así como el nombre de los principales accionistas (personas físicas), que en última instancia participen en el capital de las tenedoras.

- b) **Integrantes del Consejo de Administración y Comisarios.**
c) **Principales funcionarios de la sociedad, cargos que ocupan y antigüedad.**

3. Información de carácter jurídico.³⁹

- a) **Copia certificada por el Presidente o Secretario del Consejo de**

³⁸ Fuente Informativa, GBM Casa de Bolsa; 15-III-96.

³⁹ Fuente Informativa, GBM Casa de Bolsa; 15-III-96.

Administración de la Sociedad, de la sesión de consejo donde se aprobó la emisión correspondiente.

- b) Copia certificada o testimonio notarial de la escritura constitutiva de la sociedad, de las reformas a los estatutos sociales, incluyendo sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.
 - c) Copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas respecto a la aprobación de los Estados Financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, desde su constitución si la Sociedad tiene una antigüedad menor.
 - d) Informe sobre gravámenes a los activos de la sociedad y porcentaje que representan del Capital Contable.
 - e) Nombre de los representantes de la Sociedad, legalmente facultados, para solicitar la calificación de la emisión.
4. Información de Carácter Financiero.⁴⁰
- a) Estados Financieros dictaminados de la emisora (además consolidados, de ser controladora), por los últimos cinco ejercicios sociales de ser posible:
 - 1. Estado de Situación Financiera.
 - 2. Estado de Resultados.
 - 3. Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo, y

⁴⁰ Fuente Informativa, GSN Casa de Bolsa; 15-III-96.

- 4. Estado de Variaciones en el Capital Contable, incluyendo notas explicativas.**
- b) Estados Financieros más recientes correspondientes al ejercicio social en curso, conforme al Catálogo vigente de la B.M.V., firmados por el Director General o el funcionario financiero de mayor nivel en la compañía comparados con el mismo período del ejercicio anterior. Dependiendo del tipo de emisión o de la situación específica de la empresa, podrá solicitarse dictamen parcial de estos Estados Financieros.**
 - c) Estados Financieros Proforma de la Compañía (además consolidados cuando proceda), correspondientes al período que dure la emisión por ejercicios sociales.**
 - d) Bases y supuestos empleados para la elaboración de los Estados Financieros Proformas.**
 - e) Desglose de pasivos que contenga los siguientes datos:**
 - 1. Acreedor,** **4. Limitaciones Financieras,**
 - 2. Monto,** **5. Tasas,**
 - 3. Plazo,** **6. Tipos de Divisas, y**
 - 7. Tipo de Crédito**
 - f) Líneas de crédito disponibles.**
 - g) Relación de instituciones de financiamiento o inversión (nacionales o extranjeras), con los que tiene relación la empresa, indicando los principales funcionarios que atienden las cuentas.**
 - h) Relación de Pólizas de Seguros y Fianzas vigentes, indicando sus principales características (Compañías, bienes asegurados, riesgos**

cubiertos, sumas aseguradas, vigencias, nombre del corredor o agente, etc.).

- i) **Tratándose de sociedades controladoras o que formen parte de un grupo, proporciona una lista de las subsidiarias o filiales, indicando el porcentaje del capital que se posea en cada una de ellas, principales actividades que desarrollan e integración económica que se tenga como grupo.**
- j) **Informe sobre la situación fiscal de la Sociedad, indicando si tiene beneficios especiales como subsidios, exenciones u otros, y si existen diferimientos o contingencias de impuestos.**

5. Información de Carácter Económico.⁴¹

- a) **Informe de los principales productos que elabora, distribuye o comercializa, o de los servicios que otorga, indicando en su caso:**
 - 1. **Principales marcas y nombres comerciales.**
 - 2. **Descripción de los servicios que otorga.**
 - 3. **Estructura Porcentual de las líneas de productos o servicios que proporciona respecto a la producción y/o ventas totales, por los últimos 3 años.**
 - 4. **Tecnología (Asistencia técnica, patentes, licencias de fabricación, etc.).**
 - 5. **Grado de avance tecnológico u obsolescencia de sus productos y sus procesos de producción.**

⁴¹ Fuente Informativa, GBM Casa de Bolsa: 15-III-96.

6. **Productos sustitutos o complementarios en el mercado.**
- b) **Instalaciones fabriles:**
 1. **Número, ubicación y dimensiones de las plantas industriales y/o áreas de comercialización.**
 2. **Capacidad de producción, teórica y real.**
 3. **Descripción de la maquinaria.**
 4. **Expectativas de crecimiento e innovación.**
 - c) **Precios de Venta y Costos de Producción por Productos, (últimos 3 años), indicando si existen controles de precios volúmenes de producción y ventas por líneas de productos (últimos 3 años), y expectativas.**
 - d) **Materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando origen, relación de los principales proveedores, productos que se les compran e importe de las compras que se les hacen.**
 - e) **Características del Mercado de sus Productos.**
 1. **Participación de mercado por producto o líneas de productos.**
 2. **Penetración, mercado potencial y acceso a nuevos mercados.**
 3. **Principales consumidores (nacionales y extranjeros), relación de los principales clientes.**
 4. **Volúmenes de importación y exportación (últimos 3 años).**
 5. **Canales de distribución y ventas.**
 6. **Comportamiento cíclico del mercado de sus productos.**
 7. **Aranceles y restricciones a la importación y exportación.**
 - f) **Planes de inversiones futuras, diversificación, expectativas de demanda e incrementos en la capacidad instalada.**

- g) Personal que labora en la empresa, sindicalizado y de confianza.
- h) Sindicato(s), al que están afiliados los trabajadores de la empresa, describiendo los conflictos laborales o huelgas que se hayan presentado en los últimos 5 años, indicando los motivos de los emplazamientos y los períodos de duración de las huelgas.

Si a juicio del emisor existe información adicional que considere de utilidad para determinación de la calificación, ésta deberá incluirse.

2.8.10 Ventajas y desventajas del papel comercial.

Como se sabe el papel comercial se forma de documentos no garantizados, emitidos por empresas para financiar necesidades de crédito a corto plazo, básicamente las empresas más fuertes son capaces de usar los mercados de papel comercial, pero a cambio de ello deben tener una reputación tan buena que los compradores del papel estén dispuestos a comprarlo sin ningún tipo de verificación de crédito; pero esto a su vez puede presentar una ventaja muy amplia, pero a su vez una desventaja sobre todo para aquellas empresas que manejan el papel comercial indizado a dólares.

2.8.10.1 Ventajas para el Emisor.

Entre las ventajas están las siguientes:

1. El papel comercial, se puede adaptar a las condiciones de cada emisión en monto y plazo a las necesidades de cada empresa.

2. La custodia será responsabilidad de la Sociedad de Depósito Institución para el Depósito de Valores.
3. Es una alternativa de financiamiento que otorga a la empresa emisora la posibilidad de contar con una línea de crédito revolvente por un año, con costos que si bien están en función de las condiciones prevaletientes en el mercado, pudieran ser menores a los bancarios sin necesidad de mantener la reciprocidad por dichas instituciones.
4. La publicidad y el prestigio se acumulan para el emisor, a medida que su papel y su producto se vuelven más conocidos.
5. Permite que tanto empresas controladoras como subsidiarias establezcan sus propias líneas de financiamiento logrando una diversificación de las fuentes de recursos del grupo al que pertenece.
6. Es un instrumento que puede ser colocado entre el público inversionista a través del mercado de valores.
7. La calificación de la emisión permite negociar la tasa de interés, es decir, mientras la calificación sea mejor el costo de financiamiento para el emisor será menor.
8. La información que proporcione la empresa será utilizada exclusivamente para llevar a cabo el análisis de crédito, por lo tanto no estará sujeta a divulgación.
9. El trámite para la emisión de papel comercial, una vez aprobada la línea por la casa de bolsa y después de haber sido calificada la emisión, generalmente toma menos tiempo que el requerido por un Banco en préstamos quirografarios.

2.8.10.2 Desventajas para el Emisor.

Sin embargo la emisión de papel comercial ofrece por otra parte una serie de desventajas para la empresa emisora entre las que están las siguientes:

1. Una limitación básica del mercado del papel comercial es que el tamaño de los fondos disponibles está restringido a la liquidez excesiva que las corporaciones tienen en cualquier momento en particular.
2. A veces su colocación entre el público inversionista es difícil debido a que este instrumento tiene mayor de riesgo que el que ofrecen la mayoría de los instrumentos de mercado de dinero.
3. Tiene muy poco mercado secundario.

A continuación se verán sus posibles ventajas y desventajas desde el punto de vista del inversionista interesado en la compra del papel comercial y sobre la conveniencia o no para la compra del papel comercial.

- a) En lo que a rendimiento se refiere, ofrecen retornos superiores a otros instrumentos de corto plazo.
- b) Se puede utilizar para diversificar el riesgo en portafolios de inversión.
- c) Es una forma de invertir en las empresas a través de renta fija.

A continuación se verán sus desventajas:

- a) Implica niveles de riesgo, porque los inversionistas extranjeros no cuentan con información que les de la certidumbre en cuanto a la calidad del papel

comercial, y sobre todo la veracidad debido a la falta de información de parte de las agencias calificadoras mexicanas.

- b) En el caso del público inversionista, el acceso a este tipo de instrumento es difícil, ya que el papel comercial tiene un grado de riesgo muy alto, además de que el público inversionista en general, la Casa de Bolsa le exige un monto mínimo de \$30,000.00.

3.1 INTRODUCCION.

Formando parte del Sistema Financiero Mexicano, aparece el mercado de valores y dentro de éste la Bolsa Mexicana de Valores, la cual se trató en el punto 1.8; y para las empresas que requieren de financiamiento además de los créditos que pueden obtener en las Instituciones de Banca Múltiple o que pueden obtener en las Instituciones de Banca Múltiple o de la Banca de Desarrollo existen las alternativas de "Aportaciones de Capital", mediante la emisión de acciones o la emisión de obligaciones (Tratadas en el Capítulo II), y para poder operar con estos instrumentos se requiere de acudir a la Bolsa Mexicana de Valores.

Ahora como una alternativa adicional para las empresas; aparecen otros instrumentos conocidos como Futuros, Opciones y Swaps, los cuales tendrán que operarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores, pero con un estudio previo que se conoce con el nombre de Ingeniería Financiera.

3.1.1 Ingeniería Financiera.

Los primeros antecedentes de lo que hoy consideramos como Ingeniería Financiera, los podemos encontrar en la simple gestión de tesorería, en operaciones, como la de ajustar la fecha de emisión de efectos comerciales de manera que se pudieran adaptar los períodos de descuento a los tipos de interés más bajos, o el simple cambio de una póliza de crédito, por otra en condiciones diferentes de interés o plazo.

Operaciones que habitualmente ha realizado la banca y que pueden ser

consideradas dentro de lo que hoy se denomina Ingeniería Financiera, son las de sindicación de créditos, o el aseguramiento y colocación de una emisión de títulos.

El auge de la Ingeniería Financiera se produce cuando el conjunto de instrumentos financieros se hace más numeroso, y a su vez los bancos e intermediarios financieros se hace más activos tomando, la iniciativa de ofrecer a los clientes nuevas posibilidades. Al reformar la competencia, las posibilidades de arbitraje y los juegos de tipo de Interés; el objetivo de los operadores consiste en encontrar nuevas soluciones a los problemas de financiamiento, arrastrar una masa de capital en constante crecimiento, ofrecer a los emisores ventajosos montajes y atraer a los inversores mediante una creciente gama de posibilidades.

3.1.2 Definición.

Aunque el término de Ingeniería Financiera se emplea en cualquier operación financiera no tradicional, en un contexto más ortodoxo podríamos definirlo como la parte de la gestión financiera que trata de la combinación de instrumentos de inversión y financiación, en la forma más adecuada para conseguir un objetivo preestablecido. En otras palabras, la Ingeniería Financiera; es la actividad que permite definir la estrategia financiera de la empresa. Ahora bien, las características básicas de la Ingeniería Financiera son:

- a) La existencia de un objetivo. Se trata de elaborar una operación con vistas a conseguir algo, como puede ser la disminución del riesgo o la consecución de un crédito.

-
- b) La combinación de instrumentos. Precisamente la Ingeniería Financiera surge cuando aparecen instrumentos que pueden ser combinados entre sí con efectos incluso diferentes de aquéllos para los que fueron originalmente creados.
 - c) La conjunción de operaciones. Aisladamente pueden ser consideradas de inversión y financiación, generalmente con la intención de que las posiciones queden compensadas.
 - d) Operaciones siempre a medida. Por tanto en número prácticamente infinito, ya que cada operación puede ser diferente en función de las condiciones del problema, de los instrumentos que se empleen y el objetivo a alcanzar.
 - e) Internacionalización de las operaciones. La mayor parte de las operaciones requieren la utilización de instrumentos específicos de mercados internacionales o que solo se negocian en dichos mercados.⁴²

3.2 INSTRUMENTOS EMPLEADOS EN LA INGENIERIA FINANCIERA.

La mayoría de las operaciones de la Ingeniería Financiera se instrumentan con base en 3 instrumentos financieros básicos, y que se utilizan para gestionar el riesgo estratégico de la empresa; ellos son:

- a) Futuros.
- b) Opciones.
- c) Swaps.

⁴² Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995, Ingeniería Financiera.

Estos tres instrumentos son la base de la Ingeniería Financiera puesto que la combinación de los mismos lleva a construir productos financieros sofisticados que se adecuan a la solución de problemas concretos.

3.2.1 Los Contratos de Futuros.

Los contratos de futuros financieros son un acuerdo entre 2 partes para comprar o vender un activo a una fecha futura determinada y a un precio determinado en subasta pública llevada a través de intermediarios financieros.

3.2.2 Las Opciones.

Este instrumento financiero se diferencia de la anterior, en que su propietario no tiene la obligación de ejercerlo, sino solo el derecho a hacerlo. Precisamente, por tener dicho derecho él ha tenido que pagar un precio (la prima), que le permite ejercerlo cuando la situación le sea favorable. El valor neto de la opción en la fecha de expiración será igual al valor de mercado que tenga en dicho momento menos la prima pagada.

3.2.3 Los Swaps.

Quizá la definición más sencilla de un swap, consiste en identificarlo 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.

Algunas operaciones de Ingeniería Financiera basadas en distintas modalidades asociadas con futuros, opciones y swaps, han creado la demanda de estos instrumentos financieros, que gestionen este tipo de riesgos en la rentabilidad de una empresa.

3.3. EL RIESGO AMBIENTAL.

El riesgo ambiental, es aquel que afecta a los resultados de una empresa debido a los cambios imprevistos en el ambiente económico en el que se desenvuelve la misma y que escapa totalmente a su control. Así este riesgo deberá ser identificado y medido, puesto que la rentabilidad de una empresa no sólo depende lo eficientes que sean sus directivos para controlar el riesgo propio del negocio de la compañía, sino que también dependerá de lo bien que controlen el riesgo ambiental. Entre los riesgos a los que está expuesta una empresa podemos destacar;

1. **Movimientos de los precios de materias primas.**
2. **Variaciones en los tipos de cambio de las divisas en las que se denominan dichas materias primas.**
3. **Oscilaciones en el precio de la energía, que se necesita para procesar dichas materias.**
4. **Variaciones en el tipo de cambio de su propia moneda.**
5. **Cambios en la tasa de interés de su país, que afectarán el coste de su endeudamiento y, posiblemente, a sus ingresos por ventas.**
6. **Alteraciones en los tipos de interés de otros países, que afectarán a sus competidores y por tanto al comportamiento de las ventas de la empresa etcétera.**

3.3.1 La Definición del perfil de riesgo de la Empresa.

Ante estos nuevos y mayores riesgos las empresas tratan en primer lugar de examinar su propia estructura y las características de sus competidores intentando identificar aquellos riesgos que más pueden afectarles. A continuación, cabe una doble actitud:

- a) Tratar de prevenirlos e intentar evitarlos, o
- b) Ante la ineficacia contrastada de las previsiones tratar de protegerse, es decir, cambiar y reforzar el perfil de riesgo.

Con lo que ya no se trata de evitar el riesgo, lo que es imposible, sino de "gestionarlo". Esta actitud, es la que conduce directamente a la Ingeniería Financiera, se puede materializar de dos formas:

1. Cambiando el tipo de operaciones que realiza la empresa como, por ejemplo; fusionándose con otra que tenga un perfil de riesgo distinto, o
2. Añadiendo a su cartera alguna operación financiera que cubra los posibles riesgos, como el uso de productos financieros de los denominados "fuera de balance", que le permiten a la empresa dejar sus operaciones intactas mientras la protegen de las fluctuaciones en su ambiente.

El primer y más importante paso que una empresa deberá dar para la gestión de su riesgo, será la creación de un comité de directivos de la misma que estudiará e identificará seriamente las exposiciones al riesgo de sus negocios.

El siguiente paso será involucrar a las principales áreas funcionales de la empresa; planificación estratégica, compras, marketing, finanzas, contabilidad y fiscal. Este grupo de trabajo tendrá como objetivo primordial la comprensión de las exposiciones que se crean en la organización, dónde se crean y cómo lo hacen, deberá ser posible cuantificarlas y predecirlas, además de identificar si son recurrentes o surgen espontáneamente.

La clave de este procedimiento es el conocimiento de las líneas de negocio de la compañía y de cómo están expuestas al riesgo, a veces varias de ellas estarán expuestas al mismo tipo de riesgo (riesgo en el tipo de cambio, por ejemplo) lo que multiplicará la variabilidad de los flujos de caja esperados por encima de lo que la gerencia ha expuesto, así pues el equipo directivo deberá averiguar las variables que provocan esas fluctuaciones en la corriente de flujos esperados puesto que la variabilidad (el riesgo), tiene un coste, que se verá reflejado en el descenso de los resultados esperados a largo plazo de la compañía.⁴³

Además de los riesgos internos habrá que identificar los riesgos ambientales o externos que afectan a la empresa y que generan otra serie de exposiciones que deberán ser analizadas y cubiertas en alguna medida. A este tipo de exposiciones debidas a alteraciones en el precio de las variables económicas y que la gerencia de la empresa no controla, se les denomina exposiciones económicas.

⁴³ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

3.3.2 Operaciones básicas de Ingeniería Financiera.

Si bien el conjunto de operaciones de Ingeniería Financiera, es prácticamente ilimitado, se estudiarán las que tratan de resolver los problemas de mayor frecuencia en la empresa.

3.3.2.1 Protección contra las variaciones de los tipos de interés.

Una empresa cuya clientela sea muy sensible a las variaciones del tipo de interés puede encontrarse con que, cuando éstos aumentan, sus ventas se contraen, así que se financian sus operaciones utilizando un típico préstamo con interés variable, se encontrará doblemente expuesta al riesgo de variación de dichos tipos, puesto que deberá hacer frente a unos mayores pagos de interés en el preciso momento en que sus ventas desciendan. Para evitar esto algunas entidades financieras ofrecen préstamos variables opuestos, cuyos costes están inversamente relacionados a los tipos de interés del mercado, es decir, dicho "nuevo" tipo de préstamos no es más que un clásico préstamo con tipo flotante acoplado a un swap de intereses.⁴⁴

3.3.2.2 Aplazamiento de flujos monetarios.

Es frecuente que la empresa le interese disponer en un determinado momento de mayores flujos monetarios, y esto por diversas razones como pueden ser las de solvencia o fiscales.

⁴⁴ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

La Ingeniería Financiera proporciona también la posibilidad de traslado de estos flujos entre distintos períodos; así, por ejemplo una empresa con altas posibilidades de deducción o desgravación en un determinado período de tiempo puede desear aumentar al máximo sus ingresos en dicho período a costa de los posibles flujos potenciales de períodos futuros en que su posición fiscal puede ser más desfavorable.⁴⁵

3.3.2.3 Transformando las expectativas de ganancia en liquidez.

En el caso de necesidades de liquidez en un período de recesión del mercado, la empresa puede obtener recursos por la venta de opciones de compra sobre su producto, que serán ejercidas sólo en el caso de que el mercado se reactive, lo que solucionará su problema actual a costa sólo de una disminución en las hipotéticas ganancias futuras.⁴⁶

3.4 DIFICULTADES PARA LA OBTENCION DE RECURSOS FINANCIEROS.

Gran número de empresas se encuentran en la imposibilidad de obtener recursos financieros por diversas razones, como pueden ser; alto riesgo, reducida solvencia, etc., también ante esta situación la Ingeniería Financiera ofrece un amplio espectro de soluciones entre las que están:

⁴⁵ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

⁴⁶ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

1. Parcelación.
2. Capital-riesgo.
3. Conversión de deuda.
4. Financiación de proyectos.

3.4.1 Parcelación.

La parcelación de la empresa en el tiempo y en el espacio a través de instrumentos como opciones y futuros que comprometen solo una parte de la empresa, o toda ella durante un período de tiempo limitado, creando las llamadas ventanas de riesgo, que son contempladas con mejor disposición por parte de los acreedores.

3.4.2 Capital-riesgo.

Este tipo de financiamiento consiste en la aportación temporal y minoritaria que realizan algunas empresas, convirtiéndose en sociedades de capital de riesgo; para ello la sociedad de capital-riesgo adquiere parte de las acciones de las empresas, con lo que proporciona una inyección financiera necesaria para alimentar el desarrollo del negocio, pretendiendo obtener como compensación unas plusvalías, vía ganancias de capital, por el elevado riesgo asumido y a la larga espera exigida. Las fases del ciclo de financiación mediante capital-riesgo son:

- b) Contactos previos.
- b) Estudio de proyectos e inversión.

- c) Seguimiento y asesoramiento.
- d) Desinversión o salida.

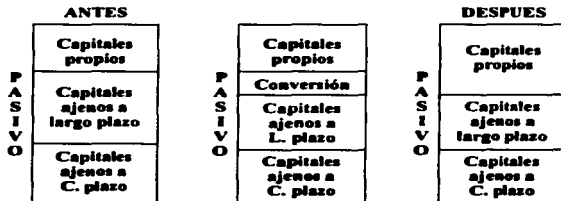
La labor de Ingeniería Financiera se desarrolla en la fase del estudio del proyecto e inversión, al diseñarse el conjunto de instrumentos financieros en los que se materializará la inversión de la empresa de capital-riesgo, entre éstos incluiremos a las acciones ordinarias, acciones preferentes, obligaciones convertibles, préstamos participativos, etcétera.

3.4.3 Conversión de deuda.

Cuando una empresa se encuentra en el umbral de la suspensión de pagos debido a que su estructura financiera esté totalmente desequilibrada por las deudas, unido a una coyuntura económica nada favorable, hace que le sea imposible hacer frente no ya a la amortización de las mismas sino, incluso, al pago de los intereses, puede intentar la conversión de parte de sus recursos financieros ajenos en propios.

Esto no es nada fácil debido a que implica una negociación bastante dura con sus acreedores, los cuales se van a convertir en accionistas y, con toda probabilidad, tendrán la mayoría del capital social de la empresa y, por ende, la capacidad de decisión necesaria para que ésta tome el rumbo deseado por ellos.⁴⁷

⁴⁷ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.



Esquema de la conversión de deuda en recursos propios

Si se consigue convertir parte de la deuda a largo plazo se conseguirá disminuir el coeficiente de endeudamiento y con ello el riesgo financiero.⁴⁸

3.4.4 Financiación de Proyectos.

Una operación que puede ser tomada como ejemplo de Ingeniería Financiera es la de financiación de proyectos.

⁴⁸ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

El objetivo en este caso es el de conseguir el máximo de financiación para un proyecto con el mínimo compromiso sobre los activos de la empresa. Se trata de aislar el proyecto del resto de actividades de la empresa, de manera que el propio proyecto sea el garante de la financiación. Como se puede apreciar no es un cometido fácil, pues en principio el único respaldo sería el cumplimiento de las expectativas de éxito que se tenga sobre el mismo, y es precisamente, en ese momento cuando entra la Ingeniería Financiera, ajustando los flujos de pagos de la deuda a los flujos de cobros previstos combinando créditos, obligaciones y acciones, eligiendo aquellos mercados y, por tanto monedas más favorables, creando un entramado de swaps, opciones y futuros de forma que se ofrezcan garantías a los prestamistas y al mismo tiempo se limiten los riesgos, y todo ello contemplando globalmente el proyecto en el tiempo.⁴⁹

3.5 SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS A FUTURO DE LA INGENIERIA FINANCIERA.

Todo el fenómeno de la desintermediación, que ha llevado a prescindir en muchos casos de los bancos para lo que, hasta hace poco, eran sus operaciones tradicionales, ha provocado el que cada día más entidades financieras de este tipo se conviertan en bancos de inversión o de negocios. Los bancos se han dado cuenta que las operaciones de Ingeniería Financiera no son más difíciles que la gestión de una cartera de valores y que su posición y relaciones dentro del sistema financiero les otorga una situación de privilegio y ventaja sobre cualquier empresa que tratará de realizar Ingeniería Financiera por su cuenta. Aunque sería

⁴⁹ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

posible que una empresa montara un departamento de Ingeniería Financiera, se encontraría, por un lado, con el problema de no disponer de la red de relaciones necesarias para ejecutar las operaciones planificadas y, por otro, le resultaría muy costoso su mantenimiento con el número de operaciones que una empresa, incluso de grandes dimensiones, puede llegar a realizar.⁸⁰

La incorporación de la banca tradicional a este tipo de operaciones pasa por la creación, dentro de su organización del correspondiente banco de negocios filial. La característica común a la Ingeniería Financiera es que no necesita de una gran infraestructura ni tampoco de una gran cantidad de personal, tiene por tanto, un valor añadido, generando sus ingresos por retribución de los servicios, puesto que rara vez la institución financiera toma posiciones en una operación de este tipo.

Se puede deducir que el crecimiento futuro de la Ingeniería Financiera, se debe a dos razones:

La primera es la de ser algo similar a un juego de construcción en el que se pueden ir combinando instrumentos con fines diversos, y el total de posibilidades es prácticamente infinito y por ello, con un amplio campo todavía sin explorar.

La segunda razón, es que permite a los bancos ir ajustando sus propios riesgos a medida que suministra instrumentos o servicios a sus clientes.

⁸⁰ Luis Díez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

Un signo adicional del desarrollo de la Ingeniería Financiera lo proporciona el hecho de que la mayoría de los instrumentos tienen aplicaciones que van más allá de aquellas para las que fueron concebidos.⁵¹

Por lo tanto, la Ingeniería Financiera involucra el diseño, el desarrollo y la implementación e innovación de instrumentos financieros y sus procesos, y la formulación de soluciones creativas a problemas financieros.

No cabe duda que la evolución del sistema económico se encamina hacia un crecimiento del sector servicios y dentro del sistema financiero, una de las más dinámicas y con mayores posibilidades de evolución en la Ingeniería Financiera.

3.6 MERCADO DE FUTUROS.

3.6.1 Introducción.

Un contrato de Futuros, en un sentido muy amplio, es un contrato adelantado que se comercia en bolsa. No obstante que su uso, tanto en la especulación como en la cobertura, aún no se ha generalizado. En México, las empresas agroindustriales más avanzadas ya utilizan futuros para cubrir sus exportaciones de café, jugo de naranja y granos; algunas empresas mineras también recurren a contratos de futuros para diversos metales a fin de cubrir ventas futuras.

⁵¹ Luis Díez de Castro; Editorial Mac Graw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

Aunque corredores estadounidenses, manejan la mayoría de las transacciones mexicanas en futuros, la demanda en aumento de futuros por parte de mexicanos se refleja en el establecimiento de algunos operadores mexicanos de futuros. Bancos, empresas e individuos en el mundo entero negocian contratos de futuros sobre una amplia variedad de mercancías y finanzas estas transacciones tienen fines especulativos o de cobertura. La gran mayoría de las órdenes de compra o venta de contratos de futuros (las cuales se canalizan a la bolsa por vía telefónica y se retransmiten a los operadores en los pisos de remates mediante mensajeros o señales manuales), es operada por corredores, quienes a su vez recurren a los mercados de futuros en Chicago o Nueva York.

Además de los contratos que se negocian en los E.U., en Londres se comercian futuros de metales, alimentos y tasas de interés, al igual que en muchas otras bolsas de futuros más pequeñas en el resto del mundo, como la Bolsa de Valores de Tokio, Bolsa de Valores de Osaka, Kuala Lumpur Commodity Exchange, Singapore International Monetary Exchange (SIMEX), Marché a Terme des Instruments Financiers (MATIF) de París y Deutsche Terminbörse (DTB) de Frankfurt, entre otros.⁵²

Se presenta un cuadro con los principales contratos de futuros en mercancías básicas.

⁵² Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; *Las Nuevas Finanzas en México*.

Principales contratos de futuros de mercancías básicas

Granos y Oleaginosas

Maíz (CBT, MCE)
Avena (CBT)
Soya (CBT, MECE)
Trigo (CBT, KC, MPLS, WPG, MCE)
Canela (WPG)
Arroz (CRCE)

Ganado y Carne

Ganado vacuno (CME, MCE)
Puercos vivos (CME, MCE)
Pollo (CME)

Alimentos y Fibras

Cacao (CSCE)
Café (CSCE)
Azúcar mundial (CSCE)
Algodón (CTN)

Energéticos

Crudo, ligero (NYM)
Combustible N° 2 (NYM)
Gasolina sin plomo (NYM)
Gas natural (NYM)
Crudo Brent (IPE)

Madera

Madera (CME)
Metales
Cobre (COMEX, LME)
Oro (COMEX, CBT)
Platino (NYM)
Plata (COMEX, CBT)
Aluminio (LME)
Níquel (LME)

Bolsas donde se comercian los principales futuros de mercancías.

CBT = Chicago Board Trade

CME = Chicago Mercantile Exchange

COMEX = Comodity Exchange, Nueva York

KC = Kansas City Board of Trade

CRCE = Chicago Rice & Cotton Exchange

CSCE = Coffe, Sugar & Cocoa Exchange, Nueva York

IPE = International Petroleum Exchange, Londres

MCE = MidAmerica Commodity Exchange, Chicago

MPLS = Minneapolis Grain Exchange

NYM = New York Mercantile Exchange

WPG = Winnipeg Commodity Exchange

LME = London Metals Exchange

3.6.2 Historia y desarrollo de los Mercados de Futuros.

El mercado de futuros nació en Chicago, cuando esta ciudad no era más que un modesto establecimiento a orillas del Lago Michigan. Todo comenzó a mediados del siglo XIX, cuando Chicago era una ciudad de trenes y telégrafos en donde los granjeros llegaban a vender su trigo en el mercado de contado y los comerciantes se encargaban de comprarlo y distribuirlo.

Conforme los colonizadores se abrieron paso por las vastas llanuras del

medio Oeste de los E.U., y en la medida en que crecieron las redes ferroviarias, comenzó la compra y venta de grano en mercados organizados en Chicago.⁵³

Inventos como la segadora McCormick incrementaron la producción de trigo, los agricultores y procesadores de grano se enfrentaban al enorme riesgo de variaciones inesperadas en los precios. Ante la necesidad de eliminar los riesgos de precios de compra y venta de grano, se establecieron el Chicago Board of Trade y el Chicago Produce Exchange -Posteriormente llamado Chicago Mercantile Exchange-, cuyo propósito era manejar las transacciones al contado y realizar contratos de arribo. Dichos contratos en esencia, eran contratos adelantados que especificaban la cantidad de grano y su precio para entrega en una fecha futura.⁵⁴

Sin embargo, estas operaciones dieron lugar a otro problema, si los precios subían durante la época de cosecha, los agricultores se enfrentaban a la enorme tentación de incumplir su contrato al arribo, ya que éste exigía vender el grano a un precio menor del que podían pedir en el mercado al contado. Además, cuando subían los precios se debía a sequías o plagas, y muchos agricultores no tenían la mercancía que se habían comprometido a entregar, no obstante que estuvieran dispuestos a plegarse a las condiciones del contrato.

Asimismo, cuando los precios caían, a menudo los compradores no

⁵³ Catherine Mansell Carstens: Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; *Las Nuevas Finanzas en México*.

⁵⁴ C.N.B.V.; Revista Interna; Edición N° 1 septiembre de 1995; *Mercado de Futuros*.

cumplían con el contrato al arribo pues preferían adquirir el grano a precios más bajos en el mercado al contado.

Los empresarios de Chicago reconocieron que, para beneficio de todos - tanto de agricultores como de procesadores- era necesario encontrar una forma que permitiera estandarizar y hacer valederos estos contratos adelantados. Para lograrlo establecieron bolsas de grano y una institución conocida como la Casa de Compensación la principal función de esta institución es romper el vínculo entre el vendedor y el comprador de un contrato a futuro, quedando como comprador legal frente a cada vendedor y, a la inversa como vendedor legal ante cada comprador. Una vez establecida la casa de compensación, los agricultores y procesadores de grano pudieron no solo realizar contratos adelantados sino también comerciarlos. Así, por ejemplo, un agricultor podía vender maíz a diciembre en el piso de remates del Chicago Board of Trade y al día siguiente, cancelar esa misma posición mediante la compra de maíz a diciembre; o bien podía aumentar o disminuir el número de contratos futuros que tenía en su posición, sin tener que negociar los con su contraparte original.⁵⁵

Si bien el establecimiento de la casa de compensación permitió la bursatilización de los contratos de futuros de mercancías, fue la introducción de futuros de soya lo que preparó el camino para el éxito y la permanencia de los mercados de futuros.

En 1936, la cosecha de soya norteamericana alcanzó tal volumen que el

⁵⁵ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; *Las Nuevas Finanzas en México*.

Chicago Board of Trade introdujo los futuros de soya. Durante la década de 1960, las bolsas de futuros estadounidenses se expandieron, al introducir contratos a futuro de una gran variedad de mercancías, tales como panza de puerco, puercos vivos, concentrado de jugo de naranja congelado, madera y plata. Debido a que los tipos de cambio y tasas de interés son simplemente precios, muchos consideraron posible comerciar contratos de futuros de divisas y tasas de interés de la misma manera en que operaban contratos de maíz, café o panza de puerco.

Sin embargo durante los 15 años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, los mercados financieros de los E.U., se mantuvieron tan estables que las oportunidades de ganancias especulativas y la necesidad de instrumentos de cobertura para los tipos de cambio y las tasas de interés fueron muy reducidas. No obstante, en 1969, Mark J. Powers, quien se incorporó ese año al personal de investigación del Chicago Mercantile Exchange, comenzó a desarrollar un plan para la introducción de futuros financieros.

En 1972 ante el colapso del Sistema Breton Woods de tipos de cambio fijos y el inicio de la época (aún vigente), caracterizada por una volatilidad extrema, Powers pudo diseñar e instrumentar los primeros contratos de futuros de divisas.

En la actualidad, la International Monetary División del Chicago Mercantile Exchange ofrece numerosos contratos de futuros de divisas; marcos alemanes, libras esterlinas, yenes, francos suizos, dólares canadienses y australianos, todas cotizadas en términos de dólar estadounidense. En el siguiente cuadro se

Chicago Board of Trade introdujo los futuros de soya. Durante la década de 1960, las bolsas de futuros estadounidenses se expandieron, al introducir contratos a futuro de una gran variedad de mercancías, tales como panza de puerco, puercos vivos, concentrado de jugo de naranja congelado, madera y plata. Debido a que los tipos de cambio y tasas de interés son simplemente precios, muchos consideraron posible comerciar contratos de futuros de divisas y tasas de interés de la misma manera en que operaban contratos de maíz, café o panza de puerco.

Sin embargo durante los 15 años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, los mercados financieros de los E.U., se mantuvieron tan estables que las oportunidades de ganancias especulativas y la necesidad de instrumentos de cobertura para los tipos de cambio y las tasas de interés fueron muy reducidas. No obstante, en 1969, Mark J. Powers, quien se incorporó ese año al personal de investigación del Chicago Mercantile Exchange, comenzó a desarrollar un plan para la introducción de futuros financieros.

En 1972 ante el colapso del Sistema Breton Woods de tipos de cambio fijos y el inicio de la época (aún vigente), caracterizada por una volatilidad extrema, Powers pudo diseñar e instrumentar los primeros contratos de futuros de divisas.

En la actualidad, la International Monetary División del Chicago Mercantile Exchange ofrece numerosos contratos de futuros de divisas; marcos alemanes, libras esterlinas, yenes, francos suizos, dólares canadienses y australianos, todas cotizadas en términos de dólar estadounidense. En el siguiente cuadro se

presentan las principales divisas, cotizadas en los principales mercados de futuros.⁵⁰

Principales Contratos de Futuros Financieros

Divisas

Yen japonés (IMM, MCE)
 Marco alemán (IMM, MCE)
 Dólar canadiense (IMM)
 Libra esterlina (IMM, MCE)
 Franco Suizo (IMM, MCE)
 Dólar australiano (IMM)
 Índice del dólar (FINEX)
Indices Bursátiles
 Índice Standar & Poor's
 (CME) (IMM)
 Índice Nikkel 225 (CME)
 Índice Major Market (CBT)
 Índice KC Mini Value Line (KC)
 Índice KC Value Line (KC)

Tasas de interés

Bonos de la tesorería
 E.U. (T-Bons)(CBT,MCE y LIFFE)
 Bonos del gobierno alemán (LIFFE)
 Notas de la tesorería de E.U.A. a 2 años
 (CBT, FINEX)
 Tasa de interés a 30 días (CBT)
 Libor a un mes (IMM)
 Depósito de eurodólares
 (LIBOR) (IMM, LIFFE)
 Depósito de libras
 esterlinas (LIFFE)

⁵⁰ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; Las Nuevas Finanzas en México.

Bolsas donde se comercian los principales futuros financieros.

IMM = International Monetary Market del Chicago Mercantile Exchange.

FINEX = Financial Instrument Exchange, división del New York Cotton Exchange.

MCE = MidAmerica Comodity Exchange, Chicago.

CBT = Chicago Board of Trade.

LIFFE = London International Financial Futures Exchange.

NYFE = New York Futuros Exchange.

El primer contrato de futuros de tasas de interés fue el contrato de Ginnie Maes, certificados hipotecarios garantizados por el gobierno de los E.U., se introdujo en 1975, en el Chicago Board of Trade y, al principio, contó con una amplia aceptación, aunque otros contratos de futuros de tasas de interés lo desplazaron poco después. Sin embargo, el futuro de Bonos de Tesorería de los E.U. (T-Bons), introducido por el Chicago Board of Trade en 1977, ha sido el contrato de futuros con la mayor y espectacular aceptación.

La Bolsa de Valores de Osaka y la Bolsa de Valores de Tokio introdujeron contratos de futuro, destacando el contrato sobre bonos del gobierno japonés a 10 años, el Índice Accionario Kikkei y sobre depósitos de euroyenes y de eurodólares.

Como resultado de la vigorosa competencia entre las distintas bolsas de futuros, éstas se han convertido en los innovadores con mayor impacto.

Por ejemplo, en 1984, el Chicago Mercantile Exchange y el Singapore International Monetary Exchange unieron sus mercados de futuros de yenes, marcos alemanes y depósitos de eurodólares en un Sistema de Compensación Mutua (Mutual Offset System).

Dicho sistema permite que la compra de un contrato del Chicago mercantile Exchange se pueda cancelar mediante una venta de la misma en el Singapore International Monetary Exchange y a la inversa, logrando así extender las horas de comercialización de estos contratos.⁵⁷

3.6.3 Características Básicas de los Futuros.

El contrato de futuros es un acuerdo entre 2 partes para comprar o vender un activo en una fecha futura determinada y a un precio también determinado en subasta pública llevada a cabo a través de intermediarios establecidos; siguiendo lo anterior los contratos de futuros financieros establecen un compromiso para entregar o recibir un instrumento financiero en monto y calidad determinados, en una fecha futura y a un precio determinado. Los futuros, se hacen por medio de intermediarios establecidos (bolsas especializadas), que tienen como principal función de regular el mercado de manera que todos los contratos se lleven a cabo de acuerdo a lo pactado para lo cual los intermediarios establecen ciertos

⁵⁷ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; Las Nuevas Finanzas en México.

requisitos que se deben cumplir para comprar un futuro, tales como el tipo de bien, características físicas, volumen del contrato, fecha de entrega y otras especificaciones.

Existe también la figura de la cámara de compensación (Clearing House), la cual tiene la función de garantizar el buen término de los contratos ya que las partes contratantes, al no conocerse necesitan de un medio que les permita realizar la operación de una manera segura.

Los contratos de futuros se asocian a un mes de entrega y el intermediario fija el período durante el cual se tiene que hacer la entrega, para algunos bienes este tiempo de entrega puede ser todo el mes de referencia, siendo la parte que tiene una posición corta la que determina la fecha exacta de entrega.⁵⁸

La cámara de compensación requerida que todos los participantes depositen una determinada cantidad de dinero en una cuenta llamada margen para garantizar la solvencia del inversionista, el depósito inicial que se tiene que hacer al momento de comprar el futuro es el margen inicial, el cual puede variar dependiendo del tipo de activo contratado siendo este depósito generalmente entre un 5% y un 10% del valor del contrato. Cada día que pasa habrá modificaciones en el margen del inversionista, las cuales reflejarán la pérdida o ganancia que haya tenido en la sesión inmediata anterior; el movimiento en la cuenta de margen dependerá del comportamiento del precio del activo subyacente.

⁵⁸ Ejecutivo de Finanzas; Art. Implantación del Mercado de Futuros; Enero de 1995.

El Margen tiene las principales finalidades:

- 1) Servir como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes. Concretamente el margen cumple la función de cubrir la pérdida potencial de cada uno de los agentes al vencer el contrato si el precio de éste es, en su momento, superior o inferior al precio establecido en el futuro.
- 2) Crear un fondo del que se nutre la Cámara de Compensación para cubrir las cancelaciones de contratos con ganancia.
- 3) Permite a los agentes ir realizando sus ganancias diarias, asociadas a movimientos favorables en el precio así como cubrir las pérdidas diarias asociadas o generadas por movimientos adversos a los precios.

En este caso al depósito inicial se le denomina Margen inicial, y adicional a éste, se identifica un Margen de Mantenimiento. En cuanto a la Cámara de Compensación está facultada para emitir los avisos sobre margen, los cuales obligan a reconstituir la cuenta de margen con depósitos adicionales que exceden al tradicional margen de mantenimiento.⁵⁰

En el caso de un inversionista que recibe un aviso de margen cuando el mercado se mueve en su contra, y el valor neto de las garantías depositadas en la cuenta de margen cae por abajo del nivel del Margen de Mantenimiento, se

⁵⁰ Ejecutivo de Finanzas; Art. El Mercado de Futuros Financieros; Abril de 1935.

requiere que el inversionista reconstituya sus garantías hasta el nivel del depósito inicial; de lo contrario, la Cámara salda la cuenta y finiquita el contrato. En caso contrario cuando el mercado se mueve a favor de un inversionista y el valor neto de la garantía depositada en la cuenta de margen que supera el requisito de Margen Inicial, entonces éste puede retirar efectivo y/o valores por un monto igual al excedente que tenga sobre el referido margen.

3.6.4 Principales participantes del Mercado de Futuros.

En este caso podrán actuar como intermediarios de este mercado únicamente las instituciones autorizadas por el Banco de México, las cuales lo serán mediante la presentación de una solicitud, otorgándoseles la autorización, sólo a las instituciones que cumplan con los siguientes requisitos:

1. Participen en la determinación de la TIIP.
2. Cuenten con 2 operadores de experiencia comprobada y acreditada ante el Banco de México.
3. Cuenten con manuales de operación aprobados, y
4. Cuenten con equipo de sistemas de cómputo y telecomunicaciones que cumplan con ciertos requisitos establecidos.

Los participantes podrán ser personas físicas y morales, nacionales o extranjeras, que no tengan impedimento jurídico para realizar operaciones de cobertura. En este caso los intermediarios sólo podrán celebrar operaciones de cobertura con los organismos descentralizados, como las instituciones de crédito y las Casas de Bolsa que cuenten con la autorización por escrito del Banco de

México, y en todo caso se realizarán operaciones con los participantes que tengan prácticas sanas y además satisfagan los requisitos crediticios necesarios.⁶⁰

Los participantes podrán actuar como oferentes o adquirentes en la celebración de las operaciones, en el entendido con su contraparte deberá ser una institución de crédito autorizada. En este tipo de operaciones el adquirente y el oferente pactan el "Nivel acordado de la tasa de interés de referencia", la TIIP, al finalizar el contrato, si la tasa de interés observada es mayor a la tasa de interés acordada, el adquirente tendrá que pagar al oferente una cantidad que resulte de multiplicar el monto de referencia por el diferencial en las tasas de interés, si la tasa de interés observada es menor a la pactada el oferente tendrá la obligación de pagar al adquirente el monto resultante de multiplicar el diferencial por el monto nacional. Si las tasas son iguales las partes no tendrán obligación de pagar nada. En cuanto al plazo máximo éste será de 2 años, y la fecha de vencimiento éste deberá coincidir con el día hábil bancario en que deba publicarse en el D.O.F., la tasa de interés observada.

El pago se hará exclusivamente en moneda nacional; y en cuanto a las garantías éstas se pactarán libremente entre los participantes, por otro lado los intermediarios realizarán las operaciones de cobertura por cuenta propia, por lo que no cargarán comisiones por estas operaciones, que deberán documentarse mediante la utilización de contratos.

⁶⁰ Ejecutivo de Finanzas; Art. *Implementación del Mercado de Futuros; Enero de 1995.*

Diariamente a las 15:30 horas todos los intermediarios deberán proporcionar a la Gerencia del Mercado de Valores del Banco de México, una relación de todas las operaciones celebradas dentro del mercado de coberturas, mediante el formato que expresamente determine esta institución. El Banco de México, en caso de que lo estime conveniente, notificará a los intermediarios autorizados el importe total de responsabilidades adquiridas por una persona física o moral, y el número de intermediarios entre los que dicho importe esté distribuido. El Banco de México se reserva la facultad de suspender o revocar las autorizaciones a las instituciones de crédito que no se ajusten a lo dispuesto.

3.6.5 ¿Cómo funciona el Mercado de Futuros?

Básicamente el principal elemento determinante en la existencia de los mercados de futuros es la incertidumbre que existe sobre los precios esperados en los mercados. Mediante los contratos de futuros, las partes contratantes, se obligan a comprar o vender tanto activos reales como financieros, en una fecha futura especificada de antemano, a un precio acordado en el momento en que se pacta la operación, el agente que compra el contrato se dice que asume una posición larga, mientras que el que lo vende asume una posición corta.

El contrato está totalmente estandarizado, en el sentido de que en el se especifica claramente el activo en cuestión y sus características, las fechas de liquidación y de negociación, el monto del valor subyacente amparado en el contrato etcétera, la única variable a negociar es el precio.

Para minimizar la posibilidad de incumplimiento, toda transacción de

compra-venta se lleva a cabo en un mercado organizado que cuenta con una Cámara de Compensación (Clearing House), que es la institución financiera que tiene la facultad de realizar centralizadamente las funciones de comprador del futuro para el vendedor, y de vendedor para el comprador es decir, es la entidad que garantiza el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el contrato para cada una de las partes.

Al momento en que se pacta un contrato, las contrapartes tienen la obligación de depositar en una cuenta una cantidad de dinero y/o valores llamada margen, a favor de la Cámara de Compensación el cual típicamente comprende entre un 5% y el 10% del valor de la posición abierta.⁶¹

En sí, los contratos se pactan con una fecha de vencimiento determinada, pero es posible, y es lo que sucede comunmente, que algunos de los agentes cierren anticipadamente su contrato, por medio del establecimiento de una postura compensatoria, antes de la fecha de vencimiento. La posición compensatoria, antes de la fecha de vencimiento. La posición compensatoria consiste en entrar al mismo contrato con la posición contraria a la que originalmente tenía, es decir, si el agente estaba corto sobre el futuro X, es decir, si estaba originalmente con una posición de venta sobre el futuro X, ahora debe de entrar largo, ésto es, entrar con una posición de compra sobre el mismo futuro X.

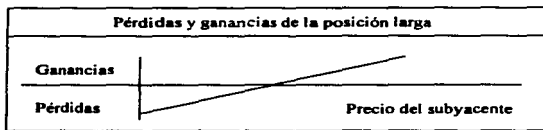
Al momento en que el agente cancela su posición, la Cámara de Compensación le entrega el saldo que mantenga en su margen, este saldo puede

⁶¹ *Ejecutivo de Finanzas; Art. El Mercado de Futuros Financieros; Abril de 1995.*

ser mayor o menor al margen entregado originalmente, lo que va a constituir la pérdida o la ganancia realizada por el agente. Diariamente los márgenes varían de acuerdo al comportamiento de los precios de tal manera que, si un agente tiene una posición corta, es decir de venta y el precio sube de un día a otro, su margen se ve incrementado, lo contrario sucede con el agente que mantiene la posición larga, éste es, de compra.

Para explicar lo mencionado líneas arriba se explicarán mediante 2 gráficas la posición larga (compra), y la posición corta (venta).

En el primer caso el patrón de ganancias y pérdidas de una posición larga sobre un futuro el cual se ilustra en la gráfica número uno.

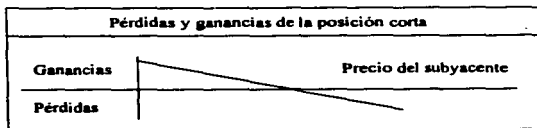


En ella se observa que el agente que mantiene una posición larga acumula ganancias conforme el precio del valor subyacente sube ya que él pactó comprar el activo a un determinado precio y en el mercado spot dicho subyacente es cada vez más caro, con lo que su posición en el futuro se va valorando, al vencimiento del contrato, sus ganancias serán la diferencia entre el precio existente en el

mercado menos el precio pactado en el futuro.

Evidentemente, si el precio del valor subyacente baja en el mercado spot, el inversionista con una posición larga estará acumulando pérdidas debido a que su posición se está desvalorizando, en el caso del agente que mantiene una posición corta, es decir, de venta, su patrón de ganancias es el contrario al de la posición larga, es decir, conforme el precio subyacente sube, el valor de la posición corta se reduce, lo que se convierte en pérdidas para el inversionista, por el contrario, si el precio del valor subyacente baja, la posición corta se revalúa ya que el inversionista va a vender el activo a un precio mayor que el que se observa en el mercado.

En el caso de la gráfica número 2 se presenta la posición corta.



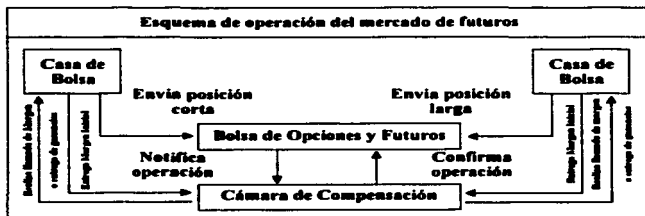
Si se presenta el caso de que el valor de mercado del margen rebasa su nivel de mantenimiento y no efectúa las aportaciones necesarias, su contrato queda automáticamente cancelado.

La posición que queda descubierta con una cancelación, la Cámara la cubre con otra que se encuentra abierta en el mercado.⁶²

Las operaciones de compra-venta de futuros se llevan a cabo a través de un mercado de tipo de subastas y al piso en el que se dan las operaciones se le llama "El Pozo" (Pit).

Concertada la operación, ésta envía la información a la Cámara de Compensación, en la cual previamente se han abierto las cuentas de margen de cada una de las partes participantes.

En el siguiente esquema, se ilustra de forma general, el proceso de la operación de este mercado.⁶³



⁶² Ejecutivo de Finanzas; Art. El Mercado de Futuros Financieros; Abril de 1995.

⁶³ Ejecutivo de Finanzas; Art. El Mercado de Futuros Financieros; Abril de 1995.

Una vez analizada la forma como funciona un mercado de futuros, vamos a determinar ahora el precio teórico al que se contratan estos instrumentos. La especulación y el arbitraje son dos actividades muy relacionadas que tienen lugar en un mercado de futuros, el especulador entra al mercado con alguna posición, esperando obtener un beneficio derivado de las variaciones de los precios, básicamente el especulador solamente le interesa beneficiarse de los movimientos en los precios. El arbitraje, por otro lado se define como una operación que consiste en realizar 2 ó más transacciones simultáneas en 2 ó más mercados, y cuyo propósito es el de obtener un beneficio libre de riesgo con una inversión nula.

Las 2 actividades, aunque son un poco diferentes, se manejan de forma indistinta, y ambas juegan un papel importante tanto en el funcionamiento como en la determinación de precios de un mercado de futuros, ya que las decisiones de estos agentes impactan tanto la oferta como la demanda de contratos de futuros, así como de los bienes subyacentes, además el arbitraje ayuda a mantener alineados los mercados spot de futuros y de crédito, contribuyendo a aumentar la eficiencia conjunta de los 3 mercados.

En el caso de México, ha tenido experiencia en un Mercado Local de Futuros accionarios de 1983 a 1987.

A continuación se desarrollará un ejemplo que incluye 2 gráficas de posiciones largas y cortas de un participante que se quiere cubrir de un riesgo cambiario para sus cuentas por cobrar y cuentas por pagar en el mercado de Futuros sobre el Peso Mexicano en el Chicago Mercantile Exchange, y en el

próximo Mercado Mexicano de Futuros sobre el dólar estadounidense (Es mercado recíproco del Chicago Mercantile Exchange).

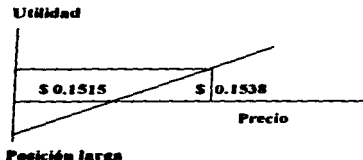
Gráfica Número 1.

Estrategia de cobertura con Futuros para Cuentas por Cobrar.

Si una compañía mexicana tiene una cuenta por cobrar en moneda extranjera (USD) en el futuro, se puede cubrir contra un riesgo cambiario (fortaleciendo el peso mexicano frente al dólar estadounidense), de la siguiente manera:

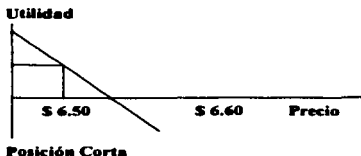
i. Con una cobertura larga:

Tomando una posición larga en un contrato de futuros sobre el peso mexicano en el Chicago Mercantile Exchange.



II. Con una cobertura corta:

Tomando una posición corta en el próximo mercado de futuros sobre el dólar estadounidense en la B.M.V.



Si la moneda nacional se fortalece, la compañía cobrará menos dólares por cada peso pero, a su vez ganará en la diferencia por la posición de su contrato de futuro.⁶⁴

Gráfica Número 2.**Estrategia de cobertura con Futuros para Pasivos.**

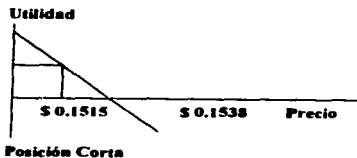
Si una Compañía mexicana tiene un pasivo en moneda extranjera (USD) a ser liquidado en el futuro, se puede cubrir contra un riesgo cambiario

⁶⁴ C.N.B.V.; Revista Interna; Edición N° 1 Septiembre de 1995; Mercado de Futuros.

(Devaluación del peso mexicano contra el dólar estadounidense) de la siguiente manera:

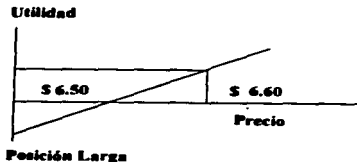
I. Con una Cobertura Corta.

Tomando una posición corta en un contrato de futuros sobre el peso mexicano en el Chicago mercantile Exchange.



II. Con una Cobertura Larga.

Tomando una posición larga en el próximo mercado de futuros sobre el dólar estadounidense en la B.M.V.



Si la moneda nacional se devalúa, la compañía deberá más pesos por cada dólar de su deuda, sin embargo ganará por la diferencia de su posición de su contrato de futuro.⁸⁵

3.6.6 Ventajas y desventajas del Mercado de Futuros.

Enseguida señalaremos las ventajas así como las desventajas que puede tener el mercado de Futuros para los diferentes participantes, y ante la incertidumbre que presenta la situación económica y como consecuencia sobre los precios esperados en los mercados, la utilización de futuros en tiempos de alta volatilidad en los mercados tiene una mayor relevancia no sólo por la protección que proporcionan, sino fundamentalmente porque constituyen un instrumento más de diversificación en las operaciones de inversión y por su alto grado de información que permite mejores tomas de decisión.

Entre las ventajas que se consideran están las siguientes:

- a) Primeramente en el contrato de futuros se elimina el riesgo de abandono de la contraparte ya que al ser contratados directamente con una Bolsa presentan una seguridad, además de la estandarización alcanzada gracias a los controles establecidos sobre los productos comercializados que van desde el monto del contrato y especificaciones del activo, hasta la fecha de referencia y el lugar de entrega del mismo.

⁸⁵ .N.B.V.; Revista Interna; Edición N° 1 septiembre de 1995; Mercado de Futuros.

- b) Existe una Cámara de Compensación que actúa como contraparte en todo momento para los compradores y vendedores garantizando así las operaciones.
- c) Las posiciones se valúan diariamente a precios de mercado.
- d) La formación de precios se considera eficiente ya que existe información disponible a todos los participantes que les permite crear expectativas.

Entre las desventajas más importantes a considerar destaca la siguiente:

- a) Los flujos de dinero que ocurren, son por variaciones en el precio del bien cubierto durante toda la existencia del contrato.

Los factores que pueden determinar el éxito o el fracaso de un Mercado de Futuros en México, dependerá de que logre crear el suficiente interés.

Los Futuros hoy en día representan una opción de cobertura de riesgos de mercado flexible y líquida.

La utilización de los futuros en tiempos de alta incertidumbre y volatilidad en los mercados adquiere mayor relevancia, no solamente por la cobertura que proporcionan sino que además se constituyen en otro instrumento de inversión más para diversificar.

Indiscutiblemente en México existe la necesidad de mercados de futuros,

por lo tanto en la medida en que los aspectos técnicos queden bien entendidos, no habrá razón para suponer que este tipo de mercado no tendrá éxito en el país.

3.7 OPCION.

3.7.1 Introducción.

Una opción es el derecho más no una obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etc.), a un precio preestablecido (el precio del ejercicio), dentro de un período predeterminado. Existen dos tipos de opciones:

- a) **Opciones de Compra (Opciones Call), y da al comprador de la opción el derecho a comprar el activo subyacente a un precio determinado en una fecha o fechas futuras.**

- b) **Opciones de Venta (Opciones Put), y da lugar al comprador de la opción el derecho a vender el activo subyacente a un precio determinado en una fecha o fechas futuras.**

Las opciones son los instrumentos más sencillos, aunque también más flexibles y sofisticados, para administrar riesgos.

Las opciones sobre tasas de interés internacionales y tipos de cambio tienen un gran potencial para los mexicanos que participan en los mercados cambiarios y de divisas.

En este caso los bancos mexicanos tienen activos y pasivos en dólares estadounidenses, y sus portafolios con frecuencia están expuestos al riesgo de un alza en las tasas de interés internacionales.

3.7.2 Historia y Desarrollo de las Opciones.

Mucho antes de 1973, cuando apareció en E.U., un mercado de opciones sobre acciones comercializadas en Bolsa, ya se comercializaban en bolsa, opciones sobre acciones en un mercado de mostrador la semilla que germinó en las opciones bursátiles se plantó en 1968 cuando el Chicago Board of Trade, mejor conocido por sus contratos de futuros, comisionó un estudio para explotar la posibilidad de ofrecer contratos de futuros sobre acciones de Bolsa.

Para su sorpresa, el estudio no recomendó contrato a futuro sino opciones sobre acciones. Así surgió el Chicago Board Options Exchange en 1972 que, en Abril del siguiente año, comenzó a comercializar opciones sobre acciones de Bolsa, iniciando con 16 opciones tipo call, es decir opciones de compra sobre 16 acciones que figuran en el índice del New York Stock Exchange. Con ésto, el mercado de opciones que se comerciaban en Bolsa tuvo un éxito espectacular, y a sólo 5 años de su inicio, el Chicago Board Options Exchange negociaba diariamente 10 millones de opciones sobre acciones, en 1975 se adhirieron otras 4.⁹⁹

⁹⁹ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; *Las Nuevas Finanzas en México.*

3.7.3 Concepto.

Opciones, son contratos derivados que otorgan a su poseedor el derecho más no la obligación de comprar (Call Option), o de vender (Put Option), un valor en un lapso y un precio determinados y que pueden ser; activo, bonos, contratos a futuros, tasas de interés, tipos de cambio, acciones, etcétera, la contraparte pagará una prima por el privilegio de comprar o vender a un precio estipulado. Las características básicas del contrato de opción, ya sea para comprar (Call) o vender (Put), deben especificar lo siguiente:

1. El bien subyacente.
2. El monto del bien subyacente.
3. El precio de ejercicio, al cual se puede ejercer la opción, y
4. El vencimiento.

Por otro lado se debe mencionar que existen 2 estilos de opciones, las acciones americanas y las opciones europeas.

La única diferencia es que la opción americana puede ejercerse en cualquier momento durante la vida del contrato, mientras que la opción europea sólo puede ejercerse al vencimiento.

3.7.4 La Opción de Compra (Option Call).

La opción de compra u opción call es el derecho, más no la obligación, de comprar cierta cantidad de un bien a un determinado precio, para ejercerse durante cierto período, este derecho se adquiere a cambio del pago de una prima o precio.

En la figura 1(a), indica el perfil de riesgo, también conocido como perfil de ganancias para el comprador de una opción call. El eje Y muestra las utilidades o pérdidas netas medidas en dólares estadounidenses, derivadas de un cierto movimiento en el precio del bien subyacente, una vez que se ha comprado la opción; el eje X indica el precio del bien subyacente Y , P.E., es el precio de ejercicio. El comprador de la opción paga una prima la cual representa una pérdida neta en dólares, indicada como P , en la figura, si el precio del bien subyacente permanece por debajo del precio del ejercicio, la opción expira sin tener ningún valor. Por lo tanto, bajo dicho escenario, el comprador únicamente pierde la prima, por otro lado, si el precio del bien subyacente llega o supera el Precio del Ejercicio, el tenedor de la opción Call tiene el derecho de ejercerla y comprar el bien subyacente al precio de ejercicio. Mientras más alto sea el precio del mercado con relación al precio de ejercicio, mayor será la utilidad neta en dólares estadounidenses, así lo muestra la línea con pendiente positiva. Dicha función no corta el eje de la X , en P.E.; aunque el tenedor de la opción de compra puede ejercerla en este punto, sus utilidades netas no son positivas hasta que recupere la prima (P), por consiguiente el comprador de una opción Call tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida, y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias.

3.7.4 La Opción de Compra (Option Call).

La opción de compra u opción call es el derecho, más no la obligación, de comprar cierta cantidad de un bien a un determinado precio, para ejercerse durante cierto período, este derecho se adquiere a cambio del pago de una prima o precio.

En la figura 1 (a), indica el perfil de riesgo, también conocido como perfil de ganancias para el comprador de una opción call. El eje Y muestra las utilidades o pérdidas netas medidas en dólares estadounidenses, derivadas de un cierto movimiento en el precio del bien subyacente, una vez que se ha comprado la opción; el eje X indica el precio del bien subyacente Y , P.E., es el precio de ejercicio. El comprador de la opción paga una prima la cual representa una pérdida neta en dólares, indicada como P , en la figura, si el precio del bien subyacente permanece por debajo del precio del ejercicio, la opción expira sin tener ningún valor. Por lo tanto, bajo dicho escenario, el comprador únicamente pierde la prima, por otro lado, si el precio del bien subyacente llega o supera el Precio del Ejercicio, el tenedor de la opción Call tiene el derecho de ejercerla y comprar el bien subyacente al precio de ejercicio. Mientras más alto sea el precio del mercado con relación al precio de ejercicio, mayor será la utilidad neta en dólares estadounidenses, así lo muestra la línea con pendiente positiva. Dicha función no corta el eje de la X , en P.E.; aunque el tenedor de la opción de compra puede ejercerla en este punto, sus utilidades netas no son positivas hasta que recupere la prima (P), por consiguiente el comprador de una opción Call tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida, y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias.

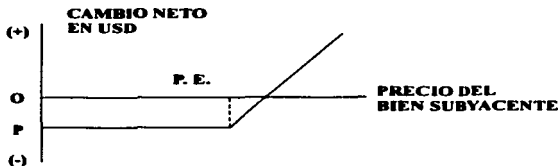


Figura 1(a), Perfil de ganancias para el comprador de la opción Call.⁶⁷

En la figura 1(b), muestra el perfil de riesgo (o perfil de ganancias), del vendedor de la opción Call, se trata de la imagen inversa del perfil del comprador de la opción Call el de ésta recibe una prima (P), en la medida en que el precio del bien subyacente permanezca por debajo del precio del ejercicio (P.E.), la opción no se ejerce y obtiene como utilidad la prima, pero si se ejerce, el vendedor está obligado a ofrecer una cierta cantidad del bien subyacente al precio de ejercicio que por definición, será menor al del mercado, mientras mayor sea el precio en el mercado con respecto al precio de ejercicio, mayores serán las pérdidas netas

⁶⁷ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; *Las Nuevas Finanzas en México*.

del vendedor de la opción. Esto se representa por medio de la función con pendiente negativa.

Dicha línea no corta el eje de las X , en precio de ejercicio ya que aún cuando la opción se ejerza, el vendedor no registrará una pérdida neta hasta que el precio del mercado sea tan alto en relación con el precio de ejercicio que ésta sobrepase a la prima. Por consiguiente, el vendedor de la opción Call tiene un potencial de ganancia conocido por anticipado y limitado, y un potencial de pérdida desconocido e ilimitado. Quienes venden opciones en los mercados de mostrador deben contar con una calidad crediticia muy alta y, en caso de que se les pida, constituir un depósito como margen en el banco comprador.

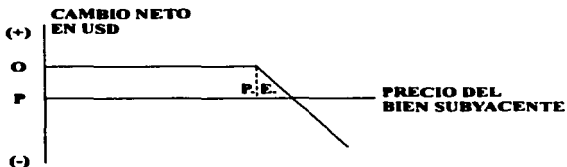


Figura 1(b), perfil de ganancias para el vendedor de la opción Call.⁶⁶

⁶⁶ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; Las Nuevas Finanzas en México.

3.7.5 La Opción de Venta (Opción Put).

La opción de venta u opción Put, es el derecho más no la obligación de vender una cierta cantidad de un bien, a un precio determinado, el cual se ejerce durante un lapso previsto.

Para adquirir este derecho se debe pagar una prima, la figura 2(a), muestra el perfil de ganancias del comprador de una opción Put. El eje de las Y , indica las ganancias y pérdidas netas, medidas en dólares estadounidenses, que corresponden a movimientos determinados en el precio del bien subyacente durante el plazo de vigencia de la opción; el eje de las X , mide el precio del bien subyacente, P.E., es el precio del ejercicio. El comprador de la opción paga una prima que resulta en un egreso neto en dólares igual a $P.$, si el precio del bien subyacente se mantiene por encima del precio del ejercicio, la opción expira sin ningún valor. Por lo tanto, el comprador de la opción Put podría perder la prima, pero nada más. En cambio, si el precio del bien subyacente cae hasta o por debajo de P. E., el tenedor de la opción Put tiene el derecho de ejercerla y vender el bien subyacente al precio de ejercicio. Mientras más bajo sea el precio del mercado con relación al precio de ejercicio, mayores serán las ganancias en dólares estadounidenses. Esto se demuestra con la línea con pendiente negativa. Dicha función no corta el eje de las X , en P.E., puesto que aún si el tenedor ejerce su opción de venta, sus utilidades netas no serán positivas en tanto no recupere la prima. Por consiguiente, el comprador de la opción Put tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida, y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias.

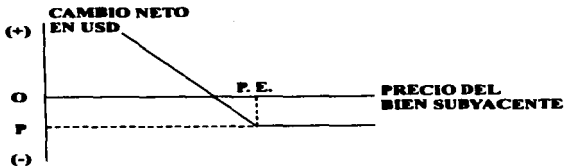


Figura 2(a). perfil de ganancias para el comprador de la Opción Put.⁸⁸

La figura 2(b), muestra el perfil de riesgo, o perfil de ganancias, del vendedor de la opción Put. Se trata de la imagen inversa a la del perfil de ganancias del comprador de la opción Put; el vendedor de la opción Put recibe la prima, en la medida que el precio del bien subyacente permanezca más alto que el precio del ejercicio, éste se queda con la prima. Pero una vez que se ejerce la opción, el vendedor de la misma está obligado a comprar una cantidad del bien subyacente de acuerdo con el contrato de opción al precio de ejercicio, el cual por definición, será superior al precio prevaleciente en el mercado, mientras menor sea el precio de mercado respecto al precio de ejercicio, mayores serán las pérdidas netas del vendedor de la opción Put.

⁸⁸ Catherine Mansell Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; Las Nuevas Fianzas en México.

Esto se representa por medio de la línea con pendiente positiva la cual no corta el eje de X , en precio de ejercicio ya que incluso cuando se ejerce la opción, el vendedor no registrará una pérdida neta sino hasta que el precio del mercado sea algo más bajo que el precio de ejercicio, generando una pérdida que supere la ganancia neta obtenida de la prima.

De esta manera el vendedor de la opción Put tiene una ganancia potencial conocida y limitada, y una pérdida potencial desconocida e ilimitada, es necesario decir que se requiere que los vendedores de opciones en Bolsa constituyan un depósito de margen, y si el precio del bien subyacente se mueve en contra del vendedor de la opción Put, puede requerírsele margen adicional. De igual manera, los vendedores de opciones en el mercado extrabursátil deben contar con una calificación crediticia muy alta y probablemente se les exija constituir depósitos.

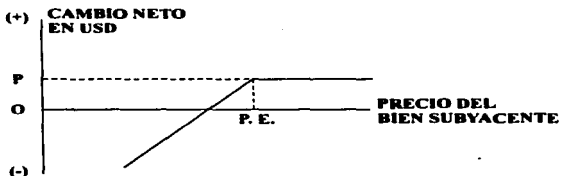


Figura 2(b), perfil de ganancias para el vendedor de la opción Put.⁷⁰

⁷⁰ Catherine Mansolf Carstens; Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Edición 1994; Las Nuevas Finanzas en México.

3.7.6 ¿Quiénes participan en el Mercado de Opciones?

Los principales participantes de los mercados de opciones pueden dividirse en tres categorías.

- 1) Administradores de riesgos.
- 2) Especuladores, y
- 3) Intermediarios.

3.7.6.1 Administradores de Riesgos.

Los administradores de riesgos en los mercados de opciones de divisas y de instrumentos de deuda suelen ser bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, bancos centrales y organismos gubernamentales, compañías de seguros, empresas y en menor escala, personas físicas. Además, los corredores de opciones extrabursátiles a menudo cubren sus posiciones con opciones en Bolsa, los administradores de riesgos en general compran y venden opciones, dependiendo del perfil de riesgo que quieran compensar.

En ocasiones, los administradores de riesgos venden opciones debido a que frecuentemente pueden bajar el costo total de una cobertura, al sacrificar una parte de su potencial de ganancias a cambio de cobrar una prima, con esta prima cobrada pueden financiar parte o toda la prima que deben pagar.

Por ejemplo, si ha comprado una opción Call para cubrirse contra un alza en el tipo de cambio, el administrador de riesgos puede vender una opción Put a

un precio de ejercicio más bajo, de tal manera que financia la compra de la opción Call con la venta de la opción Put.

Si la opción no se ejerce, el gerente se queda con la prima.

3.7.6.2 Especuladores.

Los especuladores son los participantes en el mercado que compran y venden opciones precisamente para asumir riesgos a cambio de una ganancia potencial. Dichos participantes pueden comprar opciones Put o Call, o pueden también vender opciones, si su expectativa es que el precio del bien subyacente no varíe en su contra, de manera que puedan quedarse con la prima. Los especuladores con opciones frecuentemente llevan a cabo complicadas estrategias, por lo general los arbitrajistas son especuladores.

Debido a la complejidad de las diversas estrategias con opciones las oportunidades de arbitraje surgen con mayor frecuencia en los mercados de opciones que en los mercados de Futuros.

3.7.6.3 Intermediarios.

Los intermediarios de los mercados de opciones corresponden a 2 categorías principales; corredores de opciones comerciadas en bolsa y operadores de opciones del mercado extrabursátil.

Los corredores de opciones comerciadas en bolsa reciben órdenes de los

un precio de ejercicio más bajo, de tal manera que financie la compra de la opción Call con la venta de la opción Put.

Si la opción no se ejerce, el gerente se queda con la prima.

3.7.6.2 Especuladores.

Los especuladores son los participantes en el mercado que compran y venden opciones precisamente para asumir riesgos a cambio de una ganancia potencial. Dichos participantes pueden comprar opciones Put o Call, o pueden también vender opciones, si su expectativa es que el precio del bien subyacente no varíe en su contra, de manera que puedan quedarse con la prima. Los especuladores con opciones frecuentemente llevan a cabo complicadas estrategias, por lo general los arbitrajistas son especuladores.

Debido a la complejidad de las diversas estrategias con opciones las oportunidades de arbitraje surgen con mayor frecuencia en los mercados de opciones que en los mercados de Futuros.

3.7.6.3 Intermediarios.

Los intermediarios de los mercados de opciones corresponden a 2 categorías principales; corredores de opciones comerciadas en bolsa y operadores de opciones del mercado extrabursátil.

Los corredores de opciones comerciadas en bolsa reciben órdenes de los

clientes para comprar y vender opciones en bolsa, recibiendo una comisión.

La intermediación de opciones extrabursátiles requiere de personal altamente calificado que asigne el precio adecuado a los instrumentos y haga mercado en 2 sentidos, comprando y vendiendo. En tanto que los compradores de opciones Put y Call simplemente pagan una prima y no toman riesgos adicionales, los vendedores de opciones reciben una prima y están sujetos a un riesgo potencial ilimitado, por consiguiente, los intermediarios de opciones extrabursátiles deben efectuar análisis crediticios exhaustivos para determinar el riesgo de crédito de clientes que desean vender opciones, y a su vez, los clientes que desean comprar opciones extrabursátiles, deberán asegurarse de negociar con un intermediario grande, que cuente con un capital apropiado.

3.7.7 ¿Cómo funciona un contrato de opciones?

Primero.- Suponga que un inversionista le da instrucciones a su gente de bolsa para que compre un contrato de opción de compra de una acción de GCARSO con un precio de ejercicio de \$150.00 y vencimiento de octubre.

Segundo.- Este agente le pasará estas instrucciones al agente de piso de la Bolsa de Opciones y Futuros, así éste último tratará de encontrar a otro agente o inversionista que esté dispuesto a vender un contrato de opción de compra de acciones de GCARSO y a un precio de \$150.00.

Tercero.- Una vez que los 2 se han identificado, el precio del contrato será negociado; suponga aquí que éste fue de \$6.00 por opción; el contrato tendrá

100 opciones cada una de las cuales será respaldada por una acción.

Cuarto.- El comprador de la opción de compra entrega al vendedor de la misma \$600.00 (\$6.00 X 100), cantidad que es transferida a un nombre del vendedor a la Cámara de Compensación como parte del margen que él debe constituir.

Quinto.- El vendedor deposita en la Cámara de Compensación un margen es decir, una garantía por una cantidad igual a la prima más otro definido por la Cámara.⁷¹

El valor (o la Prima), de una opción se puede dividir en dos componentes:

- a) El valor intrínseco, y
- b) El Valor tiempo, valor temporal o valor extrínseco.

3.7.7.1 Valor Intrínseco.

El valor intrínseco se puede definir como el valor que tendría una opción en un momento determinado si se ejerce inmediatamente:

Se calcula por las expresiones:

⁷¹ Díaz Tinoco y Hernández Trillo: Editorial Limusa, Edición 1995; Futuros y Opciones Financieras.

$$a) \quad V_c = \text{MAX} (0, S - E)$$

Para una opción de compra

$$b) \quad V_p = \text{MAX} (0, E - S)$$

Para una opción de Venta.

Siendo:

V_c, V_p = Valor Intrínseco de una opción de Compra y una opción de Venta.

S = Precio del activo subyacente.

E = Precio del ejercicio.

Por ejemplo en el Chicago Board Options Exchange, las opciones Call sobre acciones de IBM serie junio y precio de ejercicio de 40 dólares cotizan a 3.5 dólares (lotes de 100 acciones), la acción de IBM tiene un precio de 42 dólares.

$$V_c = 42 - 40 = 2$$

Para un contrato de opción sobre un lote de 100 acciones.

$$V_c = (42 - 40) \times 100 = 200$$

Por otra parte, el comprador de una opción estará dispuesto a pagar un importe superior al valor intrínseco si espera que hasta el vencimiento los precios en el mercado pueden modificarse de tal forma que obtengan un beneficio superior a dicho valor. El vendedor de una opción exigirá una prima superior al valor intrínseco, para cubrirse del riesgo de una alteración en los precios que le suponga una pérdida superior, a esta diferencia entre la prima y el valor intrínseco

se le denomina valor tiempo.⁷²

3.7.7.2 Valor Tiempo.

El valor tiempo de una opción es simplemente la valoración que hace el mercado de las probabilidades de mayores beneficios con la opción si el movimiento del precio del activo subyacente es favorable. Es decir, el valor tiempo tiene un componente eminentemente probabilístico, y por consiguiente en su determinación tendrá una importancia decisiva la distribución estadística que se asuma para las variaciones futuras del precio del activo subyacente. Se observará que:

1. Las opciones "fuera de dinero" sólo tienen valor tiempo. Es decir, en la determinación de la prima los agentes sólo consideran las posibilidades de una evolución favorable (o desfavorable), de los precios del subyacente.
2. Las opciones "dentro de dinero", son las que tienen el menor tiempo. Además, conforme la opción está más "dentro de dinero" (mayor valor intrínseco), el valor tiempo es menor.
3. Las opciones "en el dinero", son las que tienen el máximo valor tiempo.

3.7.8 Factores que determinan el valor de una Opción.

Como cualquier otro bien, las opciones se compran y venden por un precio, ésto es, por una prima, las primas de las opciones se determinan mediante la

⁷² Prosper Lamothe; Editorial Trillas; Edición 1995. Opciones Financieras.

interacción de la oferta y la demanda, la cual depende de seis variables básicas como son:

- a) Precio del subyacente.
- b) La volatilidad.
- c) Los dividendos.
- d) Tipo de interés.
- e) El plazo.
- f) Precio de ejercicio.

3.7.8.1 El precio del Activo Subyacente.

Los movimientos de los precios del activo subyacente tienen una influencia muy clara en el valor de una opción. Las alzas de precios del subyacente provocan subidas de las primas de las Call y descensos de las primas de las Put y las bajadas de precios tienen efecto contrario; suben las primas de las Put y bajan las primas de las Call.

3.7.8.2 La Volatilidad.

La volatilidad se refiere al posible rango de variaciones de los precios del subyacente. Estadísticamente es la dispersión del rendimiento del activo subyacente, definiendo como rendimiento a las variaciones del precio. Su efecto sobre las Call y las Put es el mismo. Los incrementos de volatilidad producen aumentos de las primas para ambas modalidades de opciones.

La explicación de este efecto sería el siguiente:

Cuanto mayor volatilidad tenga el subyacente, el rango de precios al vencimiento de la opción será mayor, lo que implica un riesgo superior para los vendedores de opciones y mayores probabilidades de beneficio para los compradores de opciones. En consecuencia, el mercado de opciones traducirá los aumentos de volatilidad en aumentos de precios, y la inversa. La volatilidad es el único factor que se desconoce en el momento de estimar precios y realizar transacciones con opciones.⁷³

3.7.8.3 Los Dividendos.

En un mercado de acciones podemos asumir que los dividendos suponen una reducción de las cotizaciones en la medida en que los inversores "descuentan" del precio de cada acción los dividendos repartidos. En consecuencia, dado el impacto desfavorable que tienen sobre el precio del activo subyacente, los dividendos afectarán positivamente al valor de las opciones Put y de forma negativa al valor de las Call.

En este sentido, el concepto de dividendos que es válido para las opciones sobre acciones e índices bursátiles, debemos traducirlo para otros activos subyacentes. En opciones sobre divisas, el equivalente al dividendo es el tipo de interés de la divisa en cuestión, ésto es, un mayor tipo de interés de la divisa afecta negativamente a las opciones de compra y positivamente a las opciones

⁷³ Prosper Lemothe; Editorial Trillas, Edición 1995. *Opciones Financieras*.

de venta.

3.7.8.4 El Tipo de Interés.

En la medida en que una opción Call es un derecho de compra aplazada, tendrá mayor valor cuanto más alto sea el tipo de interés ya que el valor actual del precio de ejercicio será más pequeño por el contrario, las Put sufren depreciaciones cuando los tipos de interés suben, y aumentan su valor cuando los tipos de interés descienden. Al aportar derechos de venta a un precio determinado, estos efectos se producen por el menor valor actual del precio de ejercicio con tipos de interés altos y el mayor valor actual con tipos de interés bajos. En cualquier caso, el efecto que sobre las primas de las opciones tienen los movimientos de los tipos de interés no es muy importante en términos relativos con los efectos de otros factores.⁷⁴

3.7.8.5 El Plazo de la Opción.

Si recordamos la definición del valor temporal, el efecto del plazo sobre el valor de una opción es obvio, ya que a mayor plazo, una opción tendrá mayor valor tiempo, además, el plazo hasta el vencimiento tiene un gran impacto en el valor de la correspondiente opción.

Este fenómeno tiene consecuencias claras:

⁷⁴ Prosper Lamothe; *Editorial Trillas; Edición 1995, Opciones Financiera.*

-
- a) En principio, los compradores de opciones estarán más interesados en adquirir los contratos con plazos dilatados de vencimiento, mientras que los vendedores preferirán negociar opciones a muy corto plazo. En muchos mercados de opciones, estas preferencias se traducirán en una estructura determinada precios-plazo de vencimiento, siendo los contratos más caros, en términos relativos, los de largo plazo.
- b) Si un operador posee una cartera de opciones compradas con un plazo corto hasta su vencimiento (menos de 3 semanas), debe vigilar permanentemente su cartera y vender rápidamente los contratos, salvo que la evolución del precio del subyacente sea claramente favorable, ya que cada día que transcurre erosiona de forma importante su patrimonio invertido en opciones.

3.7.8.6 El Precio de Ejercicio.

Para las opciones de compra, el valor será mayor cuanto menor sea el precio de ejercicio, y para las opciones de venta un mayor precio de ejercicio supondrá una mayor prima de la opción.

A continuación se presentan los factores influyentes en el precio de una opción, en el cuadro número uno.

Cuadro número uno

Factor	Call	Put
Precio subyacente	+	-
Volatilidad	+	+
Dividendos	-	+
Tipo de interés	+	-
Plazo	+	+
Precio del ejercicio	-	+

3.7.9 El uso y la valoración de una Opción.

Las opciones son utilizadas para:

- Ajustar el riesgo y rendimiento de una opción determinada a un costo muy bajo.
- Cubrirse de los riesgos de movimientos en los precios y en las cantidades; es decir, las Opciones son mejores que los futuros cuando la cantidad que uno desea proteger es incierta.

La valoración de cualquier activo financiero, incluyendo las opciones, se puede realizar mediante un enfoque de arbitraje en este contexto el arbitraje significa simplemente que se pueden obtener beneficios comprando y vendiendo activos, sin tomar riesgos.

3.8 LOS WARRANTS EN MEXICO.**3.8.1 Introducción.**

A partir del mes de septiembre de 1992, la entonces C.N.V., autorizó a las sociedades inscritas en bolsa y a los intermediarios financieros, la emisión y negociación de los títulos opcionales en el mercado de valores, cabe señalar que los warrants han sido llamados en México Títulos Opcionales, los cuales no deberán ser confundidos con las opciones.

Un Warrant es el nombre en inglés de los instrumentos que en México se denominan como títulos opcionales; básicamente hablando los warrants, al igual que las opciones y los futuros son productos derivados cuyos valores de referencia son normalmente series accionarias, las canastas de títulos y los índices de precios, pero pueden realizarse también a través de divisas, metales, tasas de interés, así como otro tipo de valores.

Los títulos opcionales pueden ser emitidos con el carácter de un valor convertible, por una compañía listada con el propósito de incrementar el número de sus acciones en circulación o incluso recomprarlas, lo que puede aumentar su liquidez y reducir la volatilidad de los precios.

Los principales emisores de títulos opcionales pueden ser las empresas con acciones cotizadas en Bolsa y referidas a sus propias acciones, también pueden emitir, las instituciones bancarias y las casas de bolsa sobre acciones y canastas de acciones de alta y mediana bursatilidad e índices de precios, para ésto los agentes deberán formalizar sus emisiones mediante un acta levantada ante

notario o corredor público e inscribirlas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la B. M. V., antes de su colocación en el mercado, para su inscripción se requiere de los emisores, la presentación de un prospecto destinado al público en el que se encuentre la información necesaria para describir los títulos y los valores de referencia así como divulgar con claridad el riesgo.⁷⁵

3.8.2 Descripción de los Warrants Mexicanos.

Los títulos opcionales son instrumentos susceptibles de oferta pública ya de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos (acciones de referencia), de un grupo o canasta de acciones (canasta de referencia); si el precio de las acciones de referencia favorecen al tenedor del warrant, éste deberá de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios (índice de referencia); así como Certificados de Participación Ordinarios y canastas de éstos, emitidos sobre acciones inscritas en la B.M.V., a un cierto precio (precio de ejercicio), y durante un periodo o en una fecha establecida al realizarse la emisión.⁷⁶

⁷⁵ *Bolsa Mexicana de Valores; Editorial Limusa; Edición 1995; Qué son y cómo operan los Títulos Opcionales en México.*

⁷⁶ *Bolsa Mexicana de Valores; Editorial Limusa; Edición 1995; Qué son y cómo operan los Títulos Opcionales en México.*

3.8.3 Características Generales.

En este punto describiremos las características en torno a un warrant, las cuales están contempladas de la siguiente manera:

- a) Pueden ser liquidados tanto en efectivo como en especie, en el caso de éstos últimos son liquidados mediante la entrega de las acciones de referencia o de la canasta de referencia.
- b) Son emitidos por casas de bolsa o por sociedades anónimas.
- c) Los títulos pueden emitirse referidos a acciones de sociedades emisoras registradas en la B.M.V., a grupos o canastas integrados por acciones de 2 ó más sociedades emisoras registradas en la misma Bolsa, a índices de precios accionarios, nacionales y extranjeros, reconocidos por la propia Bolsa y al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
- d) Es sujeto de listarse en la Bolsa Mexicana de Valores.
- e) La garantía para cubrir el valor en riesgo se hace mediante cobertura y normas de liquidez determinadas por la C.N.B.V., y vigiladas por la propia Bolsa.
- f) El ejercicio de los títulos opcionales emitidos en México puede ser en cualquier momento de la vigencia del mismo, (tipo americano), o al vencimiento (tipo europeo).
- g) Se cotiza en un piso de remates.
- h) Es posible su compra o su venta en mercados secundarios.
- i) Los títulos opcionales en México se clasifican de acuerdo a los derechos que confieren a sus tenedores:
 - 1) Títulos opcionales de compra.

- 2) Títulos opcionales de venta.
- j) Los títulos opcionales se clasifican también de acuerdo a su forma de liquidación:
 - 1) Títulos opcionales en especie.
 - 2) Títulos opcionales en efectivo.⁷⁷

En cuanto a su operación, se reconocen los siguientes niveles de supervisión y vigilancia para la emisión y negociación de los títulos opcionales.

En el caso de la C.N.B.V., es la encargada de fomentar la creación de nuevos instrumentos que den más y mejores opciones de financiamiento a los emisores; y a su vez promueve la eficiencia y liquidez del mercado.

Por su parte la B.M.V., es la entidad facultada por la C.N.B.V., para realizar la vigilancia y seguimiento de las normas de cobertura y el plan de requerimientos de efectivo de las emisiones-emisoras de los títulos.

Además de las compañías listadas; los títulos opcionales también pueden ser emitidos por instituciones financieras como Casas de Bolsa y Bancos, con el propósito de proporcionar instrumentos de cobertura y apalancamiento ante las fuertes variaciones en los precios de un título o un conjunto de títulos de referencia que ya estén en circulación o bien en relación a los movimientos del conjunto del mercado a través de un título opcional emitido sobre un índice de precios.

⁷⁷ Díaz Tinoco y Hernández Trillo; Editorial Limusa. Edición 1995; *Introducción a los Futuros y Opciones Financieras.*

Al igual que cualquier otro instrumento del mercado de valores, los títulos opcionales deberán adquirirse a través de una Casa de Bolsa, la Casa a su vez entregará a los inversionistas el prospecto de los títulos opcionales en el que están especificados claramente, el nombre del emisor, el valor de referencia, los derechos otorgados, el precio de ejercicio, la fecha de vencimiento, la fecha o período en la que se puede ejercer el derecho y en general la información necesaria para que el inversionista pueda evaluar la conveniencia de adquirir el título ofrecido así como el riesgo que implica su adquisición.

3.8.4 Información de carácter legal.

1. Carta solicitud, firmada por el representante legal un ejemplo de carta solicitud se muestra en la hoja número uno.
2. Escritura de poderes (dominio, administración, suscripción de títulos de crédito).
3. Copia del Acta de la Junta de Consejo de Administración que haya acordado la inscripción y oferta pública de los Warrants en Bolsa. (Hoja N° 1)
4. Copia de la Escritura de Constitución y compulsas estatutaria; en el caso de que el emisor sea una sociedad que no tenga valores inscritos en Bolsa.
5. Copia del Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que acuerda el aumento de capital social en caso de que el Warrant se constituya con acciones propias del emisor.
6. Oficio de la C.N.B.V., que autoriza la inscripción de acciones, por ejercicio durante la vigencia del Warrant; en el caso de que el Warrant se constituya con acciones propias del emisor.

De ser aceptada nuestra solicitud, nos obligamos a cumplir las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y la Ley del Mercado de Valores, así como respetar los usos y prácticas del Mercado. Asimismo certificamos que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

México, D.F., a ____ de _____ de 199

Atentamente

Representante Legal

Firma: _____

Nombre: _____

Cargo: _____

Empresa: _____

Note: La Bolsa Mexicana de Valores se reserva el derecho de solicitar información adicional, o bien las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes para llevar a cabo el estudio de esta solicitud. Toda la documentación deberá venir firmada por el Representante de la empresa facultado para transmitir la solicitud de inscripción.

HOJA N° 1

-
7. Copia de la solicitud a la C.N.B.V., para la autorización de la emisión.
 8. Copia de la solicitud al Banco de México.
 9. Escritura de Emisión de Warrants.
 10. Copia del o los documentos que amperan la garantía de la emisión.
 11. Proyecto de prospecto de colocación.
 12. Proyecto de título.
 13. Copia del Contrato de Colocación firmado con la Casa de Bolsa Colocadora y, en su caso, copia del Contrato Celebrado por el emisor con el Agente del Warrant.⁷⁸

3.8.5 Información de Carácter Operativo.

1. Valores subyacentes por Warrant (emisor, serie, número de títulos y precio de mercado en el momento de la solicitud).
2. Forma de liquidación.
3. Lote mínimo a adquirir.
4. Porcentaje que representan los valores subyacentes, del número de acciones del capital social de la empresa; en el caso de Warrants emitidos sobre acciones propias del emisor.
5. Criterios a considerar para el ajuste del precio de ejercicio, en base a los diferentes derechos que se pudiesen decretar en los valores subyacentes.⁷⁹

⁷⁸ Bolsa Mexicana de Valores, Impresión Interna; Edición 1994; Manual para la inscripción de Valores, Secc. 7.

⁷⁹ Bolsa Mexicana de Valores, Impresión Interna; Edición 1994; Manual para la inscripción de Valores Sección 7.

3.3.6 Información Financiera.

Presentar los Estados Financieros Dictaminados por Contador Público Independiente, relativos a los últimos 3 ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la empresa emisora tenga un tiempo menor de estar operando siempre y cuando el emisor no tenga valores inscritos en Bolsa.

3.3.7 Documentación requerida para el Registro.

A más tardar el segundo día hábil anterior a la fecha de registro de la oferta pública se deberá cumplir con lo siguiente:

- a) Oficio de la C.N.B.V., que autoriza la emisión.
- b) Oficio del Banco de México.
- c) Carta con las características definitivas de la oferta pública; es decir, el precio de colocación o prima, y el precio de ejercicio podrá enviarse el día anterior a la fecha de registro de la oferta pública (ejemplo, hoja número 2).
- d) Aviso de oferta pública (ejemplo, hoja número 2).
- e) Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL.⁶⁰

⁶⁰ Bolsa Mexicana de Valores, Impresión Interna; Edición 1994; Manual para la inscripción de Valores Sección 7.

Nombre de la Empresa

solicita al H. Consejo de Administración de la

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el registro de los Títulos Opcionales (Warrants) que pretende emitir, de acuerdo a las siguientes características:

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Tipo de Warrants: _____
Plazo de vigencia: _____
Valores subyacentes: _____
Restricciones de Ejercicio: _____

CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA:

No. de Warrants a ofrecer: _____
Rango de Precio del Warrant (prima): _____
Rango del Monto total de la oferta: _____
Rango de Precio de Ejercicio: _____
Metodología de Cálculo: _____
Agente Colocador: _____
Agente del Warrant: _____
Representante de los Inversores: _____

Por último y con motivo de la incorporación al mercado de valores de los títulos opcionales "Warrants", el índice de precios y cotizaciones y el Índice México, se convierten en una variable con su inclusión como valores de referencia de los citados títulos y en una interesante opción de inversión para el público inversionista.

Ahora para enfrentar el reto de la globalización, mantener su competitividad a nivel internacional y responder a las necesidades de los inversionistas, el mercado mexicano ha venido realizando diversas acciones de reestructuración e impulso a sus operaciones, entre las cuales destaca el desarrollo de nuevos productos, el primero de los cuales podemos mencionar a los títulos opcionales o warrants.

Básicamente los títulos opcionales o warrants, son títulos valor objeto de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, constituyéndose como una novedosa alternativa de inversión y financiamiento que se ha venido consolidando por una gran aceptación en el mercado mexicano.

3.9 SWAPS.

3.9.1 Introducción.

A pesar de que tan sólo hace una década los swaps se consideraban como transacciones exóticas, el volumen de operaciones con estos instrumentos ha crecido en forma desmesurada desde entonces, alcanzando magnitudes de cientos de miles de millones de dólares por año, en la actualidad, los swaps de tasas de interés y de divisas son herramientas financieras básicas para los bancos

y empresas importantes en el mundo.

El hecho de que algunas entidades mexicanas ya hayan comenzado a utilizar swaps no implica que muchos otros no puedan beneficiarse de su uso pues estos instrumentos permiten cubrir su exposición a algunos riesgos, así como bajar los costos de fondeo de divisas fuertes.

3.9.2 Concepto.

La definición más sencilla de un swap, consiste en identificarlo como 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 (en caso de swap de interés), sino de compensaciones en efectivo.

3.9.3 Determinación del precio de los Swaps.

Tanto los usuarios finales como los bancos que los intermedian, deben entender con claridad como establecer el precio de los swaps, los usuarios finales deben tener la capacidad de comparar el costo ofrecido de los Swaps no sólo entre diversos bancos, sino también frente a otras oportunidades de financiamiento y de administración de riesgos, si un operador de swaps sobrevalúa sus swaps, perderá operaciones; por el contrario, si los subvalúa, no cubrirá sus costos de operación, los intermediarios determinan el precio de los swaps con base en 6 variables básicas:

1. El vencimiento del swap. Cuanto más largo sea el plazo del swap, mayor

será su precio.

2. La estructura del swap. Cuanto más complejo y hecho a la medida sea el swap, más caro resulta.
3. La disponibilidad inmediata 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 demanda de crédito en general.
6. Regulaciones e impuestos que afectan las tasas de interés.

Cada mañana, la mesa de swaps de un banco prepara su tabla indicativa de precios de los swaps de tasas de interés y de divisas que ofrece; esta tabla proporciona al operador una guía para determinar su precio, y se actualiza con frecuencia, incluso varias veces al día, cuando existe una gran volatilidad en los mercados.

Los swaps más sencillos se conocen como swaps convencionales un swap convencional de tasas de interés es aquel mediante el cual se intercambia un flujo de pagos a tasa fija por uno a tasa flotante; en esta operación, las partes contratantes canjean sus pagos de interés, por lo cual una de ellas queda obligada a pagar una tasa flotante y a recibir una tasa fija mientras la otra parte se compromete a pagar una tasa fija y a recibir una flotante.

En este tipo de swap, el principal no se intercambia sólo los pagos por intereses, en la práctica, cuando ambos contratantes realizan pagos de interés

con la misma frecuencia, sólo se efectúa un pago compensatorio por el diferencial entre la tasa fija y la flotante; si la tasa flotante supera a la fija, la parte obligada a pagar la flotante efectúa un pago neto a la otra, más, cuando la tasa flotante se encuentra por debajo de la fija, la parte obligada a pagar la tasa fija hace un pago neto a la primera.

3.9.3.1 Determinación del precio del Swap de tasa de interés.

Las tablas indicativas de precios para los swaps de tasas de interés se establecen en relación con los swaps convencionales de tasa fija por flotante y se cotizan en términos de punto base, los cuales son de un centésimo de uno por ciento de interés; las tasas fijas se establecen a partir de certificados de la Tesorería, porque su mercado es el más líquido y cuenta con el espectro más amplio de vencimientos, las tasas flotantes se establecen a partir de las tasas correspondientes a eurodólares porque éstas representan el costo de fondeo del banco a tasas flotantes en dólares.⁸¹

3.9.3.2 Swap convencional de divisas.

El swap convencional de divisas es parecido al swap convencional de tasas de interés, las diferencias claves son dos:

1. En el swap de divisas el intercambio de pagos por intereses se realiza en dos divisas distintas, y

⁸¹ Luis Díaz de Castro y Juan Mascareñas; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

2. Casi siempre se intercambian también los principales.

3.9.3.3 Determinación del precio de los Swaps de divisas.

Al iniciar cada día, los distribuidores de swaps preparan tablas indicativas de precios para los swaps convencionales de divisas de tasa fija por flotante, las cuales se actualizan durante el transcurso de la jornada; los grandes bancos ofrecen swaps entre las principales divisas, por ejemplo; dólares estadounidenses por marcos alemanes, dólares canadienses, francos franceses, francos suizos, libras esterlinas o yenes japoneses.

Todas las tasas se cotizan con respecto a Libor a seis meses con una tasa fija anual o semestral, según cada operador.

En vez de establecer cotizaciones de compra y venta, casi siempre los operadores señalan una tasa media como precio indicativo; de ellas se sustrae cierto número de puntos base si el distribuidor paga y se agregan si cobra. Los participantes en el mercado de swaps pueden clasificarse como usuarios finales o intermediarios.⁸²

3.9.4 Usuarios Finales.

Los usuarios finales son empresas financieras e industriales bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamos, gobiernos,

⁸² Luis Díez de Castro y Juan Mascareñas; Editorial MacGraw Hill; Edición 1995; Ingeniería Financiera.

agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales, cada uno de estos usuarios puede participar, en cualquier momento, en un swap de tasas de interés o de divisas por uno o diversos motivos agrupados en tres grandes categorías:

1. Disminución de costos de Financiamiento.
2. Cobertura de riesgos cambiarios y/o de tasas de interés, y
3. Creación de instrumentos sintéticos.

3.9.4.1 Disminución de Costos de Financiamiento.

Los costos financieros pueden disminuirse si se aprovechan las deficiencias en la determinación de precios, si se pueden evadir controles cambiarios y otras regulaciones, y si se establece una cobertura de riesgos cambiarios y de tasas de interés.

Por otra parte, 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 motivación ha sido evitar controles cambiarios y otras regulaciones. Los costos de financiamientos también pueden bajarse mediante la reducción o la eliminación del riesgo cambiario o de tasas de interés del prestatario.⁸³

⁸³ Rodríguez de Castro; Editorial MacGraw Hill, Edición 1994; *Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados*.

3.9.4.2 Cobertura de riesgos cambiarios y de Tasas de Interés.

La gran mayoría de swaps se concertan ahora con propósitos de cobertura, como se mencionó, los Futuros y las Opciones, asimismo, pueden utilizarse para realizar operaciones de cobertura.

Un administrador de riesgos típico en el mercado de swaps de tasas de interés en dólares podría ser una compañía de seguros con un activo en dólares a tasa fija a 5 años y una obligación en dólares a tasa flotante al mismo plazo con pagos trimestrales, si esta compañía no contrata un swap de tasa de interés, se expone al riesgo de una mayor tasa de interés en dólares, en consecuencia, a esta compañía le conviene pagar una tasa de interés fija, es decir, le sería muy útil saber hoy cuáles serán sus futuros pagos trimestrales, lo cual puede lograrse mediante un swap de tasa de interés fija por flotante, en donde la compañía pague una tasa fija y reciba una flotante.⁸⁴

3.9.4.3 Creación de Instrumentos Sintéticos.

Un instrumento sintético es una combinación de 2 ó más instrumentos, los cuales se comportan como si fueran otro instrumento; por ejemplo, un inversionista con un bono a tasa fija puede crear un bono sintético a tasa flotante con sólo concertar un swap de tasas de interés fija por flotante.

La banca mexicana, entidades del sector público y algunas otras empresas

⁸⁴ Rodríguez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1994; Introducción al Análisis de productos Financieros Derivados.

han comenzado a participar como usuarios finales en los mercados de swaps de tasas de interés y de divisas, sin embargo, su incipiente acceso a los mercados financieros nacionales ha obstaculizado su participación.⁸⁵

3.9.5 Los Intermediarios Financieros.

Los intermediarios de swaps desempeñan 3 funciones muy relacionadas; corretaje, diseño y distribución de swaps. Estos intermediarios están constituidos principalmente por bancos comerciales y de inversión, los intermediarios por lo general desempeñan estas tres funciones en el mismo departamento conocido como su mesa de swaps.

3.9.5.1 Corretaje.

La primera función que desempeñaron los bancos en el mercado de swaps fue la de corretaje, la cual consiste en reunir a las 2 partes de un contrato. Esta es una función muy importante, en virtud de los altos costos involucrados en la búsqueda de la otra parte, sin embargo, como ya se señaló, el corretaje de swaps no es ya tan lucrativo como a principios de los ochenta, usuarios finales más sofisticados y exigentes y mayor competencia en el mercado por parte de otras mesas de swaps han forzado a los bancos a bajar sus diferenciales entre precios de compra y de venta.

⁸⁵ Rodríguez de Castro; Editorial MacGraw Hill; Edición 1994; *Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados.*

3.9.5.2 Diseño de Swaps.

Los swaps convencionales de tasas de interés y de divisas tienen un importante mercado.

Con objeto de intermediar una mayor cantidad de swaps dentro de un entorno cada vez más concurrido, los bancos comenzaron a diseñar variantes de swaps que previeran las diferentes necesidades de los usuarios finales y sus expectativas.

3.9.5.3 Distribución de Swaps.

Una vez diseñado un swap, es necesario venderlo. El proceso de distribución, en particular para un swap nuevo y poco conocido, puede ser tardado y absorbente, con el fin de atraer clientes, los intermediarios no sólo deben hacer corretajes y diseñar nuevos y mejores swaps, sino también tomar como posición uno de los lados de la transacción. Precisamente en esto se distingue la labor de distribución de la del corretaje; en este último no se toman posiciones, mientras que un distribuidor sí lo hace.

Las funciones del distribuidor de swaps no difieren de las actividades de hacer mercado que se realizan en cualquier otro mercado financiero o cambiario; el distribuidor debe estar dispuesto a tomar la contrapartida del swap para venderlo a un posible cliente, quien será la otra parte del contrato, su ganancia va de acuerdo con la magnitud del diferencial entre el precio de compra y de venta, más una posible comisión inicial.

Como conclusión al tema de los swaps diremos que ante la alta volatilidad de los mercados, al igual que el elevado nivel de las tasas de interés y de la paridad cambiaria del peso frente al dólar, puede hacer que las empresas y las entidades financieras mexicanas enfrenten insuficiencias en su flujo de efectivo: ante este panorama que enfrentan las empresas mexicanas, se ven a su vez obligadas a buscar novedosos esquemas de reestructuración de pasivos y los instrumentos sintéticos (swaps), son una opción para las empresas.

CONCLUSIONES

1. Durante los últimos años, México ha experimentado un proceso de liberación en su sector financiero, esto es que la política de apertura establecida por el Gobierno Federal ha propiciado que las instituciones financieras en México, al igual que las de otros países, se replanteen la diversificación y ampliación de los servicios tradicionalmente ofrecidos, porque la tendencia actual obliga a las instituciones financieras a ser ellas quienes se adapten a las necesidades de sus clientes y no lo contrario, como consecuencia de ello las instituciones financieras están más alertas, al cambio, porque la base de la competencia está en la variedad, calidad, oportunidad y costo de los servicios que ofrezcan para satisfacer las expectativas de los usuarios.
Debemos recordar que el S.F.M., está conformado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, además de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, que son instituciones gubernamentales que regulan y supervisan al S.F., en todas y cada una de sus operaciones.
2. En el S.F.M., existen 2 tipos de Bancas, por un lado está la Banca de Desarrollo, conformada por 5 instituciones que pertenecen a la administración pública federal con bases y funciones propias de su competencia, por otro lado está la Banca Múltiple o Banca Comercial la cual se caracteriza por intermediar en el crédito recibiendo los depósitos de sus ahorradores para entregarlos en préstamos (crédito), a personas o empresas que requieren de algún tipo de crédito.

CONCLUSIONES

- 3. Otro punto importante a mencionar dentro del S.F., son los organismos auxiliares de crédito entre los que se encuentran; los Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras, las Sociedades de Ahorro y Préstamo, las Empresas de Factoraje Financiero y por último las Uniones de Crédito y su principal papel dentro del S.F., es el de auxiliar de crédito a personas físicas como morales mediante mecanismos propios.**
- 4. La B.M.V., por su parte está dedicada a poner a los oferentes o demandantes de dinero, los cuales buscarán la mejor alternativa tanto para realizar una inversión o conseguir un financiamiento, teniendo como características la innovación de los instrumentos que en ella se operan.**
- 5. El S.F., comenzó en el corto plazo a limitar el otorgamiento de créditos, hoy en día el crédito sea por parte de la Banca de Desarrollo o de la Banca Múltiple, se ha vuelto muy selectivo, limitado y con muy altas tasas de intereses, y las empresas ante este nuevo entorno económico en la caída, en la demanda de sus productos o servicios han buscado otras alternativas de financiamiento con la misión de adecuar sus objetivos a las nuevas condiciones económicas, buscando maximizar el valor de la empresa y si es posible atender la demanda del público usuario con la finalidad de obtener ventajas competitivas.**
- 6. Entre las fuentes de financiamiento están las internas como son la aportación de capital por parte de los mismos socios, representados en sus diferentes formas como el capital social fijo, variable y preferente, así como las acciones divididas en comunes y preferentes, además de las utilidades**

CONCLUSIONES

acumuladas así como la reserva legal; pero además existen las llamadas fuentes de financiamiento externo como son; las obligaciones, el factoraje y el arrendamiento financiero así como el papel comercial.

7. Ahora bien estas fuentes crediticias ofrecen una alternativa para las empresas que necesitan de recursos frescos; ante este panorama las propias empresas deberán determinar qué tan convenientes para alcanzar sus propios objetivos sin alterar el funcionamiento financiero de las mismas.
8. Como se mencionó anteriormente existen las fuentes de financiamiento interno como externo, además, de que las propias empresas son quienes determinan la propia fuente de financiamiento que más se adecúa a sus necesidades, ahora bien como otra alternativa viable para aquellas empresas que necesitan de recursos financieros frescos, se presenta la B.M.V., ya que esta última se encarga de promover a aquellas empresas que poseen planes que son redituables para quienes invierten en la Bolsa Mexicana de Valores.
9. Ante esta situación las empresas son sometidas a estudios exhaustivos; para determinar por medio de la Ingeniería Financiera acerca de los instrumentos que más pueden convenir para los planes de la empresa, y que se puedan colocar por medio de la reestructuración de pasivos o por medio de instrumentos como son, los mercados de Futuros, Opciones (Warrants), y Swaps, etcétera.

CONCLUSIONES

10. La información en su sentido más amplio es el punto medular para la fluidez en la realización de las transacciones a nivel empresarial, y para apoyar este objetivo las empresas interesadas deberán buscar información clara y precisa acerca de los instrumentos como los futuros, opciones y swaps, básicamente en cuanto a su funcionamiento y cómo es que estos instrumentos, bien manejados por las propias empresas pueden lograr un apoyo en el crecimiento sano y sostenido de las mismas, logrando con ésto eficientar el manejo de sus costos, gastos operativos y financieros; así como identificar nuevos esquemas de financiamiento a través de estos instrumentos financieros.

BIBLIOGRAFIA

- **Asociación Mexicana de Bancos; Anuario Financiero Mexicano Ley de Instituciones de Crédito; 1993.**
- **Asociación Mexicana de Bancos; Anuario Financiero Mexicano Sociedades Nacionales e Instituciones de Crédito, Banca de Desarrollo; 1993.**
- **Asociación Mexicana de Bancos; Anuario Financiero Mexicano Sociedades Nacionales e Instituciones de Crédito, Banca Múltiple; 1993.**
- **Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.; Las Casas de Bolsa; 1989.**
- **Bauche Garcíadiego, Mario; Operaciones Bancarias; 1985.**
- **Banco de México, Informa Anual 1993; Ley del Banco de México.**
- **Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; La Bolsa Mexicana de Valores, Estructura y Funciones; 1991.**
- **Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; Impresión Interna Manual para la Inscripción de Valores 1994.**
- **Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; Qué son y cómo operan los Títulos Opcionales en México; 1995.**
- **Carstens, Henry Davis; Tesis Factoring en México; 1986.**
- **Díaz Mata, Alfredo; Invierta en la Bolsa; 1994.**
- **Díaz Tinoco y Hernández Trillo; Introducción a los Futuros y Opciones Financieras; 1995.**
- **Díez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan; Ingeniería financiera; 1995.**
- **Gitman, Lawrence J.; Contabilidad Financiera Básica; 1994.**
- **Guajardo Gerardo; Contabilidad Financiera; 1993.**
- **Haime Levy, Luis; Repercusiones Fiscales y Financieras; 1991.**
- **Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Boletín D-5, Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados; 1994.**
- **Mansell Carstens, Catherine; Las Nuevas Finanzas en México 1994.**

BIBLIOGRAFIA

- Mansell Carstens, Catherine; **Las Nuevas Finanzas en México 1994.**
- Mansell Carstens, Catherine; **Las Finanzas Populares en México 1995.**
- Prosper Lamothe; **Opciones Financieras; 1995.**
- Rodríguez de Castro; **Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados; 1994.**
- S. Baz, Manuel; **Contabilidad de Sociedades; 1989.**
- Siu Villanueva, Carlos; **Arrendamiento Financiero; 1992.**
- Subdirección Ejecutiva de Comunicación Interna de Banca Cremi; **El Factoraje; 1991.**

LEYES

- **Código Fiscal de la Federación.**
- **Ley del impuesto al Activo.**
- **Ley del Impuesto Sobre la Renta.**
- **Ley del Impuesto al Valor Agregado.**
- **Ley General de Sociedades mercantiles.**
- **Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.**
- **Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.**
- **Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; Secretaría de Hacienda y Crédito Público; 1994.**

HEMEROGRAFIA

- **Ejecutivo de Finanzas; Art. Implantación del Mercado de Futuros; Enero de 1995.**

BIBLIOGRAFIA

- **Ejecutivo de Finanzas; Art. El Mercado de Futuros Financieros; Abril de 1995.**
- **Ejecutivo de Finanzas; Art. La Cámara de Compensación; Mayo de 1995.**
- **El Mercado de Valores; Art. Realizaciones y Metas; Agosto de 1995.**
- **Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Revista Interna; Art. Mercado de Futuros; septiembre de 1995.**
- **Ejecutivo de Finanzas; Art. Información Competitiva (Ponencia); Diciembre de 1995.**
- **Entrepreneur; Art. Factoraje; Abril de 1996.**
- **D.O.F.; Ley de las Sociedades de Ahorro y Préstamo; 27 de Diciembre de 1991.**
- **D.O.F.; Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; 28 de Abril de 1995.**