



Universidad Nacional Autónoma de México
Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

T e s i s

Financiamiento no tradicional a la Pequeña y Mediana Empresa Rural en México; Servicios de Banca de Inversión Agropecuaria

Que para obtener el grado de:

Maestro en Finanzas

Presenta: Eugenio Martín Pastrana Rendón

Tutor: Dra. Esther Beatriz Iglesias Lesaga

México, D.F.

2007.



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.



Universidad Nacional Autónoma de México
Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración
Facultad de Contaduría y Administración

Tesis

Financiamiento no tradicional a la Pequeña y Mediana Empresa Rural en México; Servicios de Banca de Inversión Agropecuaria

Que para obtener el grado de:

Maestro en Finanzas

Presenta: Eugenio Martín Pastrana Rendón

Tutor: Dra. Esther Beatriz Iglesias Lesaga

México, D.F.

2007.

DEDICATORIA:

EN MEMORIA DE MIS PADRES:

**SRA. SILVIA RENDÓN DE PASTRANA † Y CORONEL M.C. DAVID H.
PASTRANA SEVILLA †.**

AGRADECIMIENTOS:

Agradezco encarecidamente a la Dra. Esther Beatriz Iglesias Lesaga su dirección, paciencia y conocimiento dado que ahora me permite aspirar a la obtención de un mejor nivel académico y desarrollo profesional, mismo que espero no desmerecer y acrecentar más todavía. Haciendo extensivo mi agradecimiento a todas mis maestras y maestros, con el compromiso absoluto de aplicar siempre y honorablemente sus enseñanzas.

A todas mis compañeras y compañeros de vinculación profesional cuya actuación laboral, consejo, disciplina y entrega a su quehacer, constituye un reto para concretar nuestros ideales compartidos, aún la diversidad de nuestra formación académica que engrandece los logros obtenidos y los que necesariamente habrán de alcanzarse. En especial al Ing. Carlos A. de la Torre González e Ing. Gabriel Martínez Mendoza que en el período interactuado no puedo menos que destacarlos ahora. Constituyen sin reserva alguna profesionales de alta calificación y pericia para señalar alternativas valiosas que coadyuvan justificadamente desde su responsabilidad y particular perspectiva, a la mejora permanente de nuestro Sector Rural Nacional.

A mis queridos hermanos Miguel †, David, Alberto, Clarita, Claudia, Andrea, Paulina, Tomás y sus familias, por la fortuna de compartir la misma sangre y por todo el aprendizaje recibido. A D. Martha Naranjo Altamira y su familia, les agradezco su comprensión, solidaridad, afecto y apoyo, en especial al Ing. y M. en I. Humberto Gómez Naranjo.

A mis hijos; Eugenio, Bárbara y mi yerno Pedro. Y a mí siempre amada esposa Maria Elena, con quien he compartido los mejores momentos de mi vida. Valoro profundamente su sacrificio, cariño, dedicación, medida, tolerancia y respeto a mi profesión, con el reto de poder cumplir cabalmente sus anhelos. Siempre están en mis pensamientos y en mi corazón.

Aprecio profundamente a las mujeres y a los hombres del campo, cuya noble tarea de producir alimentos contribuye, privilegia y dignifica día con día las capacidades físicas e intelectuales de nuestra población y de otros pueblos. Gracias a su talento, sabiduría, conocimiento y dedicación responsable, he constatado el invaluable ejemplo de su tenaz esfuerzo ante las más severas adversidades, limitaciones y carencias, que afortunadamente son superadas por sus legítimas convicciones y aspiraciones de construir una patria para todos.

Siempre y hasta el último suspiro me honrará poder servir a esta generación de campesinos, trabajadores del campo, empresarios rurales, servidores públicos y demás compatriotas comprometidos con el Sector Rural Mexicano, con el más hondo propósito de alcanzar la suficiencia alimentaria que demanda nuestra población, aún los escasos recursos disponibles sin descuidar su indispensable preservación y mejoramiento permanente, de tal suerte que se asegure el creciente sustento de nuestras nuevas generaciones, con la esperanza de que su futuro resulte mas promisorio que el nuestro.

Eugenio Martín Pastrana Rendón,
Noviembre 2007.

Índice:

CAPÍTULO	PÁGINA
I. Introducción.	
Objetivo	1
I.1 Planteamiento del problema y justificación	1
I.2 Hipótesis	2
I.3 Objetivos de la investigación	4
I.3.1 <i>Generales</i>	4
I.3.2 <i>Particulares</i>	4
I.4 Metodología y proceso de la investigación	5
I.4.1 <i>Tipo de Estudio</i>	5
I.4.2 <i>Metodología</i>	5
I.4.3 <i>Proceso metodológico</i>	7
I.5 Comentarios.	9
II. Antecedentes y entorno actual; Sistema y Subsistema Financiero, Diagnóstico Sectorial.	
Objetivo	11
II.1 Sistema y Subsistema Financiero	11
II.1.1. <i>Sistema Financiero Mexicano y Sub-sistema de Financiamiento Rural</i>	11
II.1.2. <i>Participantes en el Sistema Financiero Mexicano Actual</i>	13
II.1.3. <i>Sub-sistema de Financiamiento Rural</i>	15
II.1.4. <i>Fundamento legal del "Sistema Nacional de Financiamiento Rural"</i>	17
II.2 Diagnóstico sectorial	20
II.2.1 <i>El Financiamiento tradicional (Crédito Agropecuario en México)</i>	20
II.2.2 <i>Orientación de la Inversión Pública para el Desarrollo Agropecuario</i>	24
II.2.3 <i>Participación del Sector Primario en el Producto Interno Bruto</i>	26
II.3 Conclusiones	27
III. Antecedentes de la Banca de Inversión y perfil del inversionista	
Objetivo	30
III.1 La Banca de Inversión y servicios que otorga	30
III.1.1. <i>Definición de Banca de Inversión</i>	30
III.1.2. <i>Fundamento legal</i>	31
III.1.3. <i>Antecedentes de la Banca de Inversión</i>	31
III.1.4. <i>Actividades principales de Banca de Inversión</i>	35
III.1.4.1. <i>Mercado de Capitales y underwriting de valores</i>	38
III.1.4.2. <i>Reestructuración y conversión de deuda</i>	42
III.1.4.3. <i>Fusiones y adquisiciones</i>	45



III.1.4.4.	<i>Valoración y venta de empresas</i>	46
III.1.4.5.	<i>Financiamiento de proyectos "project financing"</i>	47
III.1.4.6.	<i>Sindicato de prestamistas</i>	47
III.1.4.7.	<i>"Leveraged buyouts"</i>	48
III.1.5.	<i>Entorno actual de los servicios de Banca de Inversión en México</i>	49
III.1.5.1.	<i>Aspectos generales del Capital de Riesgo</i>	54
III.2	Perfil del inversionista	58
III.2.1	<i>Criterios de inversión</i>	59
III.2.2	<i>Prioridades del inversionista en negocios y de su contraparte</i>	63
III.3	Conclusiones	65
IV.	Marco de referencia; Organización económica en el sector rural nacional, y de la pequeña y mediana empresa (PYME).	
	Objetivo	67
IV.1	Organización económica en el sector rural	67
IV.1.1	<i>Ámbito y empresa rural</i>	67
IV.1.2	<i>Formas de tenencia de la tierra en México</i>	69
IV.1.3	<i>Organización económica rural</i>	70
IV.1.4	<i>Figuras asociativas jurídicas que prevén la Ley Agraria y otras leyes.</i>	72
IV.1.5	<i>Operaciones corporativas de combinación empresarial y esquemas complementarios para el desarrollo de agronegocios</i>	77
IV.2	La Pequeña y Mediana Empresa (PYME)	84
IV.2.1	<i>Definición.</i>	85
IV.2.2	<i>Importancia en la economía de la pequeña y mediana empresa</i>	88
IV.2.3	<i>Alternativas actuales de financiamiento a las PYME</i>	89
IV.2.3.1	<i>Esquemas de apoyo financiero para las PYME rurales</i>	92
IV.2.3.2	<i>Otros instrumentos de apoyo a las PYME en México</i>	103
IV.3	Conclusión	104
V.	Marco Teórico.	
	Objetivo	108
V.1	Introducción.	108
V.2	Sistema económico y ubicación de la unidad de análisis	110
V.2.1	<i>Modelo Teórico-Conceptual; Financiamiento no tradicional.</i>	113
V.2.1.1	<i>La oferta, valor del dinero y relaciones con su demanda</i>	114
	<i>a) El flujo del dinero.</i>	114
	<i>b) Oferta monetaria.</i>	119
	<i>c) Relación de la oferta y la demanda de dinero</i>	125
	<i>d) Equilibrio de la oferta y la demanda de dinero</i>	129
V.2.1.2	<i>La selección de inversión de una PYME, relación con la</i>	



	<i>demanda de recursos, costo de capital y modelo insumo-producto de decisiones empresariales</i>	130
	<i>a) Demanda de Recursos; Inversiones v.s. Financiamiento.</i>	133
	<i>b) El Costo de Capital.</i>	135
	<i>b.1 Costo del financiamiento externo.</i>	136
	<i>b.2 Costo del financiamiento con capital (acciones preferentes)</i>	138
	<i>b.3 Costo del financiamiento con capital (acciones ordinarias)</i>	139
	<i>b.4 Costo del capital medio ponderado</i>	142
	<i>c) Modelo insumo-proceso-producto para la selección de la inversión</i>	143
V.3	Conclusión.	147
VI.	Factibilidad de introducir servicios de Banca de Inversión Agropecuaria en México.	
	Objetivo	151
VI.1	Validez de la operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria	151
VI.2	Factibilidad legal.	154
VI.2.1	<i>Marco legal, regulatorio y aspectos técnicos.</i>	157
VI.2.1.1	<i>Intermediación bursátil-financiera</i>	157
VI.2.2	<i>Esquema básico (condiciones técnico-operativas).</i>	164
VI.2.3	<i>Modelo del Sub-Sistema de Financiamiento Rural.</i>	173
VI.2.4	<i>Alternativas de financiamiento no tradicional a la Pequeña y Mediana Empresa Rural en México; Banca de Inversión Agropecuaria.</i>	176
	<i>a) Conceptualización.</i>	176
	<i>b) Determinación de escenarios de operación y servicios que debe prestar.</i>	177
	<i>c) Esquemas de combinación – agrupamiento a desarrollar por la BIA.</i>	182
VII.	Conclusiones.	185
VIII.	Referencias.	189
IX.	Anexos.	195

Simbología:



Conclusión.



Bibliografía.



RESUMEN:

Actualmente los mercados de dinero y capital no son muy eficaces en México. El estudio aborda el problema de escasez de fondos con que operan las pequeñas y medianas empresas rurales (PYME), proponiendo su financiamiento complementario a través de una Banca de Inversión Agropecuaria (BIA).

La propuesta persigue identificar la clientela y los servicios a otorgar, analizar los fundamentos legales y, establecer las condiciones técnicas para su operación.

La investigación aplicó los pasos del método científico "no riguroso en su temporalidad", ubicándose dentro de la corriente *hipotético-deductiva*.

Se recurrió a fuentes primarias y secundarias para identificar y tipificar a las PYME rurales y sus requerimientos, determinar la clientela receptora y los servicios financieros a otorgar mediante la BIA, como son atendidas las PYME por las entidades que operan el financiamiento tradicional y para qué complementar este tipo de financiamiento mediante la utilización de productos y servicios financieros "novedosos en nuestro país", derivados de la ingeniería financiera reciente.

La investigación ofrece información de una nueva figura financiera con factibilidad para captar y colocar recursos destinados a la inversión productiva de las PYME, siendo necesario impulsar una Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo, así como una Ley del Mercado de Derivados que además de ordenar estas actividades, constituyan el vehículo formal para impulsar un mercado abierto de valores para las PYME con incentivos para los inversionistas (con énfasis en el ámbito rural), con la ventaja de institucionalizar el apoyo a emprendedores con proyectos viables para el fomento de sus iniciativas, desarrollo, competitividad y permanencia operativa como negocios en marcha.

La tesis consta de nueve capítulos. Los primeros seis corresponden al estudio de investigación y los restantes contienen las conclusiones, bibliografía consultada para su desarrollo y anexos:

El primer capítulo fundamenta las bases que sustentan el estudio delimitando; el problema y justificación del mismo, los supuestos que guiaron la investigación, los objetivos generales y particulares, así como la metodología seguida para su desarrollo.

El segundo capítulo aborda los antecedentes y el entorno actual identificando la conformación del Sistema Financiero Mexicano y del Sub-sistema Financiero Rural, además contiene un diagnóstico de gran visión que permitió analizar el financiamiento tradicional en nuestro país, la orientación de la inversión pública hacia el sector primario y su efecto en el Producto Interno Bruto sectorial, con la intención de destacar el problema de escasez que enfrentan a la fecha las PYME y el comportamiento de la asignación de recursos públicos al sector primario.



El capítulo tercero versa sobre los antecedentes de la Banca de Inversión incluyendo un perfil del inversionista, acotando los servicios que pueden ser otorgados por una Banca de esta naturaleza y los criterios y prioridades que asumen los inversionistas en sus decisiones de inversión.

En el cuarto capítulo se establece un enfoque de ruralidad como marco de referencia a la vez de conceptualizar a la empresa rural mexicana, identificando estrategias y operaciones corporativas en el ámbito señalado. También se tipifica al cliente potencial de la Banca de Inversión Agropecuaria como unidad de estudio a través de su forma de organización económica que prevalece en el sector primario nacional. Adicionalmente se caracteriza a la pequeña y mediana empresa (PYME); su topología, escalas y fuentes de financiamiento tradicional que utiliza para su operación y capitalización.

El marco teórico se refiere en el capítulo quinto, en el que se identifica el entorno económico y los mecanismos de financiamiento a las PYME rurales tomando en cuenta la demanda y oferta teórica de recursos como elementos de análisis que permiten establecer la relación entre estos dos eventos económicos.

En el capítulo sexto se determina la factibilidad de introducir servicios de Banca de Inversión Agropecuaria en nuestro país como alternativa para ampliar las transferencias y oferta de recursos externos a las PYME y con esto fortalecer su operación en un entorno de alta competencia.

En los capítulos séptimo a noveno se presentan las conclusiones, bibliografía consultada y los anexos del estudio.



Capítulo I. Introducción

Objetivo:

Establecer en forma objetiva las bases que sustentan el estudio de investigación, delimitando; el problema de estudio, los supuestos que guiarán la investigación, los objetivos generales y particulares, así como la metodología que fundamenta la investigación.

I.1. Planteamiento del problema y justificación.

La crisis del sector agropecuario en México, es un fenómeno económico directamente ligado a la crisis del sub-sistema financiero rural, que a su vez es producto del retraso en el que actualmente se encuentra inmerso el sistema financiero mexicano, particularmente en lo relacionado con el desarrollo de mercados financieros maduros para la realización de operaciones bursátiles y extra-bursátiles complementarias al financiamiento tradicional, en apoyo al crecimiento y consolidación de las empresas mexicanas.

Esta circunstancia está actuando como un freno a la reconversión, modernización, competitividad y desarrollo de la empresa rural, particularmente de las pequeñas y medianas empresas (PYME).

El sector primario de nuestra economía se encuentra en crisis desde hace más de dos décadas, situación que se ha venido acentuando a raíz de la apertura de la economía mexicana hacia el exterior, ya que hasta la fecha, aún no se evidencia de manera generalizada los flujos de capital privado nacional y los flujos provenientes del exterior para la reconversión y modernización sectorial, conforme las previsiones esperadas por el Estado Mexicano y sus Gobiernos recientes.

El sector financiero que tradicionalmente venía apoyando esta actividad, desde hace ya más de una década se encuentra prácticamente desarticulado y, corresponde a la banca de desarrollo la operación de apoyos financieros en forma precaria y limitada durante este período.

En razón de lo anterior, se evidencia el desmantelamiento del aparato productivo agropecuario y por extensión de la agroindustria nacional, con los consecuentes efectos negativos sobre el resto de nuestra economía.

Circunstancia que se agrava actualmente como consecuencia del ciclo económico recesivo, atenuado en cierta medida por el nivel de precios del petróleo mexicano en los mercados internacionales.



Para revertir la escasez de fondos que enfrentan las empresas rurales mexicanas e impulsar nuestro aparato productivo primario, es urgente transformar el "Sistema Financiero", de tal forma que se asegure el suministro de flujos de capital en apoyo a las actividades productivas que llevan a cabo las PYME Rurales, de tal forma que les permitan elevar sustantivamente su participación dentro del producto interno bruto sectorial y nacional.

Para ello, sostenemos que una de las vías a considerar como parte de este proceso, es la introducción y ampliación de servicios financieros innovadores (no tradicionales), que puedan ser operados bajo la modalidad de "servicios de Banca de Inversión Agropecuaria" que apoyen en forma preferencial a la pequeña y mediana empresa rural, formando parte del sub-sistema financiero rural con la participación de; Fondos y programas de fomento, una Banca Social y la Financiera Rural, entre otras entidades financieras.

I.2. Hipótesis.

Dada la escasez de fondos para las pequeñas y medianas empresas rurales en el sector bancario nacional, y su nulo acceso a mercados bursátiles, cualquier acción que cuente con viabilidad técnica, económico-financiera y legal, encaminada a transformar y modernizar el sub-sistema financiero rural, debe considerar entre otras acciones la operación de servicios de "Banca de Inversión Agropecuaria", si esto es cierto, entonces *es factible la atracción de recursos financieros como condición para el fomento de la inversión en el sector rural mediante el financiamiento complementario a la empresa rural mexicana por esa vía*, con el propósito de fortalecer su crecimiento en el contexto del desarrollo regional y de ese modo asegurar su inserción al proceso de globalización económica nacional y mundial.

Cabe señalar que, las reformas legales en materia de regulación financiera del Sistema Financiero Mexicano que se han implementado a partir de 1990 (y de igual forma en cuanto a la regulación secundaria), abren la posibilidad para el otorgamiento de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria.

Hipótesis.- La operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria en México¹, constituye una alternativa viable en la oferta de recursos para inversión productiva en apoyo a las Pequeñas y Medianas Empresas Rurales Mexicanas (PYME), lo que permitirá resolver parcialmente la dificultad que enfrentan para obtener los fondos necesarios que les permitan la consecución de sus fines y al desarrollo de su objeto social, mediante su fondeo en mercados financieros bursátiles y extra - bursátiles.

Tratándose de mercados bursátiles, las PYME deberán de cumplir con los requisitos bursátiles para cotizar en bolsa de valores.

¹ En una primera etapa, se aseguren al menos éste tipo de servicios financieros a través de entidades expertas en el ámbito rural de la administración pública y una vez impulsados, transferir esa responsabilidad a un organismo mixto, en el que pueda participar además del sector público, el sector privado.



En este caso, se presume la posibilidad de constituir esquemas de integración empresarial que participen en una cadena agroalimentaria en común, donde se reúna el capital contable mínimo requerido para emitir prospectos de colocación de valores bajo esta condición y emitir la oferta pública inicial en mercado primario a través de una entidad habilitada para otorgar servicios de Banca de Inversión Agropecuaria, y así estar en condiciones de colocar estos valores en mercado secundario para captar recursos por esta vía, entre otras fuentes de recursos financieros.

Lo anterior en razón de que, en el mercado accionario únicamente pueden listar empresas cuyo capital contable sea mayor a 20 millones de Unidades de Inversión (UDI). Aquellas empresas que cuenten con capital contable al momento de la oferta pública entre 20 millones y 125 millones de UDI², deberán cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento para la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El programa sectorial de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA) 2001-2006, dio paso a la instrumentación de un sistema financiero rural incluyente, tanto de financiamiento y capital de riesgo como de administración de riesgos, con el fin de ofrecer servicios múltiples de ahorro y préstamo, a la vez de; operar instrumentos financieros en el mercado de capitales (Certificados de Depósito y Bonos de Prenda), promover el desarrollo de operaciones de una Bolsa de Físicos en México, realizar operaciones de financiamiento no tradicional mediante un Fondo de Inversión, entre otras líneas de acción.

A Marzo de 2007, no todas estas acciones se han implementado (como es el caso de la Bolsa de Físicos), por otro lado estas medidas oficiales no han sido modificadas por el actual Gobierno³ que inició su gestión a partir de Diciembre de 2006. Los pronunciamientos recientes señalan la continuación del PROCAMPO⁴ y PROGAN hasta 2012 y apoyos directos para la preservación de bosques y medio ambiente (PROÁRBOL).

La hipótesis que sostenemos, amplía el horizonte financiero para la captación de recursos en apoyo a las necesidades de las PYME rurales. Una de las claves para asegurar la eficiencia del subsistema de financiamiento rural radica desde nuestro punto de vista en elevar y homologar la calidad del análisis financiero de los solicitantes de recursos que operan pequeñas y medianas empresas rurales (o que inician su operación), aunado a la implantación generalizada del registro y control contable, así como a la emisión oportuna de información financiera⁵.

² Al 25.03.07 considerando el valor de la UDI en 3.833304 (fuente: Banxico), el rango sería de \$76'666,080.00 a \$479'163,000.00

³ El Programa Especial Concurrente 2007-2012 para el Desarrollo Rural Sustentable (con base en la Ley de Desarrollo Sustentable, art. 16), deberá ser aprobado por el Presidente de la República dentro de seis meses posteriores a la expedición del Plan Nacional de Desarrollo, mismo que está previsto se de a conocer el próximo mes de Mayo de 2007. Tanto el Programa Sectorial como el Programa Especial Concurrente 2007-2012, se espera sean dados a conocer en Julio del presente año de 2007.

⁴ Conforme a la Ley de Capitalización del PROCAMPO, 2008 sería su último año de operación, por lo que deberá realizarse las modificaciones que correspondan a esta ley para ampliar su vigencia hasta el 31 de Diciembre de 2012.

⁵ Con la opción de que los intermediarios financieros y bursátiles acepten las cartas de cumplimiento que expida los Servicios de Administración Tributaria (SAT), como equivalente con respecto a Estados Financieros.



Por esto, en el análisis de la hipótesis entre otras líneas de investigación se pretende desarrollar un modelo de análisis para valuación de PYME rurales mexicanas, de mayor alcance que los análisis de capacidad de pago que en general aplican las fuentes financieras, con lo que se estará en condiciones de valorar adecuadamente éste tipo de negocios y con ello abrir la posibilidad de su acceso a mercados financieros organizados.

I.3. Objetivos de la investigación.

I.3.1. Generales:

- Proponer la operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria, como complemento a los servicios financieros que ya se otorgan en forma limitada a través del sub-sistema financiero rural, considerando esquemas de flujos de capital nacional y provenientes del exterior, así como favorecer la creación e introducción de novedosas prácticas e instrumentos financieros en el sector rural.
- Contribuir con la propuesta que se presenta, a la capitalización y modernización de los agro-negocios en nuestro país como mecanismo que permita favorecer la integración y consolidación de una red de valor rural en México, particularmente de la pequeña y mediana empresa.
- Comprobar mediante el resultado que arroje el presente estudio de investigación, la validez de la hipótesis que se sustenta.

I.3.2. Particulares:

- Identificar objetivamente los servicios de Banca de Inversión a otorgar en apoyo al sector rural nacional, consecuentemente, fomentar la aplicación de la ingeniería financiera (creación, diseño, innovación e introducción de nuevos servicios y productos financieros) en los procesos de inversión y financiamiento a las pequeñas y medianas empresas rurales mexicanas, que permitan optimizar sus recursos y administrar los riesgos financieros inherentes a su actividad productiva y/o comercial.
- Analizar e identificar fundamentos legales y condiciones técnico-operativas que den sustento a la operación de servicios de “Banca de Inversión Agropecuaria” en México.
- Como consecuencia de la investigación, se iniciará el estudio de las adecuaciones legales pertinentes acerca de lo que se propone y la promoción generalizada de las operaciones que se realizan en los mercados financieros nacionales y del exterior, particularmente para la; obtención de recursos y la aplicación de coberturas de riesgos en apoyo a la pequeña y mediana empresa



rural, tanto en mercados de derivados como en mercados OTC ^{*6}, en Bolsa de Valores y ofertas privadas.

1.4. Metodología y proceso de la investigación.

1.4.1. Tipo de estudio:

El presente estudio de tesis constituye una propuesta de financiamiento complementario a las Pequeñas y Medianas Empresas Rurales Mexicanas, dado que no se cuenta a la fecha con investigaciones publicadas relacionadas con el tema del Financiamiento no tradicional a este tipo de empresas, mediante servicios de una Banca de Inversión Agropecuaria con las características que se presentan en el estudio de investigación.

Así pues en la hipótesis se encierra la propuesta para explorar la posibilidad de encontrar una alternativa adicional al financiamiento tradicional, como parte de la oferta global de recursos en apoyo a la inversión productiva que realizan las PYME.

Una de las aportaciones que se estima de valor para el análisis de este tipo de entidades económicas, es el desarrollo de un modelo matemático-financiero que permita homologar los criterios de análisis, evaluación y dictaminación con base a la capacidad de generar flujos de efectivo de las PYME y soportar adecuadamente las decisiones empresariales e institucionales sobre una base consistente de comportamiento y rentabilidad, para que preferentemente en asociación con otras pequeñas y medianas empresas sean susceptibles de los tipos de apoyo complementario que se proponen.

1.4.2. Metodología.

Si bien la realidad objetiva es un proceso multi-referencial, es sobre todo un proceso de cambio constante y permanente, cuyas explicaciones son un producto social y humano que en cierta medida están predeterminadas por los fenómenos socio-económicos presentes en el intercambio de las relaciones entre individuos, empresas y países.

El éxodo de las generaciones que nacen a partir de los sesentas, hacia las crisis recurrentes que acentúan las necesidades cada vez más abundantes ante los recursos cada vez más escasos, aunado al grave problema del calentamiento global cada vez más crítico, inducen a interpretar con objetividad y en ocasiones hasta con ciertas distorsiones la "realidad", dependiendo el lugar en el que el individuo se encuentra ubicado dentro de su entorno social y económico.

⁶ Over the counter, o sobre el mostrador. Se trata de mercados extra-bursátiles que operan acuerdos privados sobre instrumentos financieros derivados. En nuestro país derivado de la promulgación de la nueva Ley del Mercado de Valores surge un mercado paralelo denominado "Negocios Extrabursátiles" como opción para que las PYME coticen en OTC. Se trata de un sistema que facilita el encuentro exclusivo entre inversionistas calificados o institucionales, empresas y profesionales que tiene como propósito asistir y cerrar transacciones privadas de acciones, títulos de rendimiento fijo y venta de empresas en la República Mexicana. Mayoral Isabel, *Surge mercado paralelo a la BMV*, en el Financiero. Secc. Finanzas, 20.02.2007: "Es un mercado autorregulado y exclusivo para inversionistas calificados e institucionales con ingresos anuales mínimos de 500 mil Udis... o activos de fácil realización de 1.5 millones de Udis".



Con estas salvedades, el posicionamiento ontológico, epistemológico y definitivamente el metodológico que se elija, formará parte de alguna de las diversas corrientes de la investigación, las cuales bajo el método científico llevan mas de 25 siglos en desarrollo. Empero a final de cuentas se inclinará por la investigación tradicional o bien habrá de constituirse como un paradigma.

El presente estudio enfrenta el problema de la escasez de fondos con las que operan las PYME rurales, que en parte puede tener su origen en un problema de asignación y por tanto de eficiencia gubernamental.

Para demostrar dicha escasez, se anticipa el desarrollo de un diagnóstico sectorial del crédito agropecuario tradicional. En cuanto a asignación también se persigue identificar la orientación de recursos públicos al sector primario y su efecto en el Producto Interno Bruto.

Por otro lado, tomando en cuenta la política monetaria seguida por nuestro gobierno (restrictiva para el control de la inflación) establecer como actúa esta para dar o retirar liquidez a la economía nacional (vía venta o compra de valores gubernamentales o la aplicación del "corto"). En el marco teórico bajo condiciones de libre mercado que son las que prevalecen en nuestro sistema económico, se pretende explicar la oferta monetaria, que aunado a la orientación de los recursos públicos al sector primario, corrobore si efectivamente existe un problema de "asignación".

En cuanto a la demanda de recursos, bien se puede determinar con base a encuestas publicadas por el Banco de México y otras fuentes oficiales, de que manera las PYME financian tanto su capital de trabajo, como los recursos que destinan para su capitalización. Por lo que teóricamente se establecerá como determinan y como financian actualmente las PYME sus necesidades de recursos y como deben desde mí punto de vista determinarse en el ámbito rural y en forma generalizada a través de un modelo de proyecciones financieras que de soporte a la toma de decisiones empresariales y fortalezca el análisis de las fuentes financieras.

Para encontrar un menor desequilibrio entre las necesidades de recursos financieros de las PYME y la oferta complementaria de este tipo de insumo de apoyo a su operación a través de un servicio de Banca Especializado, se aplican en el estudio de investigación los pasos del método científico "no riguroso en su temporalidad", pero que de cualquier forma conforme a la clasificación propuesta por Ruy Pérez⁷ en el caso del presente estudio, se ubica dentro de la corriente *hipotético-deductiva*, esto es, se sustenta la participación inicial de una hipótesis en la investigación, que antecede y determina las observaciones. Por lo que dicha hipótesis se establece en un inicio, como una explicación provisional para resolver una necesidad de las PYME rurales en México, con la reserva de comprobarla o falsearla como resultado del estudio de investigación.

⁷ Ruy Pérez Tamayo, "¿Existe el método científico?: Historia y realidad", México, Colegio Nacional y Fondo de Cultura Económica, 1998. "Por método científico entiendo la suma de los principios teóricos, de las reglas de conducta y de las operaciones mentales y manuales que usaron en el pasado y hoy siguen usando los hombres de ciencia para generar nuevos conocimientos científicos".



El sentido común y la experiencia conocida anticipa al menos que las PYME rurales en nuestro país enfrentan una evidente oferta de recursos institucionales muy precaria en un entorno hostil que trastoca su sobre-vivencia operativa y económico-financiera. Por lo que elevar su grado de integración, cooperación y complementación, aunado a una alternativa de obtención de recursos financieros externos, vislumbran una mayor permanencia de estas como negocios en marcha, ante los mercados de productos alimentarios cada vez más competidos.

Y es ahí donde se coloca la hipótesis con la finalidad de resolver al menos parcialmente la dificultad que enfrentan este tipo de empresas para obtener fondos financieros que les permitan asegurar el desarrollo de su objeto social y la consecución de sus fines económico-sociales.

I.4.3. Proceso metodológico.

La investigación se estructurará con base a un postulado, de acuerdo a la percepción personal del problema de estudio, como conjetura más objetiva que probable de la realidad que enfrentan las PYME en su operación cotidiana. Luego proceder a confrontarla por medio de observaciones y abstraerlas mediante la aplicación de un modelo de proyección financiera que permita evaluar su probable desempeño en un horizonte de tiempo según la forma en que obtiene ingresos y genera flujo de efectivo para establecer las características más convenientes de apoyo financiero, según la capacidad de sus activos para generar recursos a futuro por etapas de crecimiento y desarrollo, ante lo cual la inducción no desempeña ningún papel debido a que un modelo matemático-financiero sustenta bajo un proceso lógico, si hay viabilidad o no de realizar una inversión dentro de una actividad o giro específico de la PYME.

Lo anterior hizo necesario delimitar la unidad de análisis susceptible de apoyos financieros complementarios bajo la modalidad de clientela potencial de los servicios a otorgar a través de una Banca de Inversión Agropecuaria.

Para esto se recurrió a fuentes primarias y secundarias, que abrieran la posibilidad de encuadrar la investigación en dos vertientes; tipificar a la PYME Rural Mexicana en su contexto real, así como definir la clientela receptora de los servicios del tipo de Banca señalada, desde luego una vez identificadas las carencias y necesidades de las PYME, cuales de estas son atendidas en forma limitada por las entidades que operan el financiamiento tradicional y el cómo complementarlas mediante la utilización de productos y servicios financieros "novedosos en nuestro país", derivados de la ingeniería financiera reciente.

Para la solución del problema de estudio, se aplica la siguiente estructura metodológica:

Construcción de un modelo conceptual de desempeño, relacionado con el objeto de estudio que permita determinar claramente el ámbito de operación de la propuesta para introducir una nueva figura financiera.



El ámbito rural al que se hará mención en el desarrollo de la investigación, aplica a la realidad que se desprende de los fenómenos económicos y sociales actuales que prevalecen en ese espacio territorial, no urbano. Esta categoría analítica está por tanto más allá de lo que el registro censal estadístico refiere, por lo que se incluyen en dicho espacio todas las actividades de producción primaria, agroindustrial y agrocomercial en esta nueva ruralidad, no limitada por la categoría censal.

Para ello, se espera obtener resultados concretos de la investigación documental, bibliográfica, hemerográfica, y otras publicaciones calificadas en estadísticas (incluyendo información disponible en Internet), actividad que se complementara con un muestreo a través de cédulas de prueba y aplicación de instrumentos para recolectar, organizar, analizar e interpretar la información relacionada con el tema de investigación, cuyos resultados se irán incorporando al documento definitivo.

En segunda instancia y en forma paralela, se aplicara un proceso exhaustivo de revisión del marco legal en materia agraria, mercantil, financiera y bursátil que permita elevar el grado de identificación del problema de estudio y en su caso, anticipar elementos para el análisis de las adecuaciones reguladoras pertinentes.

En tercer lugar, se procede a realizar entrevistas de validación. Para esta fuente de información, el procedimiento a seguir para su recopilación, es como sigue:

1. *Cuestionario cerrado. Elaboración del guión de preguntas debidamente estructuradas con relación al tema de investigación para su recolección en libreta de campo.*
2. *Elección de informantes clave con funciones de liderazgo y de decisión. La técnica a aplicar es inductiva, mediante la identificación directa a través de la trayectoria profesional de cada informante.*
3. *Análisis y concentración en hojas de trabajo para su análisis y presentación de resultados.*
4. *Integración de resultados al estudio de investigación.*

Se resalta el resultado de la necesaria revisión del marco legal de la cual derivó que de los prestadores de servicios a otorgar por una Banca de Inversión Agropecuaria en materia bursátil, una de las figuras que cancela las reformas⁸ recientes es la del especialista bursátil.

En la propuesta inicial de "especialista público bursátil y financiero" se estableció la posibilidad de que el mismo pudiera atender los requerimientos de las PYME integradas a través de diversas modalidades asociativas para colocar instrumentos bursátiles en el

⁸ Se encuentran regulados por la Ley del Mercado de Valores, cuyas reformas más recientes entraron en vigor a partir del 1º de Junio de 2006.



mercado secundario de valores, o mediante ofertas privadas de valores para estar en condiciones de obtener financiamiento destinado a inversión productiva.

Actualmente solo les esta permitido la intermediación bursátil a "entidades financieras autorizadas", circunstancia que se opone a la libre concurrencia de otras figuras operativas viables en ese mercado para ampliar a menores costos la atención de las PYME, basado en el principio de que a mayores oferentes, se ofrece a las PYME la posibilidad de mejores condiciones y beneficios a su favor al concurrir a un mercado de esta naturaleza.

Se precisa lo anterior, dado que la propuesta no se limita a que a futuro se deban realizar las adecuaciones legales necesarias que aseguren la participación de agentes e intermediarios financieros que permitan captar recursos para colocarlos en apoyo a proyectos productivos de las PYME.

1.5. Comentarios.

Si bien en un inicio el estudio de investigación se diseño para desarrollarlo por etapas en un período de 12 meses, durante el curso de la investigación esto no fue posible debido a que desde el año 2004 las autoridades financieras del país se pronunciaron por las reformas a la Ley de Mercado de Valores, circunstancia que se efectivizó a partir del 1º. de Junio de 2006.

Aún cuando no se han publicado al mes de Marzo del 2007, el Programa Sectorial y el Programa Especial Concurrente para el Desarrollo Rural Sustentable 2007-2012, se advierte que, en cuanto al Sistema Nacional de Financiamiento y al Sistema de Financiamiento Rural, prevalecerán las líneas de acción estratégica adoptadas por la anterior Administración Pública.

Dentro de la Teoría Económica, la escasez como fundamento obliga a efectivizar las políticas públicas para perseguir permanentemente la eficiencia de la economía rural y su impacto en la economía nacional, no como disyuntiva obligada, sino como propósito permanente tanto del Gobierno Federal, como de los Gobiernos Estatales y Municipales, con la participación del sector privado mexicano.

La investigación seguida no propone una nueva teoría económica o un cambio en el modelo económico mexicano actual. Se desarrolla bajo el entorno económico conocido o "ceteris paribus".

Ésta orientado a ofrecer información de una nueva figura financiera que se propone bajo la denominación de "Banca de Inversión Agropecuaria" con posibilidades para captar y colocar recursos destinados a la inversión productiva de las PYME rurales.

Con ello ampliar la oferta de recursos financieros en apoyo a la operación de éste tipo de empresas.



Encontrar una alternativa pertinente o una solución que de respuesta a la limitada oferta actual de recursos para el financiamiento de las PYME rurales, es la premisa que guiará al estudio que enseguida se presenta.



Capítulo II. Antecedentes y entorno actual; Sistema y Subsistema Financiera, Diagnóstico Sectorial.

Objetivo:

Identificar la conformación actual del Sistema Financiero Mexicano y del Sub-sistema Financiero Rural.

Además, desarrollar un diagnóstico de gran visión que permita analizar el financiamiento tradicional en nuestro país, la orientación de la inversión pública hacia el sector primario y su efecto en el Producto Interno Bruto.

Con ello, destacar el problema de escasez que enfrentan a la fecha las PYME en cuanto a la colocación de recursos financieros vía el financiamiento tradicional (así como analizar el comportamiento de la asignación de recursos públicos al sector primario).

Lo anterior con la intención de proponer en un capítulo posterior una alternativa válida para fomentar el financiamiento complementario para éste tipo de empresas como condición para la consecución de sus fines y al desarrollo de su objeto social.

II.1. Sistema y Subsistema Financiero.

II.1.1. Sistema Financiero Mexicano y Sub-sistema de Financiamiento Rural.

El Sistema Financiero Mexicano, se conforma por un conjunto de autoridades e intermediarios financieros públicos y privados que interactúan dentro del:

- Mercado de la captación de recursos del público y su colocación a través del crédito,
- En el mercado de valores y,
- En el mercado de derivados bajo un contexto de legislación marco.

Tanto la regulación primaria como la secundaria, se aboca a señalar las atribuciones de las primeras y las operaciones de los segundos dentro de los mercados antes citados.

Básicamente, se constituye por todas aquellas actividades económicas con carácter profesional que realizan intermediarios en los mercados internos y externos destinados a satisfacer las necesidades de recursos financieros y de efectivo demandadas por las empresas y particulares.



Cuando estas diversas actividades económicas o servicios se realizan bajo un orden que las organiza y relacione entre sí, la regulación les permite operar con la debida coherencia para que contribuyan a realizar sus fines comunes. Esto es lo que constituye esencialmente un sistema financiero, como el nuestro.

En nuestro sistema, los intermediarios arbitran entre las preferencias de los usuarios del crédito y de los proveedores de ahorro, creando liquidez y seguridad.

El desarrollo de nuestra economía depende, entre otras cosas, de la cantidad y calidad de los recursos de que dispone así como de la eficiencia con la que se asignan y utilizan.

La economía nacional se ha incorporado desde el año de 1994 a la tendencia mundial de apertura e integración comercial como resultado de la globalización económica.

El propósito de crecimiento que se persigue, es el de mejorar el nivel de vida de la población.

En el proceso, el aparato financiero tiene tres funciones principales:

- Propiciar la acumulación de capital.
- Contribuir a una adecuada asignación de la inversión.
- Facilitar las transacciones de bienes y de servicios.

Un sistema financiero eficiente no es un fin en sí mismo, sino un medio para alentar el ahorro y canalizarlo de manera óptima; para discriminar entre proyectos y balancear sus riesgos y para agilizar los pagos.

La liberalización y desregulación de los mercados financieros ha facilitado y extendido las prácticas especulativas que alterna la estructura de ganancias a favor de la esfera financiera, trayendo aparejado una mayor canalización de recursos hacia dicho sector y generando espectaculares auges bursátiles, que han retro-alimentado las acciones especulativas, las cuales se han revertido en crisis financieras.

Nuestro aparato productivo enfrenta una escasez de recursos con el riesgo de acrecentar el dimensionamiento de la delicada situación económica-financiera nacional y extenderla a una crisis alimentaria, con las graves consecuencias que esto acarrea, particularmente en términos de dependencia de bienes salario.

En las décadas más recientes el Sistema Financiero Mexicano (SFM) ha exhibido una evolución irregular.



El SFM creció notablemente en la época del llamado desarrollo estabilizador gracias a la influencia favorable sobre el ahorro, con una baja inflación y un tipo de cambio constante.

La profundización financiera se benefició en particular del entorno creado por un conjunto congruente de políticas económicas.

La situación cambió hacia la mitad de la década de los setenta cuando el alza recurrente de los precios se convirtió en un problema endémico.

Lo anterior dio lugar a un período de inestabilidad intermitente que dura hasta la fecha, caracterizado entre otros eventos por; devaluaciones abruptas, golpes de timón en la conducción económica, alteraciones institucionales dramáticas, choques externos, etc. eventos que han deteriorado nuestro sistema financiero.

La situación mejoró al final del decenio de los ochenta, cuando un programa coherente de des-inflación se combinó con una reforma estructural profunda y rápida, que incluyó la reprivatización de la banca comercial y que motivó a una entrada sin precedentes de capital extranjero.

El SFM creció entonces a una velocidad extraordinaria. Lamentablemente el auge fue de corta duración.

En 1995, el SFM atravesó por una profunda crisis que ha tenido efectos de gran impacto sobre la economía nacional.

Para enfrentar éste problema, las autoridades financieras y las propias instituciones componentes del SFM tomaron medidas drásticas con carácter de emergencia.

Las acciones correctivas y de apoyo permitieron mantener el funcionamiento del SFM, pero es obvio que la cuestión de su fragilidad no se ha solucionado del todo.

II.1.2. Participantes en el Sistema Financiero Mexicano Actual.

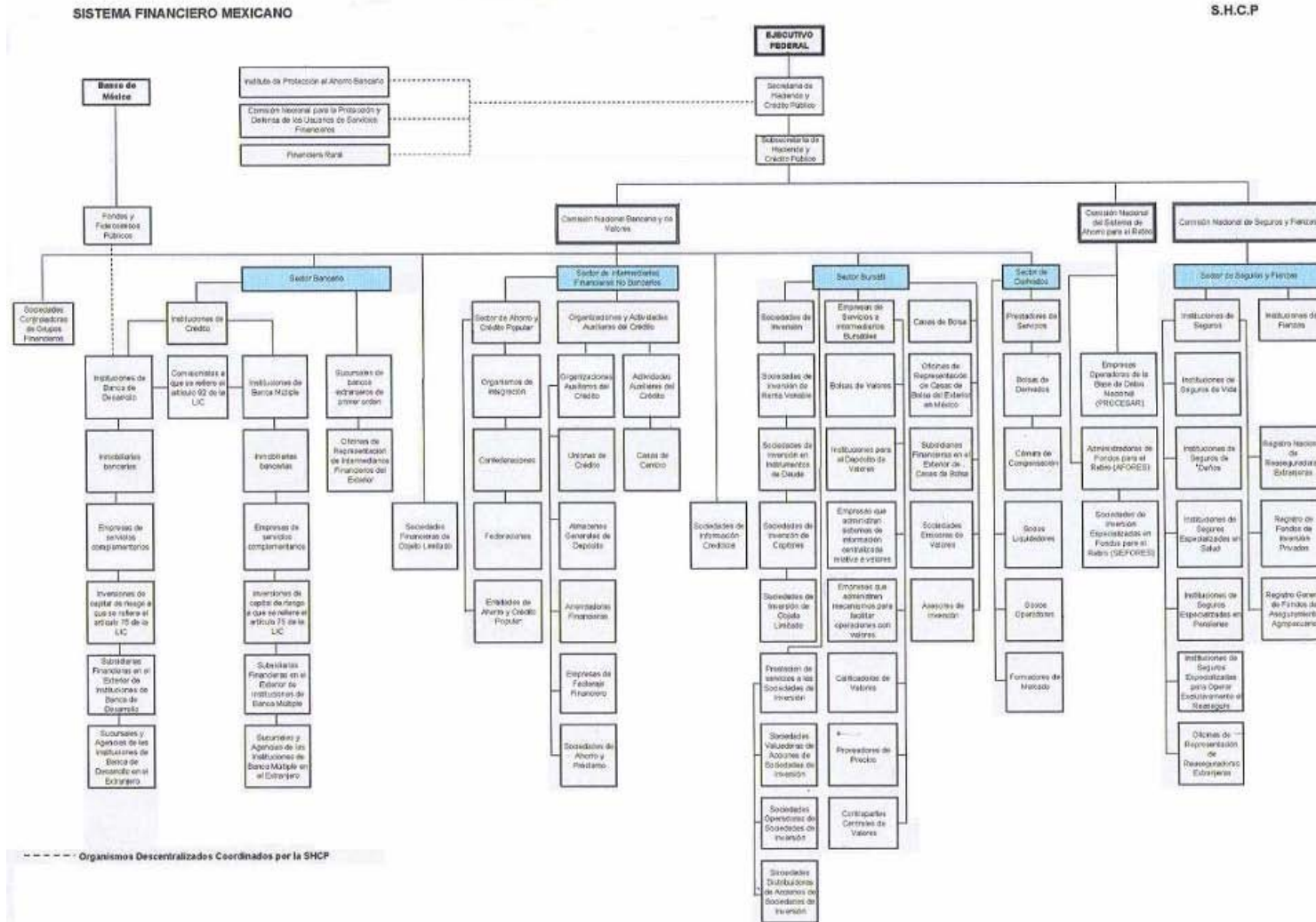
En el Sistema Financiero actual en México, convergen participantes de muy diversa índole regulados todos por el cuerpo de leyes preestablecidos y autoridades financieras mexicanas.

El propósito es mantener su sana concurrencia, participación, actividad y funciones que desempeñan, con ello asegurar un equilibrio armónico, crecimiento y desarrollo sostenido, así como para lograr su consolidación y estabilidad en apoyo a la economía nacional.

Actualmente participan en nuestro sistema financiero, las siguientes entidades:



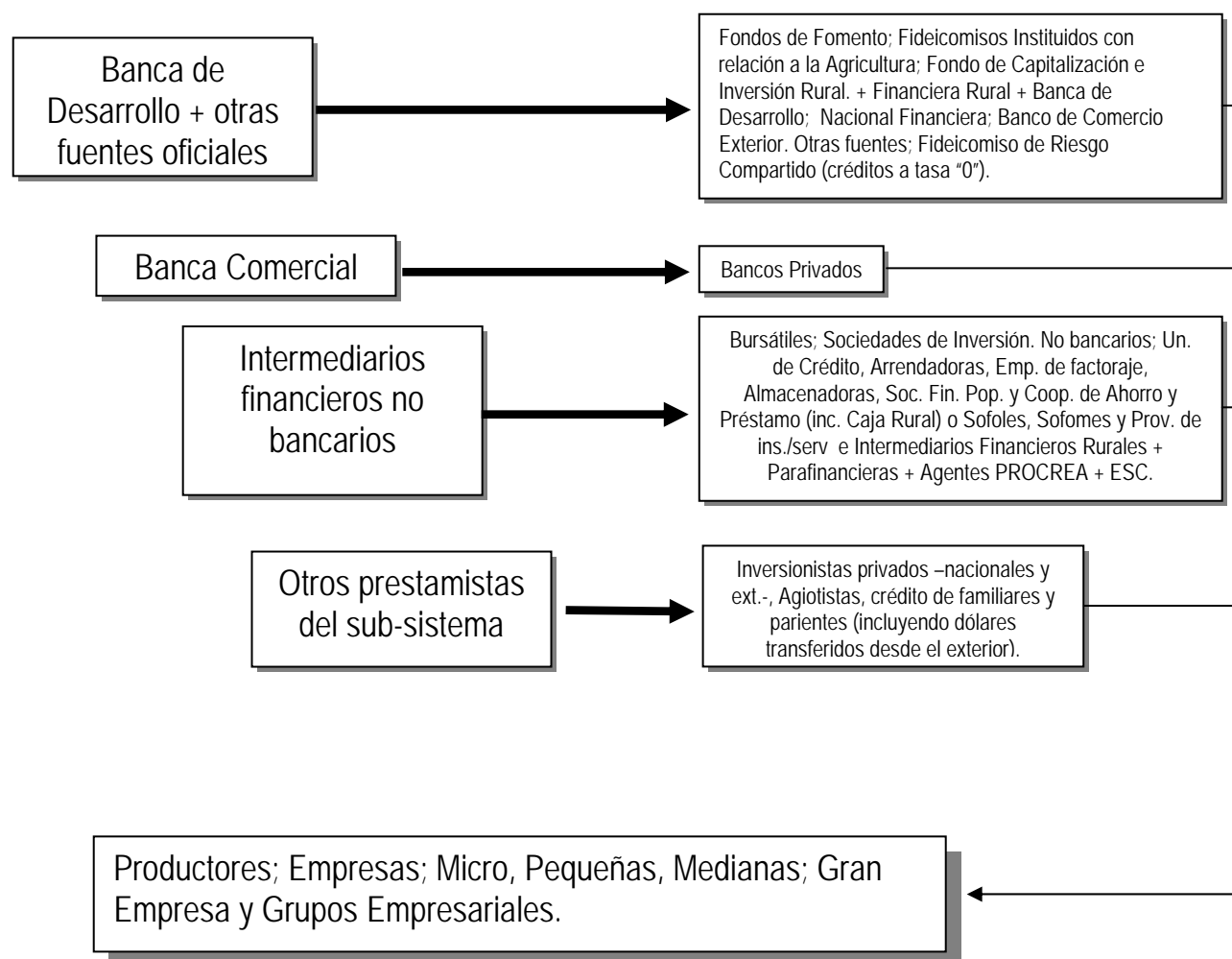
Esquema No.1 Estructura Actual del Sistema Financiero en México.



II.1.3. Sub-sistema de Financiamiento Rural⁹.

Dentro de este Sub-sistema, concurren a la fecha diversas entidades para el financiamiento de agro-negocios y proyectos productivos del sector primario de la economía:

Esquema No.2



Como se señaló anteriormente, en el caso de los intermediarios financieros formales, éstos se encuentran regulados por las autoridades financieras del país.

Durante la última década, éste sub-sistema se encuentra fragmentando.

El crédito en el sector rural, además de escaso¹⁰, no ha sido competitivo con respecto al que esta disponible para nuestros socios comerciales, de hecho es tres veces mas caro

⁹ Con base al: "Plan Nacional de Desarrollo 2001 – 2006", Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo 2002 – 2006" y el "Programa Sectorial de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación 2001 – 2006".



que el que se coloca en los Estados Unidos de América del Norte, por lo que solo cumple de manera marginal con su misión de fomento y apoyo a la productividad, la competitividad y la reconversión productiva.

La gran empresa tiene acceso al financiamiento externo, particularmente las exportadoras las que obtienen condiciones preferenciales con respecto a las obtenidas por empresas pequeñas y medianas orientadas al mercado interno quienes prácticamente financian su operación con recursos propios, de proveedores y clientes.

Por un lado, la Banca Comercial no ha brindado los servicios financieros requeridos al sector rural por considerar este tipo de cartera costosa y altamente riesgosa. En tanto la Banca de Desarrollo, se ha venido descapitalizando, constituyéndose en una Banca de alto costo fiscal para la nación.

Desde la emisión del Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2001 – 2006 se advertía la reactivación de la Banca de Desarrollo, particularmente para proporcionar financiamiento a aquellos sectores que por imperfecciones del mercado no eran atendidos por intermediarios financieros privados y muy específicamente para garantizar un adecuado servicio a la empresa pequeña y mediana en sus necesidades de desarrollo tecnológico, inversión y comercio exterior.

Para el sector rural se estableció la necesidad de crear esquemas financieros que incluyeran esquemas de conservación, además de estimular el desarrollo de actividades alternativas para la generación de un mayor valor agregado en el sector, a la vez de asegurar una oferta de financiamiento con tasas y condiciones accesibles y competitivas para el aprovechamiento del potencial de desarrollo rural.

Entre los objetivos de la Reforma Financiera, se ha perseguido el impulso a esquemas de crédito que atiendan a todos los sectores de la economía.

En éste ámbito se circunscribe la transformación de la Banca de Desarrollo y Fondos de Fomento.

El Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo (PRONAFIDE)¹¹ 2001 - 2006, estableció el redimensionamiento del sistema financiero de fomento con el fin de ampliar el acceso de la población a servicios financieros y estimular la creación de la micro, pequeñas y medianas empresas.

En tanto, el programa sectorial 2001 – 2006 de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA), aún cuando los instrumentos de crédito agropecuario gubernamental se encuentran fuera de su alcance, contempló el

¹⁰ "La dificultad de las empresas para obtener recursos a través del sistema financiero nacional, es resultado...de la escasa disponibilidad de los mismos. En particular, el tamaño del sistema financiero mexicano medido como la participación del agregado más amplio (M4a) en el PIB, alcanzó en 2001 prácticamente el mismo nivel que tenía en 1994, ubicando al sistema financiero mexicano en un nivel de desarrollo bajo en comparación con estándares internacionales". Fuente: Diagnóstico del Sistema Financiero. Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo 2002-2006.

¹¹ Incluye la obligación de establecer el programa operativo de cada entidad, en concordancia con el PND, el PRONAFIDE y los programas sectoriales.



desarrollo de estrategias y acciones¹² para impulsar un nuevo sistema financiero rural incluyente tanto de financiamiento y capital de riesgo, como de administración de riesgos, con el propósito de ofrecer servicios múltiples de ahorro y préstamo.

En esta última materia se ha buscado impulsar; precios, contingencias agro-ecológicas y sanitarias, créditos de mercado y refaccionarios, inversiones de capital de riesgo para proyectos cuya maduración requiere de varios años, así como el micro-financiamiento rural para el fomento de los pequeños agro-negocios.

Inclusive la operación de una Bolsa de Físicos y la bursatilización de certificados de depósito (CD's) y bonos de prenda para ser operados en Bolsa de Valores, respaldo de créditos pignorados, participación de instancias financieras internacionales y disminución de costos financieros.

La cobertura considera al sector agrícola, ganadero, forestal pesquero y rural, para financiar actividades productivas ligadas a estos, constituyendo un motor para el desarrollo de la pequeña y mediana empresa rural.

La tendencia es hacia la integración de bancos regionales y de cajas rurales, con la participación de productores de cada región productiva.

Los objetivos que se han trazado en cuanto a financiamiento rural, son los siguientes:

1. Promover mejoras en el sub-sistema financiero rural de México a efecto de que se fortalezcan los flujos de crédito del sector con oportunidad.
2. Estimular e impulsar la eficiencia del Sistema de Administración de Riesgos del Sector Agropecuario.
3. Fomentar la canalización de capital de riesgo al sector agropecuario con objeto de impulsar proyectos de gran visión de impacto regional.
4. Impulsar el desarrollo y modernización de la comercialización agropecuaria, forestal y pesquera, a través del apoyo a la consolidación de instrumentos paralelos para ser implementados en el proceso de comercialización y financiamiento a las actividades de estos sectores.

II.1.4. Fundamento legal del "Sistema Nacional de Financiamiento Rural"¹³:

El fundamento legal, para promover el desarrollo rural sustentable en nuestro país, que permita propiciar un medio ambiente adecuado, garantizar la rectoría del Estado y su papel en la promoción de la equidad, esta previsto en la "Ley de Desarrollo Rural Sustentable"¹⁴, reglamentaria de la fracción XX del artículo 27 constitucional de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

¹² Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación / Secretaría de Economía, *Acciones de Política Agroalimentaria y Pesquera para el Fortalecimiento Sectorial*, Noviembre de 2002.

Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación. *Hechas*, Sector Agroalimentario y Pesquero. Agosto 30 de 2002.

¹³ Por definición propia, consideramos un sistema como la agrupación de un conjunto de componentes que le dan funcionalidad a un propósito específico, en tanto que, un sub-sistema está conformado por un componente o grupo de componentes particulares.

¹⁴ Promulgada el 13 de noviembre de 2001.



En ella se establece la política de financiamiento para el desarrollo rural sustentable (capítulo XI; "Del Sistema Nacional de Financiamiento Rural"), que en su artículo 116 establece:

"La política de financiamiento para el desarrollo rural sustentable se orientará a establecer un sistema financiero múltiple en sus modalidades, instrumentos, instituciones y agentes, que permita a los productores de todos los estratos y a sus organizaciones económicas y empresas sociales disponer de recursos financieros adaptados, suficientes, oportunos y accesibles para desarrollar exitosamente sus actividades económicas".

"Tendrán preferencia los pequeños productores y agentes económicos con bajos ingresos, las zonas del país con menor desarrollo económico y social, los proyectos productivos rentables o los que sean altamente generadores de empleo, así como la integración y fortalecimiento de la banca social. Serán reconocidas como parte de la banca social, todas aquellas instituciones financieras no públicas que, sin fines de lucro, busquen satisfacer las necesidades de servicios financieros de los agentes de la sociedad rural, en los términos de la legislación aplicable".

"La Comisión Intersecretarial, con la participación del Consejo Mexicano, promoverá la integración del Sistema Nacional de Financiamiento Rural con la banca de desarrollo y la banca privada y social, las cuales desarrollarán sus actividades de manera concertada y coordinada".

Esta ley establece que las Instituciones Financieras del sub-sistema serán autónomas en su gobierno y en sus decisiones respecto de sus políticas internas, deberán presentar informes anuales y estarán estos a disposición del público a través del Sistema Nacional de Información para el Desarrollo Rural Sustentable.

Además prevé limitar la participación del Estado conforme se desarrolle y consolide el "Sistema Nacional de Financiamiento Rural", concentrándose en las actividades de fomento y prestación de servicios financieros a las instituciones del sistema.

En el artículo 118 señala que, el "Gobierno Federal impulsará la participación de las instituciones del Sistema Nacional de Financiamiento Rural en la prestación de servicios de crédito, ahorro, seguros, transferencia de remesas, servicios de pagos y la aportación de capital de riesgo al sector, que podrán incluir, entre otras":

I. Fondos de avío y refaccionarios para la producción e inversión de capital en las actividades agropecuarias; para promover la agricultura por contrato; para el fomento de las asociaciones estratégicas, para la constitución y consolidación de empresas rurales, para el desarrollo de plantaciones frutícolas, industriales y forestales; para la agroindustria y las explotaciones pesqueras y acuícolas; así como para actividades que permitan diversificar las oportunidades de ingreso y empleo en el ámbito rural;



II. Inversión gubernamental en infraestructura de acopio y almacenamiento, fondos para la pignoración de cosechas y mantenimiento de inventarios;

III. Apoyo a la exportación de la producción nacional;

IV. Fondos para la inversión en infraestructura hidroagrícola y tecnificación de los sistemas de riego;

V. Fondos para la consolidación de la propiedad rural y la reconversión productiva;

VI. Inversión para el cumplimiento de regulaciones ambientales y las relativas a la inocuidad de los productos;

VII. Apoyos para innovaciones de procesos productivos en el medio rural, como cultivos, riegos, cosechas, transformación industrial y sus fases de comercialización; y

VIII. Recursos para acciones colaterales que garanticen la recuperación de las inversiones."

Y agrega (Art. 119):

"La Comisión Intersecretarial, con la participación del Consejo Mexicano, definirá mecanismos para favorecer la conexión de la banca social con los programas gubernamentales y las bancas de desarrollo y privada, con el fin de aprovechar tanto las ventajas de la inserción local de la banca social, como las economías de escala de la banca de fomento y la privada.

Asimismo, establecerá apoyos especiales a iniciativas financieras locales viables que respondan a las características socioeconómicas y de organización de la población rural, incluyendo:

I. Apoyo con capital semilla;

II. Créditos de inversión de largo plazo;

III. Apoyo con asistencia técnica y programas de desarrollo de capital humano y social;

IV. Establecimiento y acceso a información;

V. Mecanismos de refinanciamiento; y

VI. Preferencia en el acceso a programas gubernamentales".

Un sustento mas que legal, de carácter formal en la relación gobierno v.s. organizaciones campesinas y de pequeños propietarios rurales, es el "Acuerdo



Nacional para el Campo" firmado el 28.04.2003 y en el que se reconoce como base fundamental del acuerdo la soberanía y seguridad alimentaria del país y para el desarrollo de la sociedad rural se precisa una política de estado que deberá de cumplir con diversos requisitos, incluyendo el tema de financiamiento.

Por otro lado, dadas las características de la propuesta que se presenta, aplica además la Ley del Mercado de Valores y la regulación secundaria contenida en las circulares de la Comisión Nacional Bancaria de Valores y las emitidas por el Banco de México, particularmente en cuanto a intermediarios bursátiles y operaciones con valores a través de mercados bursátiles y extra-bursátiles bajo la modalidad de autorregulación.

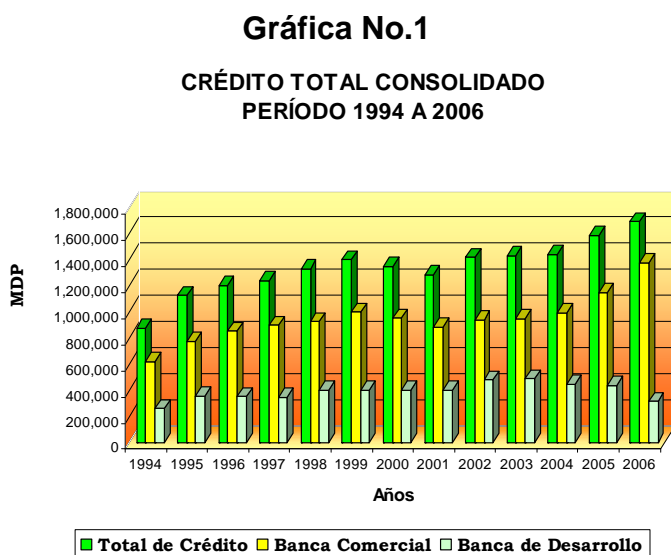
Con la nueva Ley del Mercado de Valores, se prevé como intermediarios de dicho mercado a las siguientes entidades (art.113):

- Casas de Bolsa (a estas les corresponde la intermediación bursátil).
- Instituciones de Crédito.
- Sociedades Operadores de Sociedades de Inversión y Administradoras de Fondos para el Retiro.
- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

II.2. Diagnóstico sectorial.

II.2.1. El Financiamiento tradicional (Crédito Agropecuario en México).

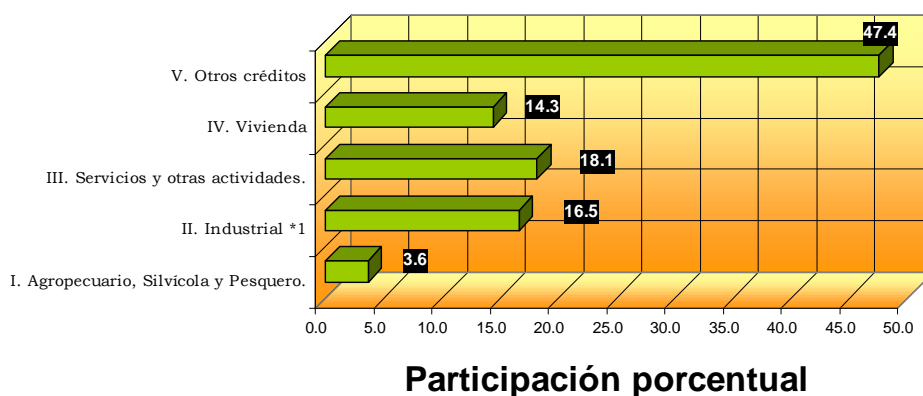
Del crédito total colocado durante el período 1994 a 2006 a pesos corrientes, el comportamiento según el tipo de banca es el siguiente; Para ambas bancas se ha mantenido su participación durante el período con un ligero aumento de la banca comercial dentro del mercado global de crédito, pasando de un 70.6% al 81.3%. Por el contrario, en Banca de Desarrollo, la participación pasa del 29.4% al 18.6% durante el mismo lapso. La participación media fue del 70.6% para la Banca Comercial y del 29.3% para la Banca de Desarrollo.



En tanto el crédito agropecuario presenta una participación media durante el período de 3.6% con respecto al crédito total.

A Diciembre de 2006 la participación de la cartera total de créditos fue de 1.3% v.s. 5.9% en 1994:

Gráfica No.2
Composición del Crédito Total por Actividad,
2006



Fuente: Banco de México

El sector financiero que tradicionalmente venía apoyando la actividad primaria, desde hace ya más de una década ha venido disminuyendo su participación real, de hecho las estructuras administrativas y operativas agropecuarias con que operó la banca comercial prácticamente han sido desmanteladas.

En anexo No.1, se presenta el cuadro consolidado del crédito por tipo de banca y sector.

En el caso del sector agropecuario, silvícola y pesquero (a pesos corrientes) se observa una caída constante hasta Diciembre de 2006.

Para ambas Bancas en 1994 se registró un saldo de cartera al final del año de \$874,908 Millones de Pesos (MDP), con una participación de cartera agropecuaria por \$51,371 MDP, un 5.9%.

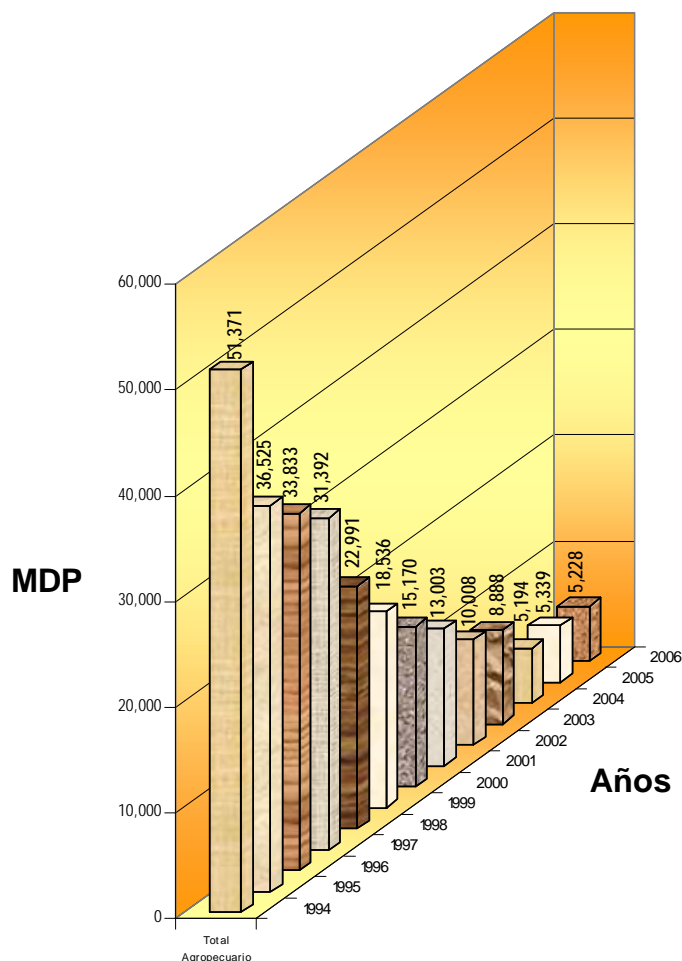
En Diciembre de 2006 el saldo de cartera total alcanzó los \$1'371,970 MMDP, participando la cartera agropecuaria con \$21,238 MDP, un 1.3% de la cartera total.

En el caso de los saldos de cartera agropecuaria consolidada de ambas bancas, disminuye de manera constante en un -90.2% durante el período que va de diciembre de 1994 a Diciembre de 2006 en términos reales al deflactar su valor a pesos de 1994.



Este comportamiento se observa en la siguiente gráfica:

Gráfica No.3
Crédito Agropecuario 1995 - 2006*



El problema es aún más crítico si se incluye en adición a los productores con acceso al crédito institucional, a la población rural marginada en el país.

En un estudio realizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1997), concluye que dicha población se encuentra limitada para recibir servicios financieros elementales de ahorro y préstamo, ya que solo un 15% los recibe, lo que ubica a nuestro país por debajo de otros países con menor desarrollo como; Filipinas, Nigeria y Honduras.



En este mismo estudio se señala que el 62% de los productores agropecuarios no reciben financiamiento.

Para atenuar y revertir esta tendencia y para apoyar e impulsar nuestro aparato productivo primario, se presenta la oportunidad de introducir nuevos servicios y figuras financieras especializadas rurales, como es el caso de:

- *Servicios de "Banca de Inversión Agropecuaria".*
- *Constitución y operación de "Sociedades Financieras de Objeto Múltiple" rurales, y otros intermediarios no bancarios para recibir ahorro y operar créditos agropecuarios (Intermediarios Financieros Rurales).*
- *La posibilidad para que la "Financiera Rural" actúe junto con el FIRA-BANXICO como ventanilla única para la colocación de créditos tradicionales y operaciones financieras complementarios para el financiamiento rural.*

A través de estos intermediarios de carácter bursátil y financiero, se aseguraría un mayor suministro de flujos de capital para acelerar la reconversión productiva, estimulando aumentos inmediatos en la competitividad de las unidades de producción, y con ello, estar en condiciones de elevar su contribución al producto interno bruto sectorial y nacional.

Thomas J. Sargent ha demostrado a través del "modelo de coste de ajuste", la racionalización de la función de inversión keynesiana, "la clave de esta teoría, es que existen costes asociados con el ajuste rápido de la cantidad de capital y que tales costes aumentan rápidamente con la tasa absoluta de inversión; tan rápido, que de hecho la empresa nunca intenta conseguir un salto instantáneo de su cantidad de capital"¹⁵.

Las necesidades de capital de las PYME pueden ser programadas "eficientemente" tanto por el sector bancario público y privado, como por los demás agentes financieros que operen instrumentos financieros complementarios.

Actualmente, una estimación al cierre del 2005 de la corriente de inversión, apoyo financiero y flujo de recursos al sector agropecuario arroja el siguiente resultado (incluye saldos netos de cartera de créditos, redescuentos, cartera asociada a FOBAPROA y reestructurada en UDIS, intereses devengados sobre créditos vigentes e intereses vencidos, montos ejercidos para la Industria Azucarera, línea CCC, capital de riesgo, apoyo al pago de la prima agrícola y pecuaria, así como otros programas y fondos de apoyo productivo del Gobierno Federal al Sector Agropecuario como; PROCAMPO, Apoyo a la Palabra, Cajas Solidarias y FOMMUR):

¹⁵ Thomas J. Sargent, *Teoría Macroeconómica*, Vol. 1.2ª. ed., Barcelona, España, Antoni Bosch, editor, S.A., 1988. pp. 157 - 167.



Cuadro No.1
Estimación del flujo de recursos al Sector Agropecuario 1998-2005
 (Cifras en Millones de Pesos y en Millones de Dólares MDD)

Entidad:	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bca. Comercial *1	49,890.0	42,353.0	35,658.0	30,132.0	20,315.0	20,843.0	19,666.0	20,966.0
FIRA *2	16,233.5	20,927.2	25,877.0	25,316.0	26,055.8	23,539.6	35,891.0	36,397.0
BANRURAL *3	9,564.6	12,699.1	12,516.0	12,593.3	9,783.3	1,730.4	9,328.6	12,668.8
FOCIR *4	133.0	209.1	282.7	63.3	114.5	153.6	213.7	347.8
FINA *5	976.0	809.0	633.0	2,368.4	995.4	10.4	8.3	8.9
PROCAMPO	8,383.0	9,362.5	10,273.2	10,995.8	11,165.7	13,060.7	13,810.0	14,180.6
Crédito a la palabra *6	498.4	566.9	583.6	527.4	520.9	391.1	269.0	7.0
Cajas solidarias	2,238.2	6,911.0	9,552.5	100.00	34,397.7	12,005.3	9,806.6	15,608.5
FOMMUR *7			5.4	74.2	178.8	186.2	332.6	415.3
Sistema Nal. de Aseguramiento al Medio Rural *8	15,406.5	18,150.9	27,037.2	24,412.1	616.0	775.3	23,663.4	n.d.
BANCOMEXT (MDD)	665.7	675.0	795.0	746.0	1,130.3	1,241.0	2,056.0	1,685.0
CCC (MDD) *9	1,011.7	1,230.0	976.1	338.8	265.8	n.d.	n.d.	n.d.

Notas del cuadro:

El presente cuadro, no incluye operaciones directas de la Banca Comercial. Únicamente los descuentos de cartera de esta, con la Banca de Desarrollo. Tampoco incluye el financiamiento de proveedores a sus clientes ubicados en el sector primario *16

*1 No incluye créditos otorgados a; Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco, así como Industria de la Madera y producción de Madera. 2005 es estimado.

*2 Monto descontado.

*3 Monto total ejercido (a partir de 1993 como Financiera Rural).

*4 Monto de inversiones realizadas.

*5 Monto destinado a la Industria Azucarera. A partir de 2001 se crea el Fondo de Empresas Expropiadas del Sector Azucarero (FEESA).

*6 A partir de 2001 se transforma en Apoyo a la Palabra bajo el Programa de Opciones Productivas.

*7 Fondo de Micro-financiamiento a Mujeres Rurales.

*8 Incluye la operación de AGROASEMEX, los Fondos de Aseguramiento y las Aseguradoras Privadas. Las cantidades que se señalan, se refieren al monto total de las inversiones agropecuarias protegidas. A partir de 2001 se retira del mercado de seguro directo.

*9 Commodity Credit Corporation (CCC)

Fuentes:

6°. Informe de Gobierno, Sept./2006 y CEA con información de ASERCA, Coordinación Gral. Del Programa Crédito a la Palabra, SEDESOL y FOMMUR / SAGARPA. CCC/USDA. Consulta en Octubre 2006.

II.2.2. Orientación de la Inversión Pública para el Desarrollo Agropecuario.

Para calcular y determinar la orientación de la inversión pública, se procedió de la siguiente forma; En primer lugar se consultó los montos ejercidos para el período 1995 a 2005 de la inversión pública presupuestaria en clasificación funcional, publicada en el Tomo de Resultados Generales por período de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, divulgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En Marzo de 2007, aún no se encontró disponible la información para el ejercicio inmediato anterior.

¹⁶ Cabe destacar la importancia del financiamiento externo –no bancario– que utilizan las empresas agropecuarias. A manera de referencia, en una muestra de más de 500 empresas el Banco de México al IV Trimestre de 2006, determinó un financiamiento por esta vía (proveedores) para todo tipo de empresa, de un 61.4% (conforme a los resultados de la "encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio"). En el cuadro No.8 se presenta información relacionada con las principales fuentes de financiamiento que utilizaron las empresas encuestadas por Banco de México (casos: pequeña y mediana empresa según el criterio de calificación de BANXICO).



Hasta 1998 las partidas que integran este tipo de información, se agrupaban bajo el rubro de inversión pública presupuestaria en clasificación sectorial. Para fines de comparabilidad de la información se procedió a consolidarlas registrándolas según rubros genéricos.

Para el caso de las partidas ejercidas para el Desarrollo Agropecuario, la serie se inicia en 1997 debido a que en los períodos previos, el rubro presupuestario incluía Recursos Naturales, Medio Ambiente y Pesca. A partir de 1998 se reagrupan estas actividades en otras partidas o rubros presupuestarios.

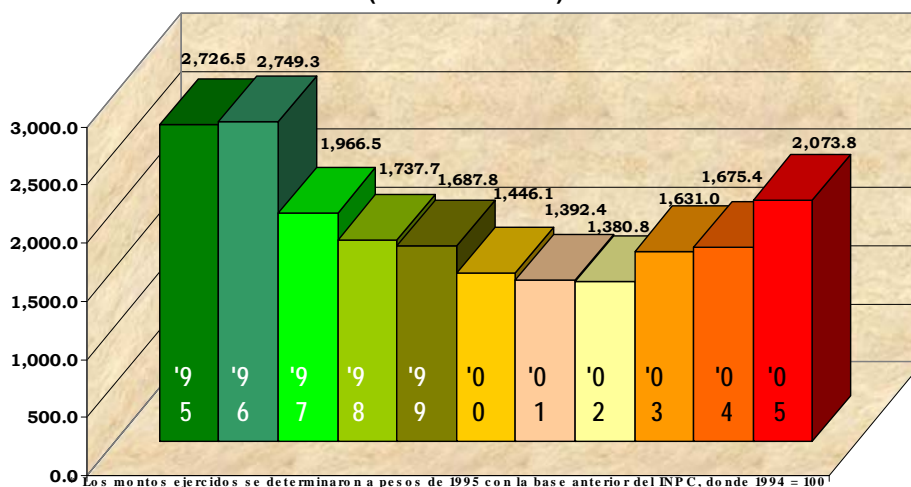
Una vez que se construyó la hoja de trabajo, se procedió a deflactar el monto ejercidos por período a precios de 1995, tomando como base de cálculo el Índice Nacional de Precios al Consumidor que publica mensualmente el Banco Nacional de México. Se considero la base anterior, es decir 1994 = 100 y se proyectó a partir de Julio de 2002 el INPC a Diciembre de ese mismo año con los índices mensuales que se obtuvieron de la nueva base, es decir 2ª. Quincena de Junio de 2002 = 100, que se cambio por disposición del Banco de México. El cuadro resultante se presenta en Anexo No.2.

Durante el período señalado a pesos de 1995, se presenta una variación a la baja en el monto ejercido de la inversión pública para el Desarrollo Agropecuario hacia el año 2005, en un -24.0%. En el año 2002 se presenta la mayor caída hasta del orden de un -40.4% con respecto a la fecha base. En términos de inversión pública global en funciones; productivas, de desarrollo social, gestión gubernamental y ramos autónomos, la inversión creció en un 73.4% durante el período 1995 a 2005.

Con las consideraciones señaladas, los montos ejercidos de inversión pública presupuestaria en clasificación funcional (Desarrollo Agropecuario), para el periodo 1995 a 2005 a pesos de 1995, presentan la siguiente tendencia:

Gráfica No.4

**INVERSION PUBLICA PARA DESARROLLO AGROPECUARIO 1995-2005
(CIFRAS EN MDP)**



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



II.2.3. Participación del Sector Primario en el Producto Interno Bruto.

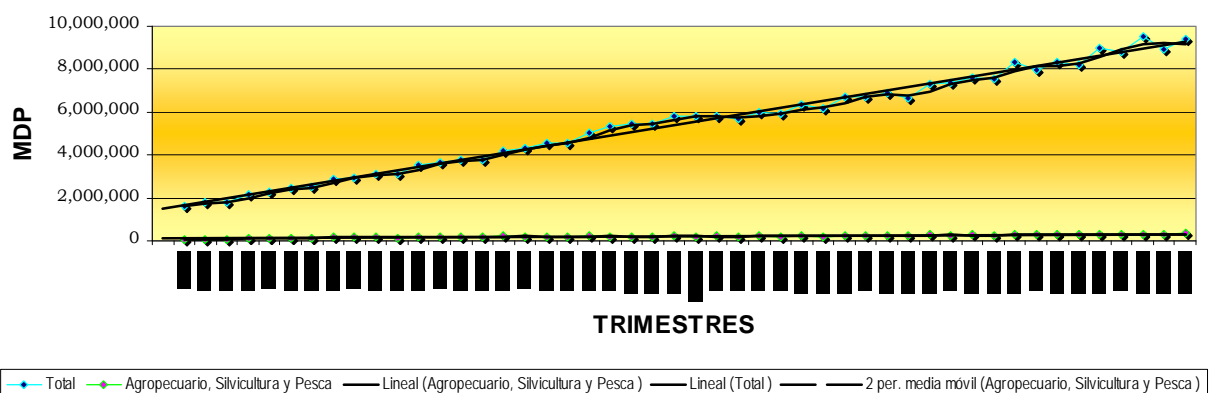
Para establecer la participación del sector en función del valor agregado que genera con respecto al Producto Interno Bruto Total, se determinó un horizonte que inicia el primer trimestre de 1995 al 4o. Trimestre del 2006, tomando como referencia el Producto Interno Bruto trimestral contenido en el Sistema de Cuentas Nacionales que publica el INEGI (a precios nominales), para evitar el efecto de agregación que contienen las series que registran precios de 1993, no representativas para medir aumentos de volumen de producto.

De esta forma se calculo únicamente la participación porcentual por Gran División de Actividad Económica del Producto Interno Bruto Trimestral correspondiente al Sector Agropecuario, Silvícola y Pesca, con respecto al Producto Interno Bruto Trimestral Total.

La mayor participación porcentual del PIB sectorial v.s. el PIB total se presenta en el 4º. Trimestre de 1996, con un 6.33%. En tanto los valores mínimos de participación se presentan durante el 1er. Trimestre de 2003, 3er. trimestre de 2004 y 3er. trimestre de 2006, donde alcanzó un 3.26%, 3.14%, 3.04% de participación respectivamente.

De cualquier forma, durante el horizonte del período se observa que la participación sectorial en el PIB disminuye gradualmente. En éste caso el resultado es el siguiente:

Gráfica No.5
PARTICIPACION DEL PIB SECTORIAL v.s. PIB TOTAL (1995/01 - 2006/04)
EN FUNCIÓN DE SU VALOR NOMINAL



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales. INEGI.

Esta tendencia a la baja, se corrobora con el reporte de “Valor Agregado Bruto del Sector Agropecuario, Silvicultura y Pesca por país seleccionado” como porcentaje del Valor Agregado Bruto Total de la serie 1996 a 2000 publicada por el Banco Mundial en Mayo de 2002. Registra en el caso de México la siguiente participación; 6.1% para 1996, 5.5% para 1997, 5.2% para 1998, 4.7% para 1999 y 4.4% para el 2000.



Al relacionar la tendencia del financiamiento sectorial y la inversión pública para el Desarrollo Agropecuario, se puede concluir que existe a la fecha un efecto directo negativo sobre la generación de valor agregado del sector primario en comparación con el año base.



II.3. Conclusiones.

El Sistema Financiero en nuestro país ha experimentado grandes cambios en los últimos años, ante la inercia mundial hacia la integración comercial y globalización económica.

El análisis del Sistema Financiero Mexicano (SMF) arroja que, con base en las reformas a la legislación financiera, desde 1994 se han venido incorporando a la realización de operaciones de ahorro, crédito, factoraje, arrendamiento financiero, valores, derivados, etc., diversas entidades financieras y bursátiles de todo tipo, entre otras las; sociedades financieras de objeto limitado, que con las reformas del 2006 deben transformarse como Sociedades Financieras de Objeto Múltiple.

De igual forma con respecto a las Arrendadoras Financieras y Empresas de Factoraje Financiero, que pueden seguir operando como tales hasta el 18 de Julio de 2013. A partir de esa fecha, únicamente se reconocen como Organizaciones Auxiliares de Crédito a los Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito y Casas de Cambio.

Además en lo relacionado con ahorro y crédito popular, se prevé la operación de las Sociedades Financieras Populares (SFP; bajo régimen mercantil, en las cuales pueden participar dentro de su capital social, las Uniones de Crédito) y las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo (SCAP; bajo régimen cooperativo, únicamente con el propósito señalado).

En cuanto a las Instituciones de Crédito (Banca de Desarrollo y Banca Múltiple), estas pueden realizar además inversiones de capital de riesgo en títulos representativos del capital de empresas (con limitaciones específicas en cuanto a la participación accionaria).

Con respecto al Mercado de Derivados dentro del proceso de desarrollo e internacionalización del SFM, éste inicia su operación a través del Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., el cual ofrece contratos de futuros y opciones.

Por otro lado, en materia de valores desaparece la figura de "especialista bursátil" por lo que desde el 1º. de Julio de 2006 únicamente las emisoras pueden acceder a la Bolsa Mexicana de Valores a través de las Casas de Bolsa, además las emisoras tradicionales ahora deben adoptar un nuevo régimen jurídico; el de Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión, que de obtener el registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas



acciones, tendrán el carácter de Sociedades Anónimas Bursátiles, también se incorporan al mercado la figura de la Sociedad Promotoras de Inversión Bursátil, para que en un período no mayor a tres años adopte asimismo la modalidad señalada como Sociedad Anónima Bursátil.

Del propio sector bursátil, las Sociedades de Inversión pueden ya operar derivados a la fecha.

Se hacen las precisiones anteriores, únicamente con la finalidad de enfatizar acerca de algunas de las grandes transformaciones que ha venido experimentando el Sistema Financiero Mexicano en su conjunto.

En lo que respecta al Sub-sistema de Financiamiento Rural se ha rediseñado desde un enfoque oficial la estructura y el funcionamiento de diversas figuras financieras que desde luego abren un abanico de opciones para el financiamiento rural.

A partir de los noventa, se incorpora el Fideicomiso de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR) para realizar operaciones de capital de riesgo fundamentalmente, se mantiene la operación de los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA) para el descuento de cartera a la Banca Comercial y se transforma el Sistema de Bancos Rurales (BANRURAL) en una Financiera Rural para continuar la operación de crédito tradicional en primer piso, entre otras funciones.

Con base a las reformas en la legislación financiera, se espera asimismo un auge de figuras denominadas como Intermediarios Financieros Rurales (cuya promoción quedo a cargo de la Financiera Rural).

Derivado de dichas reformas, asimismo se ha dado paso a la transformación de las; cajas solidarias, cajas populares o Sociedades de Ahorro y Préstamo, para que operen como las entidades de ahorro y crédito popular antes señaladas (SFP y SCAP).

Cabe destacar que a la fecha, aún no se advierten resultados que evidencien flujos de recursos para la inversión productiva en el medio rural, con las reformas a la legislación financiera y la consecuente aparición, cancelación o transformación de intermediarios financieros.

Prueba de ello es de que a partir de 1994, se observa una drástica caída en el crédito agropecuario, del orden de un -90.2% a pesos constantes, aunado a la relativa inversión pública para el desarrollo agropecuario que asimismo decrece en un -24% con respecto al mismo año de 1994.

Esto explica por un lado una participación muy limitada del sector primario dentro del producto interno bruto global, que también experimenta una disminución durante todo el período. Lo anterior confirma la escasez de recursos institucionales con que están operando las organizaciones económicas rurales.



Otras fuentes de financiamiento sectorial como las provenientes de operaciones de; arrendamiento financiero, factorajes, crédito de Uniones de Crédito a sus miembros, Sociedades de Inversión de Capitales, SOFOLES agroindustriales, las entidades de ahorro y crédito popular y Almacenes Generales de depósito, básicamente, registran en su conjunto saldos de cartera de muy bajo impacto para financiar masivamente proyectos de inversión productiva rural.

Cerca de un 65% de los productores rurales no absorben crédito institucional y Las PYME rurales se financian en su mayor parte de proveedores, clientes y recursos propios. En el caso de los microcréditos en zonas rurales, éstos bajo el pretexto de carencia de garantías y su tipificación automática de ser "operaciones de crédito de alto riesgo", se colocan a tasas prácticamente de usura.

La introducción de servicios de Banca de Inversión en el medio rural, ofrece la posibilidad de otorgar apoyos financieros complementarios para el desarrollo competitivo y fortalecimiento de las cadenas productivas.

Con la propuesta, se sostiene la factibilidad de resarcir en parte, la contracción del financiamiento bancario al sector que ha prevalecido, circunstancia que contribuirá a reactivar y modernizar el mercado nacional del crédito público y privado al sector rural.



Capítulo III. Antecedentes de la Banca de Inversión y perfil del inversionista.

Objetivo:

Identificar antecedentes generales de la Banca de Inversión, incluyendo un perfil del inversionista, para estar en condiciones de acotar por un lado, los servicios que pueden ser otorgados por una Banca de esta naturaleza y por otro, los criterios y prioridades que asumen los inversionistas.

III.1. La Banca de Inversión y servicios que otorga.

III.1.1. Definición de Banca de Inversión.

Para Bannock y Graham¹⁷, la Banca de Inversión es "aquel intermediario financiero que compra acciones nuevas y las coloca en pequeñas cantidades entre inversionistas". Como proceso, la Banca de Inversión requiere de las siguientes etapas:

1. Negociación con la corporación para determinar el tipo de valores que se van a emitir.
2. Formación de un sindicato de compradores para suscribir los títulos-valor.
3. Llenado de una forma de registro y elaboración de un prospecto ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
4. Organización del grupo de ventas para llevar a cabo la colocación de los títulos-valor al menudeo a los inversionistas individuales y,
5. Venta de los títulos-valor.

La Banca de Inversión corresponde a un tipo especial de intermediario financiero que presta sus servicios a personas morales (empresas particulares, bancos, aseguradoras,...) o a personas físicas.

"Las prácticas administrativas-directivas que son efectivas en los negocios de Banca de Inversión tienen sus raíces en la naturaleza fundamental de los negocios"¹⁸.

Difiere de la Banca Comercial en el tipo de operaciones que se encuentra autorizada a realizar y en el tipo de actividades que generalmente lleva a cabo. No obstante que su organización específica y el campo de actividades difiere de país en país, no capta dinero del público en forma convencional como ocurre con los bancos, instituciones de ahorro y otras entidades financieras. Usualmente, las operaciones de crédito se encuentran restringidas a sus clientes para el financiamiento de las operaciones y/o servicios que son característicos de la banca de inversión.

¹⁷ Bannock, Graham y otros, *Diccionario de Economía*, México, Editorial Trillas, 2003.

¹⁸ Robert G. Eccles & Crane Dwight B., *DOING DEALS: Investment Banks at Work*, Boston, Massachusetts, Harvard Business School Press, 1987. pp. 1 – 234



En términos generales podemos definirla por la actividad especializada que realiza para canalizar el ahorro de largo plazo de una economía, entre las diferentes alternativas que ofrecen los mercados financieros, preferentemente el de capitales. Se especializa en innovar opciones financieras para “atrapar” el ahorro y con esto, estar en condiciones de fondear proyectos productivos asesorando al sector público y privado.

III.1.2. Fundamento legal.

De acuerdo con la consulta realizada en forma directa ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), dentro de la legislación mexicana no se reconoce ni como institución, ni como práctica, la denominada Banca de Inversión.

En la regulación secundaria solo se hace referencia a operaciones de valores realizadas por Bancos y Casas de Bolsa, en circulares vigentes de la serie 10 de la CNBV, circular 1/91 de Banco de México, y en lo aplicable, la; Ley del Mercado de Valores, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley de Instituciones de Crédito, y Ley General de Sociedades Mercantiles.

III.1.3. Antecedentes de la Banca de Inversión.

La actividad como tal, surge en la antigua Roma y en el Reino Unido, mediante la emisión de bonos para financiar a sus gobiernos y cubrir los gastos de guerra.

En la Europa Medieval, cuando la Revolución Industrial exige a los primeros bancos financiar los proyectos de aseguramiento de cadenas de producción-comercialización de productos agrícolas.

En el siglo XIX arriba a los Estados Unidos esta práctica bancaria y se afianza a partir de los años setentas en el siglo XX¹⁹, por el fortalecimiento del comercio internacional y los procesos de inflación generalizados alrededor del mundo (efecto Triffin), y el precedente de la caída del Sistema Patrón de Cambio (Bretton Woods), que acrecentó la volatilidad de las monedas y en general de todos los activos financieros, aumentando la necesidad de “orientación profesional” para realizar negocios en un ambiente de mayor riesgo y aprovechar con ello las nuevas oportunidades de un mercado financiero cada vez más globalizado.

La gestión de los banqueros de inversión varía dependiendo del modelo adoptado por los países para desarrollar su Sistema Financiero, ya sea bajo la modalidad de Banca Especializada (esquema norteamericano) en el que los intermediarios financieros únicamente pueden ofrecer un solo servicio financiero buscando evitar conflicto de

¹⁹ Los cambios dramáticos en la Industria Financiera acumularon los efectos que se acentuaron después de la segunda guerra mundial en el mundo financiero, en los que incidieron dos fuerzas en la determinación de políticas y en la tecnología; La Internacionalización y la Desregulación. Samuel Hayes III & Philip M. Hubbard., *Investment Banking: A tale of three cities*, Boston, Massachusetts, Harvard Business School Press. 1989. pp. 1 – 348.



intereses, mezcla de mercados y concentración de capital para el fomento de la competencia en su sector financiero.

O bien bajo el modelo de Multibanca a manera de Banca Universal (esquema Francés y Alemán), en el que un mismo intermediario financiero esta habilitado para ofrecer una amplia gama de servicios financieros, sin importar los posibles conflictos de intereses, contribuyendo a reducir los costos de los servicios financieros, pero paralelamente favorece la concentración de capital y a la mezcla de mercados financieros. También la orientación de la Banca de Inversión cambia entre países por razones de tipo cultural en donde la conceptualización del riesgo y rendimiento difiere entre países anglosajones con respecto a los europeos y asiáticos.

En los primeros prevalece el concepto de "maximización de la riqueza del accionista" y el de "una acción es un voto", con una gran libertad para la transacción accionaria y la resolución de conflictos de agencia. Mientras que en los segundos la orientación es hacia la "maximización de la riqueza corporativa" por el sistema de capitalismo de interés común, con restricciones a la transacción accionaria y a la resolución de conflictos de agencia.

En el caso particular de los Estados Unidos, los bancos de inversión funcionan como instituciones especializadas con actividades que incluyen operaciones en los mercados de dinero y de capitales, desde operaciones simples de corretaje (brokerage), hasta operaciones de suscripción de acciones y bonos ordinarios (underwriting) o, bien de los denominados bonos basura ("junk bonds"²⁰), actividades de tipo corporativo (consultoría y asesoría, programas de configuración y reorganización de la estructura financiera, desarrollo de instrumentos de financiamiento vía deuda o capital y estrategias para su colocación), adquisición de empresas, fusiones y consolidaciones.

Otro conjunto de actividades de los bancos de inversión en los Estados Unidos, se concentran en el financiamiento de proyectos nuevos ("Project financing"), liderazgo de sindicatos de prestamistas ("loan syndication"), y más recientemente operaciones de "swappings" (especialmente, "interest rate swaps") y los denominados "lverage buyouts", es decir operaciones de adquisición de empresas con préstamos externos.

El tipo de actividades y su organización difiere en cada país; en Inglaterra y otros países europeos existe un gran traslape con las actividades de los bancos mercantiles (merchant bank's), los cuales han estado involucrados con el tipo de actividades mencionadas, excepto con el "brokerage" de acciones; cambios recientes que se introdujeron en la legislación americana hicieron posible su participación en la negociación de acciones. Estos bancos realizan en forma simultánea actividades tales como operaciones de financiamiento y operaciones de cambio.

²⁰ Los bonos de alto rendimiento y alto riesgo se denominan como bonos chatarra. "Para fines prácticos, los bonos chatarra son aquellos que reciben una calificación BB o inferior por Standard & Poor's, a Baa o inferior por parte de Moody's Investor Services. En la actualidad hay alrededor de \$100 MMD de estos bonos en el mercado".

Robert Kolb. *Inversiones*, 4ª. Reimpresión, México, Limusa, S.A. de C.V., 1999. pp. 290-292.



Para países en vías de desarrollo, no siempre es clara la separación entre la banca comercial y la denominada banca de inversión y muchas veces todas las operaciones de ambos tipos de banca, se encuentran concentrados en una misma institución.

Estos últimos países, prácticamente borran la línea que separa la banca comercial de la banca de inversión; los bancos de inversión han comenzado a manejar mercados de fondos de dinero (money market funds) con privilegios limitados de chequera, en tanto los bancos comerciales han expandido sus operaciones hacia actividades de finanzas corporativas (corporate finance), "underwriting" de papel comercial y manejo de títulos - valor. Sin embargo, la distinción básica aún permanece en los Estados Unidos²¹.

En este país, en el mercado de banca de inversión se presenta la existencia de relaciones entre grandes firmas y bancos de inversión, bajos precios por la competencia y una alta concentración de operaciones de suscripción de acciones, negociaciones de fusiones y adquisiciones y suscripción de deuda²².

Desde 1933, en los Estados Unidos la denominada "Glass-Steagall Act", definió una separación rigurosa entre las actividades de la banca comercial y de la banca de inversión. La separación no es tan clara como lo sugiere el artículo de Fortune, marzo 16/87, titulado "Drexel Sweats The Sec Probe". El punto central de la controversia, planteado en el artículo referido es el uso de "Inside Information", es decir de información privilegiada para beneficio de quienes tienen acceso único e ilimitado a esa información por razones de la actividad que realizan o de la relación banco-cliente. Drexel, en forma similar a otros bancos de inversión separaron los departamentos de finanzas corporativas y negocios para evitar que información privilegiada, especialmente de clientes involucrados en adquisiciones y tomas de control, fuera de los "underwriters" a los negociadores "traders" (Fortune, marzo de 1987, cita anterior).

El problema ético y legal alrededor de la banca de inversión se plantea en la siguiente frase tomada del mismo artículo de la revista Fortune. Se trata de una declaración hecha por Frederick H. Joseph, ejecutivo en jefe de Drexel: "Nosotros estamos entre las firmas más agresivas, aseverando; tal vez la más agresiva. En este negocio tenemos que hacer de todo tipo de juicios rápidos; gastamos millones de dólares al año en abogados quienes miran lo que estamos haciendo, no niego que estamos pisando terrenos nuevos. Normalmente eso se considera creativo. Ahora, cuando se mira bajo un microscopio, me causa enorme preocupación".

La controversia desatada alrededor de algunas de las negociaciones de Drexel y otros bancos de inversión en los Estados Unidos, acapararon buena parte de las publicaciones especializadas durante el primer semestre de 1987; varios ejecutivos fueron detenidos (del mas alto nivel de algunos bancos de inversión) y el clamor por

²¹ Antoine Agtmael, *Emerging Securities Markets*, Euromoney Publications, 1984.

²² "Los seis bancos de inversión líderes contabilizaron el 76% del volumen de las suscripciones de acciones en 1986, el 72% del total del volumen negociado de fusiones y adquisiciones entre 1983 y 1997 y el 91% de la suscripción de deuda en 1988.

Anand & Galestovic, *Relationships, Competition and Structure of Investment Banking Markets*, en Workin paper number; 01-038, Harvard Bussiness School, Boston, E.U.A. December 2000.



legislación aún más severa relacionada con el uso de información privilegiada y de restricciones a las operaciones de la banca de inversión.

A pesar de este tipo de escándalos financieros, solo se han realizado investigaciones muy someras que no han cambiado la forma de realizar negocios en Wall Street a través de los banqueros de inversión y, esto en razón de que no se corta de manera definitiva la relación entre el salario de los analistas y el trabajo que realizan en el seno de la banca de inversión, sobre todo por ser estos un filtro entre las empresas y los inversionistas bursátiles.

En nuestro país, esta el caso de la compra-venta de "Fresh del Monte Produce"²³ (FMP), valuada al inicio de la oferta por el agente colocador Lehman Brothers en 270 millones de dólares (MDD) y vendida en 120 MDD a la empresa "Sociata Italiana Importazione Banana" (SIMBA) comandada por Raffaello Orsero, quien la negocio mediante el pago de 65 MDD en efectivo y 55 MDD mediante un bono convertible a 7 años. Después de cerrada la operación, FMP se revalúa en 270 MDD. En forma previa a la venta, el capital contable de la empresa y subsidiarias fue manipulado muy por debajo de su valor real.

En Estados Unidos, uno de los mayores escándalos de carácter financiero-legal involucro a la empresa "Enron", con firmas que otorgan servicios de banca de inversión como; J.P. Morgan Chase & Co., Lehman Brothers Holdings Inc., Credit Suisse First Boston y Salomón Smith Barney, por el papel que jugaron al impulsar las acciones de esta empresa, aun cuando sus finanzas se estaban desmoronando; "mantuvieron sus recomendaciones de compra de acciones de Enron, aún cuando la empresa se precipitaba hacia la protección de la bancarrota"²⁴.

A partir del 1º. de Enero de 1994 con la puesta en marcha del tratado de libre comercio en América del Norte, surge la mayor área comercial en el mundo y se genera una ampliación competitiva con respecto a la Unión Europea.

La forma en como el sector financiero enfrenta la competencia externa "es a través de la nueva figura de la *banca universal* que ofrecen los grupos financieros"²⁵, misma que ofrece todo tipo de servicios financieros, así como el arrendamiento, factoraje, casa de cambio y banca, inclusive el servicio bursátil de una casa de bolsa, para aprovechar la infraestructura disponible en toda la república mexicana. Esta alianza estratégica entre países de América del Norte, puede entenderse en función del proceso de globalización económica mundial.

En el ámbito de empresas ante; amenazas, debilidades, oportunidades y fortalezas que venían enfrentando durante la década de los ochentas, inician un proceso financiero

²³ Curiel Raúl, *La empresa se vendió en un valor menor a su costo real*, en el Economista. Secc. Empresas y Negocios, 20.5.2003.

²⁴ A principios de diciembre de 2001, mientras la acción de Enron se cotizaba en US\$0.75, Levitt anotaba que 12 de los 17 analistas que cubrían Enron daban recomendaciones de "mantener" o "comprar" los títulos. Randall Smith y Aarón Lucchetti, *Primero los contadores, ahora los analistas al banquillo en EE.UU.; El Congreso inicia audiencia sobre conflicto de intereses en Wall Street*, The Wall Street Journal, 27.02.2002.

²⁵ María de los Angeles, Arévalo Bustamante, *Parámetros de inversión en acciones de valor bursátil*, 1ª. Ed. México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, S.A. de C.V. e Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Querétaro. 1997, pp. 53.



corporativo para establecer alianzas estratégicas y adquisiciones realizadas por empresas mexicanas o bien alianzas entre estas con empresas extranjeras²⁶.

Aun cuando se realizaban muy contadas operaciones de servicio de banca de inversión de nuestro país, a mediados de los noventas, la banca comercial mexicana incorpora dentro de sus estructuras operativas áreas de servicio de "corporate finance", para la atención especializada de un nicho de su clientela. En México, la banca de inversión como tal, no se encuentra estructurada a la manera norteamericana; algunas de sus operaciones más usuales las desarrollan las "casas de bolsa" o bien departamentos de "corporate finance" dentro de la banca comercial (Banamex - CITIGROUP-, BVV Bancomer, Banorte, entre otros) y banca de desarrollo (como es el caso de Nafinsa, Bancomext y Banobras, entre otros), así como a través de sociedades anónimas dedicadas a otorgar servicios profesionales (consultoría y asesoría).

Como se señaló anteriormente, en la actual legislación financiera de nuestro país, no se encuentra contemplada en forma específica la existencia de este tipo de intermediario financiero, ni es muy prolija para señalar puntualmente si les esta permitido a otros intermediarios financieros realizar operaciones que en otros países son propias de la banca de inversión.

III.1.4. Actividades principales de Banca de Inversión²⁷.

En el libro "Competing for capital in the 80's" (Marcos Bruce, Quorum Books, 1980), se puede consultar un portafolio de servicios ofrecidos por una banco de inversión: "Donaldson, Lufkin y Jenrette, Inc" DLJ, ve su rol en conexión con sus clientes como uno que comienza con el conocimiento total de la corporación, a la cual aportan:

- Análisis del negocio y del sector.
- Investigación económica, política y social.
- Conocimiento de los mercados financieros.
- Conocimientos legales, contables y fiscales.
- Experiencia en inversión.

Tanto en el libro comentado como en el banco de inversión señalado, se registran las siguientes áreas y servicios²⁸:

²⁶ El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas publicó una descripción de estas alianzas entre 1987 y 1991 (citado por Eduardo Villegas H. y Rosa Ma. Ortega O., *Administración de Inversiones*, Cap. II Administración estratégica y entorno económico. 1ª. Ed., México, MacGraw Hill Iiteramericana Editores, S.A. de C.V., pp. 41).

²⁷ Las firmas de Banca de Inversión son intermediarios y firmas consejeras, distribuidores seguros y toman posiciones principales. En el curso de sus actividades, producen información. Muchas firmas de Banca de Inversión se encuentran verticalmente integradas, incorporando servicios de adquisiciones y fusiones, servicios de capital, patentes comerciales, y correduría e investigación calificada.

Jay, Ritter, *Handbook of the Economics of finance*, en Chapter 9; Investment Banking and Securities Issuance. USA, Edited By Goerge Constantinides, Milton Harris & Rene Stulz. 2002. pp. 1 – 51.

²⁸ "Los negocios de Banca de Inversión, son altamente competidos y tienen una tendencia hacia las compras y globalización. El ámbito de las operaciones de Banca de Inversión, es amplio, incluye todas las actividades especializadas de mercado de capital como; suscripciones, colocaciones privadas, adquisiciones y fusiones, capital de riesgo, creación de mercados, patentes comerciales, ingeniería financiera, compensaciones y acuerdos y dirección financiera". Thomas Liaw. *The Business of Investment Banking*, USA, John Wiley & Sons, Inc.,1999. pp. 1 – 308.



A. Consecución de capital: "Underwriting" (acciones y papeles de renta predeterminada), emisiones y colocaciones privadas (también de acciones y papeles de renta predeterminada), financiamiento de proyectos ("Project financing"), equipos y otros activos; financiamiento a proyectos públicos (salud y control de la polución ambiental), mercado secundario de hipotecas, creación de empresas, capital de riesgo, desarrollo de proyectos de construcción, financiamiento de preservación de recursos naturales y mejoramiento del manejo del agua.

B. Capital management: Manejo de portafolios de acciones para fondos de pensión, planes de inversión ("profit sharing plans"), legados (fideicomisos), fondos públicos e inversiones de personas físicas.

B.1 Manejo de portafolios de papeles de renta fija y acciones para corporaciones, inversionistas institucionales y fondos públicos.

B.2 Administración de fincas raíz y de inversiones de finca raíz para fondos de pensión y entidades públicas.

C. Consejería Profesional en:

C.1 Títulos valores (acciones, papeles de renta predeterminada, opciones), estrategias para la configuración y manejo de portafolios, análisis económico y sondeos de opinión.

C.2 Desarrollo corporativo: fusiones, adquisiciones, estrategia corporativa, planeación financiera, comunicaciones y estudios de mercado.

C.3 Consejería en inversiones; activos personales, ventajas fiscales, finca raíz, planeación financiera.

D. Mercado de dinero y mercado de capitales:

D.1 Negociación de acciones (acciones comunes, acciones preferentes y títulos convertibles).

D.2 Negociación de bonos (bonos de los gobiernos federales y Municipales, y bonos corporativos).

D.3 Negociación y colocación de paquetes de títulos.

D.4 Operación en el OTC (Over The-Counter Market).

D.5 Arbitraje; doméstico y externo.

D.6 Opciones ("Calls" y "Puts").

D.7 Intermediación ("Brokerage") de finca raíz.

Esta es pues una visión genérica, por tanto no es exhaustiva como para afirmar que todos los banqueros de inversión realizan todas estas actividades, se trata pues de una canasta de actividades que realiza la denominada banca de inversión con base en el portafolio de servicios de uno de ellos (Donaldson, Lufkin y Jenrette).

En las operaciones están consideradas las más comunes, empero no incluyen todas las operaciones, particularmente las más recientes, como es el caso de los "underwriting de bonos basura", "leverage buyouts" y los "swaps". Resumiendo algunas de las



operaciones características y más importantes de la banca de inversión y otras actividades de reciente operación son:

- Mercado de capitales y underwriting de valores.
- Reestructuración de deuda y conversión de deuda.
- "Swaps" de tasas de interés.
- Fusiones y adquisiciones.
- Valoración y venta de empresas.
- "Leverage buyouts".
- "Project financing".

En el numeral siguiente, se presentan operaciones muy importantes que realiza la banca de inversión, en su carácter de intermediario financiero no bancario, con base en su forma de operación en los Estados Unidos.

Este tipo de intermediario va adquiriendo importancia conforme se desarrolla un mercado de capitales, en el que no solo participa en la operación, sino que además realiza labores complementarias que hacen aún más eficiente ese mercado. El manejo de la información confidencial y privilegiada que maneja el banquero de inversión, suministrada por su cliente dentro de una relación profesional de confianza, constituye una de las piezas clave en la práctica operativa de este tipo de intermediario.

En nuestro país, se considera conveniente que los servicios señalados, sean reglamentadas de manera consistente, para fortalecer la relación intermediario financiero o bursátil-cliente, como parte fundamental de las operaciones que se celebren con la necesaria intervención de las dos partes y los organismos reguladores (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Las restricciones de captación de depósitos a la vista y emisión de chequeras, así como el plazo de financiamientos, debe ser la diferenciación específica con respecto a los servicios que otorga la banca convencional.

Será conveniente validar si a través de los intermediarios financieros que ya operan servicios de esta naturaleza cuentan con la especialización requerida, o bien si resultase más conveniente la introducción de la figura financiera específica, es decir de una banca de inversión agropecuaria a la que le sean designadas dentro de su objeto social, las atribuciones para prestar y otorgar a favor de su clientela este tipo de servicios financieros y corporativos.

Lo más probable es que continúe su desarrollo como parte de los servicios de banca universal, como un área especializada no-"rural" dentro de esta.

Sin lugar a dudas la ampliación de las actividades de los servicios que se otorgan a través de la banca de inversión, será un requisito ineludible en el proceso de colocación de recursos que demandan las empresas rurales para el fomento de sus actividades productivas.



III.1.4.1. Mercado de Capitales y underwriting de valores.

La participación de los bancos de inversión en el mercado de capitales va desde el simple "brokerage" de acciones y papeles de renta predeterminada hasta el "underwriting" de nuevas emisiones tanto de acciones como de bonos.

En el brokerage simple en el que no hay posición de riesgo, son bastante activos en el OTC, que funciona a través de una red de computadoras ("Discount Brokers"), sin tener una localización específica y con un horario restringido; las operaciones de este mercado se establecen en el ámbito nacional con comisiones inferiores a las que prevalecen en los otros mercados bursátiles (Bolsa de New York y bolsas regionales). En el libro "Incid Investment Banking" de Ernest Bloch, Dow Jones Irwin, USA, 1986, se establece una diferenciación entre tres tipos de estructura de mercadeo desarrolladas para la negociación de títulos –valor en conexión con los bancos de inversión:

- Negociación a través de Brokers.
- Negociación a través de Dealers.
- Creación del mercado.

En el primero de ellos, la negociación usualmente se realiza en un recinto, con el soporte de todo un equipo administrativo, sin que el broker asuma riesgo alguno (tiene mandato tanto de un comprador como de un vendedor); el precio está dado y el broker simplemente lo toma o no sin influir sobre el precio.

En la segunda estructura de negociación, los participantes en el mercado presentan propuestas y fijan precios para cada título que se promete negociar.

En el caso de una propuesta de compra, cuando la demanda se cubre, el dealer compra el título del vendedor en efectivo asumiendo el riesgo de la posición larga en el activo que acaba de adquirir; el dealer puede cubrir su posición o no con instrumentos usuales en estas situaciones (como pueden ser las opciones). "Dealer trading", se conoce usualmente como "Over The Counter Trading"; en el mercado OTC, con el desarrollo moderno de las comunicaciones y con los cambios introducidos en la regulación se ha desarrollado un mecanismo que se puede aproximar por un lado al proceso de "brokerage", mientras que por otro, se tiene un mercado usualmente de grandes montos, donde se incurre en el riesgo de los inventarios de las posiciones largas, posicionado por "dealers", tales como bancos de inversión y bancos comerciales, en menor medida por "brokers".

En el caso de la tercera estructura, es decir, cuando se crea mercado y en el que se da el mecanismo de "underwriting" que durante mucho tiempo se ha identificado con la banca de inversión. Numerosos underwriters en ofrecimientos públicos actúan inicialmente como creadores de mercado ("Market makers") durante algún tiempo después de que el título se ofrece al público y después del cierre del "underwriting".



En efecto, la posición del underwriter (del banco de inversión), representa la estructura total del mercado al otro lado de cualquier negociación, ya sea por el vendedor del título o por la mayoría de compradores; en esta situación y aún en presencia de varios “underwriters” (“market makers”), toma cierto tiempo hasta que el mercado se estabiliza y se opere sobre un precio estable, lo cual implica un riesgo significativo para el intermediario. Las formas que toma el sistema “underwriting” pueden ser de muy diversa índole, destacándose en un extremo el “underwriting” en firme o riesgo total de la posición larga tomada respecto a la emisión, y en el otro, el “underwriting” al mejor esfuerzo, donde el riesgo se minimiza. Las modalidades más importantes son:

- Operaciones en firme (“Firm Commitment”) o “underwriting” puro.
- Operación de mejor esfuerzo (“Best Effort Commitment”).
- Operación de Garantía de suscripción (“Stand by Commitment”, únicamente para acciones).
- Operación todo o nada (“All or none commitment”).

El riesgo para cada una de las partes difiere dependiendo del tipo o modalidad de “underwriting” al que se haga referencia; solamente en la primera de las modalidades mencionadas, el riesgo se transfiere totalmente al “underwriter”. Por otro lado, y en emisiones grandes, se puede formar sindicatos de “underwriters”, o consorcios como se les conoce comúnmente.

Los consorcios pueden ser de cuentas divididas o de cuentas unificadas según sea su responsabilidad con relación a la parte no colocada.

Con respecto al mercado de bonos basura (“junk bonds”), desarrollado e impulsado por algunos bancos de inversión como es el caso de Drexel, corresponden a bonos de empresas que atraviesan una difícil situación económica y cuya colocación sería extremadamente difícil en un mercado de capitales a no ser que se cuente con el respaldo de un banco de inversión y se paguen tasas de interés con un “spread” significativamente alto, respecto al rendimiento de títulos del gobierno sin riesgo.

Usualmente el banquero de inversión realiza un examen previo, muy cuidadoso de la situación que enfrenta la empresa emisora del bono; aplica una evaluación de su plan estratégico, precede al respaldo de la emisión (“underwriting” de la misma), y a la colocación entre sus clientes, quienes invierten dada la confianza en el respaldo del banquero, independientemente de la situación actual de la empresa.

El mecanismo para este tipo de bonos también se ha aplicado para levantar capital de empresas o proyectos nuevos cuyo desarrollo conlleva un alto riesgo para un inversionista ordinario. En estos casos, los banqueros de inversión examinan a la naciente empresa, otorgan su respaldo y proceden a la colocación de los bonos. Estos bonos basura, también se han utilizado en conexión con los “lverage buyouts”, como se verá mas adelante.



En nuestro país, las empresas mexicanas cuentan con diversas opciones para financiar sus necesidades de capital ya sea para requerimientos de capital de trabajo; construcción, equipamiento y operación de unidades industriales; ampliaciones; modernización y tecnificación; diversificación y/o diferenciación de productos, etc. a través de mecanismos tradicionales como es la obtención de financiamiento de habilitación o avío, o bien para su capitalización, mediante la obtención de créditos refaccionarios, ya sea ante la Banca Comercial o bien ante la Banca de Desarrollo. Así como mediante aumentos al capital social vía aportación de socios o vía operaciones de cuasicapital para compra de acciones ordinarias o incorporando simplemente a nuevos inversionistas, mediante una oferta privada o deuda (créditos convertibles a capital, obligaciones convertibles a capital, deuda subordinada²⁹).

En Mercado de Valores se cuentan en forma limitada a un grupo de empresas, con la alternativa de sufragar sus necesidades obteniendo recursos vía la emisión de deuda; papel comercial a corto plazo, pagaré a mediano plazo u obligaciones a largo plazo. Asimismo mediante incrementos de capital realizando una oferta pública de acciones en este mercado (salida a bolsa).

En este caso, conforme a la Ley del Mercado de Valores, los intermediarios bursátiles autorizados para el otorgamiento de servicios de apoyo para la toma de decisiones de inversión en valores y la ejecución de los mismos mediante el cobro de una comisión pre-establecida, son las casas de bolsa.

Las empresas emisoras de valores, deben cumplir con las disposiciones y requisitos establecidos de registro, listado y mantenimiento de inscripción en bolsa, para que siendo representadas por una casa de bolsa, ofrezcan al público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), valores tales como; acciones y títulos de deuda.

Lamentablemente, a éste mercado de recursos líquidos no tienen acceso hasta ahora, las PYME que realizan negocios en el sector rural.

Oferta Pública de Acciones.

Las acciones, cuando se negocian en un mercado de valores, este se denomina como mercado de capitales y solo se realizan las operaciones de salida a bolsa a través de una casa de bolsa. En E.U.A. como ya se vio esta la opción del corretaje y la operación a través de la Banca de Inversión.

²⁹ El crédito y la obligación convertibles a capital, son operaciones de financiamiento a un plazo determinado a cuyo vencimiento la empresa que recibió el préstamo deberá pagar al acreedor el capital e intereses, teniendo este la opción de aplicar el pago para la compra de acciones y/o partes sociales, si así lo deciden la empresa y el acreedor. La conversión del crédito puede efectuarse antes del vencimiento por acuerdo de las partes.

La deuda subordinada, es un crédito simple que se otorga a personas morales, para que inviertan en un plan de inversión preestablecido. Este instrumento representa una nueva alternativa de financiamiento en el mediano y largo plazos. Además, permite adecuar los niveles de apalancamiento conforme a las necesidades y resultados, favoreciendo la oportunidad de inversiones inherentes al proyecto, asimismo permite no contabilizar este crédito para fines de cálculo de apalancamiento.



La modalidad para ofertarlas se lleva a cabo de dos formas; una es la privada y no requiere el concurso de un intermediario bursátil, se coloca entre personas previamente designadas e interesadas en adquirirlas, y la oferta pública en la que su colocación se realiza entre el público inversionista.

Presentan las siguientes modalidades:

- Oferta privada primaria u Oferta pública primaria. El capital es levantado en forma directa, incrementando el capital social de la empresa emisora.
- Oferta privada secundaria u Oferta pública secundaria. Se trata de la enajenación de acciones que no involucra una nueva emisión de acciones.
- Oferta privada mixta u Oferta pública mixta. Enajenación parcial de acciones en circulación y emisión de nuevas acciones para nuevos inversionistas.

Las acciones son títulos que se emiten en serie y representan una parte alícuota del capital social de la empresa e incorporan los derechos corporativos y patrimoniales de un socio. Conllevan derechos patrimoniales (pago de dividendos) y corporativos (puedan tomar decisiones), dependiendo de los derechos que confieren a sus tenedores, las acciones pueden ser:

- Comunes u ordinarias. Confieren iguales derechos y son de igual valor, no tienen limitante alguna.
- Preferentes o de voto limitado (artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles). Son las que de acuerdo con un contrato social, puede pactarse el derecho de voto solamente en asamblea extraordinaria. En caso de liquidación de la empresa, tienen preferencia.
- De Goce. Son las que pueden ser entregadas a los accionistas a quienes se les hubieren amortizado sus acciones con utilidades repartibles, y sus tenedores tendrán derecho a las utilidades líquidas y a votar en las asambleas, conforme lo establezca el contrato social.
- Especiales. Si así lo previene el contrato social, la empresa puede emitir acciones de las personas que presten sus servicios, especificando la forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que correspondan.
- Sin derecho a voto. De libre suscripción, con voto limitado y son resultado de la capitalización de la empresa.
- Serie N. Acciones neutras, no computables para efectos de inversión extranjera.

Existe una distinción de las acciones por series para distinguir a las personas que pueden adquirirlas. Entre las más comunes se encuentran las siguientes:

- Serie "A". Acción ordinaria exclusiva para mexicanos.
- Serie "B". Acción ordinaria de libre suscripción (mexicanos y extranjeros).
- Serie "C". Acción ordinaria serie neutra que restringe los derechos corporativos a los inversionistas extranjeros.
- Serie "L". Acción ordinaria con voto limitado.



En el caso de salida a bolsa, la empresa emisora deberá apegarse a lo dispuesto en la circular denominada "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y otros participantes del mercado de valores" de la CNBV en la cual se establecen las disposiciones de carácter general relativas al registro y aprobación de oferta pública de valores, extensiva a cualquier valor que se emita en serie o en masa (acciones, obligaciones o cualquier título de crédito).

En el caso de las acciones el prospecto de colocación debe considerar información cuantitativa y cualitativa de la empresa emisora, debiendo reflejar su realidad operativa y financiera, oportunidades y riesgos y en general de cualquier aspecto que informe al potencial inversionista sobre su decisión de compra.

Cuando la empresa incrementa su capital social mediante una oferta pública, esta se denomina como oferta inicial primaria de acciones, las posteriores se distinguen únicamente señalando que se trata de una oferta pública primaria.

Cuando se dice que la colocación es en firme, significa que la casa de bolsa se hará cargo de colocar (vender a otras casas de bolsa, sociedades de inversión comunes y/o público en general) el monto total de las acciones y cuando se dice que es "bajo menor esfuerzo" se compromete a hacer lo posible por realizar la colocación del total de las acciones sin garantizarlo, por lo que en caso de no lograrlo, no asumirá responsabilidad alguna.

El rendimiento para el inversionista se obtiene de la diferencia entre el valor nominal de la acción a una fecha determinada menos su valor de compra. El diferencial porcentual representa el rendimiento nominal, sustrayéndole la proporción de la inflación aplicable en el período se obtiene el rendimiento real.

En cuanto a costos y gastos de colocación, se obtienen del cociente entre los recursos netos derivados de la oferta de la emisión y todos los gastos relacionados con la oferta, oscilan generalmente entre un 3.5% y un 6.5%. Incluyen; honorarios de la casa de bolsa, cuotas por pagar a las autoridades, honorarios de asesores legales y auditores, intermediarios colocadores, hasta la publicación de avisos e impresión de prospectos.

En lo que respecta al precio de colocación, las casas de bolsa cuentan con especialistas en la valoración de acciones, respaldados por sus áreas de análisis bursátil; técnico y fundamental, recomendando el rango de valor. Una vez concertado el precio entre la casa de bolsa y los funcionarios de la empresa, se llega al precio de oferta.

III.1.4.2. Reestructuración y conversión de deuda.

En el área de negocios relacionada con finanzas corporativas "corporate finance", los bancos de inversión plantean soluciones a las empresas que enfrentan problemas con el servicio de la deuda; Se diseñan soluciones relacionadas con el cambio de plazo,



conversión de deuda en capital, diseño de instrumentos de capital (deuda y acciones), estrategias para su colocación entre el público inversionista y en casos extremos, diseño y colocación de bonos basura en los mercados de capitales. La participación de los bancos de inversión en programas de conversión de deuda (bonos), en capital (acciones comunes o preferentes) es bastante usual fijando los parámetros para la mencionada conversión.

Entre las operaciones más comunes de rescate, está la oferta de intercambio; una compañía ofrece a los tenedores de bonos, nuevas acciones a cambio de los bonos.

Una compañía sin efectivo puede solicitar a sus tenedores de bonos la aceptación de nuevos bonos con tasa de interés inferior o permitir que el interés se pague con acciones en lugar de efectivo.

Con el problema de la deuda latinoamericana, se ha desarrollado una nueva función para la banca de inversión consistente en el "swapping" de la deuda a través de la compra de la misma con descuento.

Una compañía multinacional buscando una inversión en un país latinoamericano puede comprar deuda de ese país con un descuento significativo en el mercado internacional a un determinado porcentaje por debajo de su valor nominal.

La empresa multinacional recurre al Banco Central para que le entreguen una cantidad de moneda local equivalente al valor nominal de la deuda comprada por la inversión correspondiente, obteniendo una ganancia derivada del descuento en el precio de compra de la deuda. Esta operación se realiza usualmente a través de banqueros de inversión.

El "swap" de intereses ("Interest Rate Swap"), corresponde a otra de las funciones de la banca de inversión que ha adquirido gran importancia en los últimos años. Existen diferentes modalidades de "swaps", y aquí se presentan las de mayor uso:

- a. Transformación de una deuda con tasa de interés variable a una deuda con tasa fija de interés.

El usuario consigue financiamiento a una tasa de interés variable y desea transformar su costo a una tasa fija.

Para ello, el usuario entra en un "swap" de tasas de interés, donde paga una tasa fija al banco de inversión y recibe una tasa variable de dicho banco, basada en un índice del mercado de dinero.

El "swap" consiste en un contrato especificando cambio de flujos sin intercambio de principales.

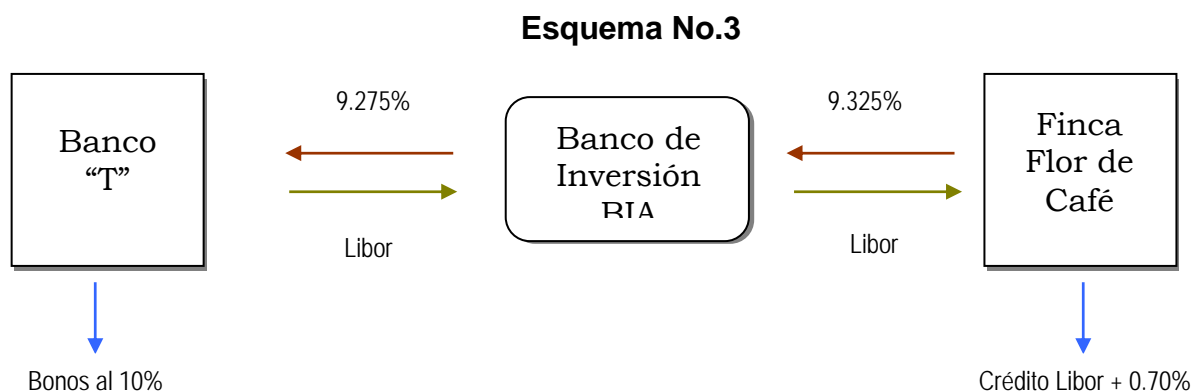
El costo para el usuario se vuelve fijo e igual a un valor que se calcula como sigue:



Cuadro No.2 Costo del Swap para el usuario

Concepto:	Tasas:
Tasa fija pagada por el usuario	6%
- tasa fluctuante recibida del Banco de inversión	Libor
+ tasa fluctuante pagada por el usuario	Libor + 1/8
= tasa efectiva pagada por el usuario	6 1/8

b. El segundo caso, se resume en el siguiente diagrama de flujo:



El Banco "T" con calificación "AAA" emite bonos a tasa del 9.0% para obtener fondos. Desea endeudarse a tasa variable para compensar oscilaciones de créditos colocados entre su clientela a tasa variable de; Libor + 0.20%.

Finca "Flor del Café", para obtener fondos y dada su calificación crediticia de "BBB" obtiene un crédito con el Banco "X", que se le otorga a tasa variable de; Libor + 0.70%. Para reducir el costo financiero de su deuda, negocia una tasa fija del 10.5% (la mínima dada su calificación) con el Banco "Y".

El Banco "T" y la Finca "Flor de Café", formalizan un contrato "swap" de tasas de interés a través de la Banca de Inversión BIA, misma que funge como intermediario financiero acordando que; El Banco "T" pagará a la BIA a tasa variable; Libor + 0.0% y cobrando por el contrato a una tasa del 9.25% (paga a tasa fija y recibe tasa variable), en tanto la Finca le pagará a la BIA a razón de 9.35%, cobrando por el contrato a tasa variable; Libor + 0.0% (recibe a tasa fija y paga a tasa variable). El diferencial de tasas fijas queda a favor de la BIA.

Los cobros y pagos al operar el intercambio de intereses a diferente base (tasa fija y tasa variable) sin que se transmita el principal y realizándose en la misma moneda, son los siguientes:



Cuadro No.3
Resultado del contrato "swap" de tasas de interés

Operación:	Banco "T":	Finca Flor de Café:
Cobros	9.25	Libor
Pagos	Libor	9.35
Pago de intereses	9.00	Libor + 0.70
Costo efectivo de la deuda	Libor – 0.25	10.05
Costo obtención de tasa	Libor + 0.20	10.50
Ahorro a través del SWAP	0.45%	0.45%

Las motivaciones para cada participantes es diferente, pero cada uno de ellos concurre para buscar asegurar una posición financiera favorable. Los swaps son contratos de intercambio de flujos de efectivo en fechas futuras preestablecidas, sobre el valor de referencia (conocido como notional amount)³⁰.

En nuestro país, los "swap's" se llevan a cabo a través de un formador de mercado o intermediario en la Bolsa ("Mexicana de Derivados").

Consiste en comprar o vender contratos hasta por un plazo menor o igual al número de emisiones del contrato de futuros sobre la TIE a 28 días (36 plazos mensuales) a un precio igual para todos los plazos³¹. No existe un valor máximo de variación de la tasa futura en operaciones mismo día, lo que permite un mayor grado de operabilidad ya que los formadores de mercado o los intermediarios deben aceptar las posturas al precio que el coberturista necesita, siempre que estén dentro de un nivel aceptable para ellos y para el mercado.

Los bancos y otras instituciones financieras que otorgan créditos, comúnmente los celebran a tasa variable, en tanto los solicitantes requieren una mayor certidumbre en los créditos obtenidos para estar en condiciones de realizar proyecciones financieras con un mayor grado de seguridad.

III.1.4.3. Fusiones y adquisiciones.

La banca de inversión participa activamente en la planeación del crecimiento externo de las empresas y contribuye a la implementación de las estrategias pertinentes; en este sentido, se involucra en operaciones de fusiones entre empresas "mergers", fijando las condiciones para la operación (precio de la acción, si la adquisición se hace en efectivo o razón de intercambio si la fusión se realiza a través de la permuta de acciones).

Puede jugar dos papeles muy definidos, pero opuestos; en el primero puede servir de árbitro para una fusión, definiendo los términos de la fusión para las dos partes o bien, puede participar activamente en una "take-over" (toma a la fuerza), utilizando para ello su posición dentro del mercado de capitales; las herramientas utilizadas son de muy variada naturaleza, incluyendo los denominados "tender offers".

³⁰ Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Boletín C-2 emitido por la Comisión de Principios de Contabilidad, 17 de Diciembre de 1999.

³¹ Enrique A. Caballero Valdés, *Administración de Riesgos y su aplicación en México a través de MEXDER*, en Boletín Técnico IMEF No. 10/2002. pp. 1-16.



Aún más, puede servir a una empresa que está siendo adquirida a la fuerza para contrarrestar las acciones que se están realizando para el "take-over", usualmente realizado por otro banco de inversión.

Algunas veces, diseña esquemas de "Leverage Buyouts", aún utilizando bonos basura para facilitar los fondos necesarios para la empresa.

Este tipo de negociaciones, en nuestro país, se realiza a través de los departamentos de finanzas corporativas o de banca de inversión de la Banca Comercial, inclusive de la Banca de Desarrollo o bien a través de reconocidos despachos de consultores financieros, contables, fiscales y jurídicos. De igual forma con respecto a las operaciones que se mencionan en los siguientes 4 numerales.

III.1.4.4. Valoración y venta de empresas.

Los bancos de inversión participan activamente en la venta de empresas, ya sea asesorando al vendedor, representándolo y tomando la responsabilidad de la venta u otorgando certificaciones de rectitud "conform letters", respecto al procedimiento y precio obtenido en la venta.

Los ejemplos de la intervención de la banca de inversión en esta operación son múltiples, las estrategias específicas de venta dependen de cada banco de inversión, lo mismo que los procedimientos utilizados para la determinación del precio de venta (valoración de la empresa). La metodología de venta que siguen los bancos de inversión varía en cada uno de ellos, sin embargo desde una visión global, los eventos principales son:

- Conocimiento de la operación del negocio y de la administración del mismo; análisis de mercados y evaluación de la competencia.
- Reestructuración de la empresa y eliminación de todos aquellos aspectos que pueden interferir con el proceso de venta, como sería el caso de las controversias legales.
- Documentos oficiales sobre la presentación de la empresa y recopilación de la información necesaria para la valoración del negocio.
- Valoración de la empresa.
- Preparación de un paquete oficial de información (la necesidad para la valoración de la empresa).
- Identificación de los clientes potenciales.
- Conversaciones preliminares y definición del conjunto de potenciales compradores con los cuales se va a llevar a cabo la negociación.
- Entrega de la documentación oficial y presentación de la empresa a cada uno de los clientes que ha manifestado su interés.
- Etapa de negociación.
- Cierre de la negociación, recepción de ofertas y decisión de venta, y Celebración de contratos.



La actividad de la banca de inversión en la valoración y negociación de empresas está estrechamente relacionada con la de fusiones y adquisiciones ya señalada y conforman lo que ha dado en denominarse como "Corporate Finance".

III.1.4.5. Financiamiento de proyectos "project financing".

El financiamiento de nuevos proyectos, no solo en los Estados Unidos, sino alrededor del mundo, constituye una actividad muy sustantiva del banquero de inversión.

Proyectos que solo existen en el papel o en el mejor de los casos a nivel de estudio de factibilidad, requieren la consecución de los recursos de capital que demandan sus inversiones y la puesta en marcha, usualmente se trata de empresas nuevas que se han constituido alrededor del proyecto y que no disponen de activos para ofrecer en garantía.

En el caso señalado, el banquero de inversión no sólo tiene que diseñar la estructura adecuada de capital sino también tiene que conseguir los diferentes tipos de socios que van a aportar los recursos de capital (deuda y acciones) que requiere el proyecto.

Los grandes proyectos de desarrollo requieren de inversión externa y del financiamiento por parte de entidades internacionales de crédito, tanto de organismos privados como de instituciones multilaterales.

La configuración de una estructura financiera adecuada, la identificación de las diferentes fuentes de financiamiento, la negociación con cada una de las instituciones aportantes, la venta del proyecto, la celebración de contratos, los trámites para los desembolsos, la negociación y trámite de las garantías exigidas por los aportantes de capital, requieren de un adecuado conocimiento de los mercados internacionales de capitales y de las conexiones necesarias para acceder a las diferentes fuentes de financiamiento.

Cabe señalar que, no siempre existe la experiencia necesaria para una negociación de esta naturaleza o si la existe, no con la credibilidad suficiente en el circuito de los mercados financieros internacionales.

Por lo anterior, el banquero de inversión está llamado a cumplir un papel importante en el desarrollo de este tipo de operaciones.

III.1.4.6. Sindicato de prestamistas.

La obtención de cuantiosos financiamientos ya sea para proyectos aislados o para los paquetes de proyectos dentro de planes de desarrollo implica la participación de más de un banco en la aportación de los recursos requeridos.



La formación de sindicatos de instituciones financieras se ha vuelto una práctica convencional cuando el monto a financiar es elevado; la principal razón para ello es la diversificación del riesgo que buscan los diversos intermediarios financieros al nivel internacional y la eliminación de los trámites administrativos relacionados con autorizaciones, desembolsos, supervisión y recolección de los respectivos pagos.

Los sindicatos de bancos requieren de un líder del sindicato para la realización de todas las tareas de coordinación, supervisión, administración del préstamo, quien a su vez cobra una comisión por el desempeño de esas actividades; los banqueros de inversión, por su conocimiento de los mercados financieros y por sus redes de comunicaciones, poseen la capacidad suficiente para cumplir adecuadamente estas funciones y de hecho lo hacen en muchas ocasiones.

III.1.4.7. “Leveraged buyouts”.

Un “leveraged buyout” y un “leveraged acquisition”, consisten en la adquisición de una empresa en una transacción donde el riesgo del comprador, medido en función de su aportación patrimonial, es muy reducido con relación al precio de compra y donde la mayor parte del precio de compra se financia con préstamos provenientes de una o más fuentes externas y, en algunas ocasiones por el vendedor en la forma de un pago diferido de parte del precio de compra.

En estos casos, quienes quedan suministran los recursos para la adquisición, confían en que el servicio de la deuda correspondiente a los financiamientos concedidos provengan del flujo de caja del negocio, por ello no necesariamente se está evaluando la capacidad potencial del comprador sino la capacidad potencial de generación de efectivo del negocio en proceso de compra.

Generalmente esta función la realiza un banquero de inversión quien tiene no solo la capacidad para hacer la evaluación sino también los contactos necesarios para conseguir las entidades que estarán dispuestas a otorgar el financiamiento y/o establecer las condiciones cuando el financiamiento proviene de un pago diferido.

En este sentido, algunos banqueros de inversión han utilizado el mecanismo de los bonos basura, como fuente de recursos para financiar la operación. Quien otorga el financiamiento lo hace principalmente por la confianza que tiene en el banquero de inversión y motivado por un mejor rendimiento respecto a los recursos que está suministrando. Algunas formas de llevar a cabo este tipo de transacciones son las siguientes:

- Transacción con base en un solo prestamista y con financiamiento del vendedor (pago diferido). Los fondos conseguidos y la aportación del comprador se utilizan para realizar el pago de la cuota inicial al vendedor “down payment”, quien financia el resto en la forma de pagos diferidos.



- Transacción con base en varios prestamistas y pago total en el momento de cierre del negocio. Los prestamistas otorgan el financiamiento con base en el flujo de caja futuro del negocio y algunos de ellos suministran recursos en la forma de capital, adicionalmente a la aportación mayoritaria del comprador.
- Varias combinaciones de las dos modalidades anteriores, como sería el caso de una transacción entre varios prestamistas, el vendedor puede tomar una porción del precio de compra en la forma de deuda, acciones comunes o acciones preferentes.

III.1.5. Entorno actual de los servicios de Banca de Inversión en México.

En nuestro país, existe gran reserva dentro del sector privado bursátil y extra-bursátil con relación a la divulgación de información relacionada con las actividades y/o servicios de "Banca de Inversión" (BI), dada su confidencialidad.

Adicionalmente la información oficial y en razón de que no existe la categoría de la BI como entidad financiera bajo la modalidad de intermediario financiero y/o bursátil o extra-bursátil, únicamente se registra en la información que captura el Banco de México, lo siguiente:

Cuadro No.4

CAPTACIÓN TOTAL: REPÚBLICA Y AGENCIAS IV TRIMESTRE 2002 AL IV TRIMESTRE 2006

Saldos nominales en miles de pesos al día último del mes de Diciembre.

CONCEPTO / TRIMESTRE	IV 2002	IV 2003	IV 2004	IV 2005	IV 2006
No. de oficinas	7,864	7,780	7,800	7,983	8,411
No. de contratos; Cuenta de cheques.	28,052,814	30,155,180	31,810,487	33,968,648	38,197,107
No. de contratos; Depósitos de ahorro.	3,655,193	6,251,855	7,693,371	544,382	578,225
No. de contratos; Depósitos a plazo	3,920,245.00	3,645,659.00	3,252,923.00	3,701,969.00	3,578,062.00
Captación tradicional en moneda nacional	1,046,942,557.00	1,174,652,058.00	1,274,380,002.00	1,369,320,073.00	1,489,777,151.00
Captación tradicional en moneda extranjera	132,303,383.00	111,528,384.00	147,033,975.00	144,920,613.00	136,345,833.00
Banca de Inversión y reportos	695,258,206.00	673,730,755.00	748,935,389.00	987,220,669.00	1,570,621,950.00

Fuente: Banco de México / Marzo 2007.

Empero se trata de una distorsión del concepto que se ha venido señalando por otro de Banca de Inversión referida a operaciones de captación que realiza la Banca Comercial como; Cuentas de Cheques, Depósitos de Ahorro, Depósitos a Plazo Fijo, así como operaciones documentadas como fideicomisos y reportos.

Lo anterior no permite determinar la participación de mercado por esta vía. La "Banca de Inversión" en estudio, se refiere a aquellas actividades preponderantemente profesionales, habituales y especializadas, vinculadas con operaciones no tradicionales como las señaladas en el numeral III.1.4. (pág.35). Cuya información a la fecha se encuentra dispersa debido a que tampoco existe una asociación única, ya sea empresarial o profesional que las aglutine y que sea objeto de supervisión de alguna autoridad de nuestro sistema financiero (para efectos de revelación de información y operaciones), por la causa que se ha señalado en cuanto a de que, no existe esta figura



en nuestra legislación, con el carácter de intermediario con capacidad para otorgar servicios de BI.

Por lo que de aquí en adelante, cuando se haga referencia al concepto "Banca de Inversión" ó "Servicios de Banca de Inversión Agropecuario", nos referiremos exclusivamente a aquellos servicios cuyo desarrollo esta estrechamente ligado con el conocimiento y aplicación de la ingeniería financiera, es decir de la actividad profesional que; "incluye cualquier operación financiera no tradicional...que combina instrumentos de inversión y financiamiento"³², así como de productos financieros derivados que contribuyen a gestionar el riesgo estratégico de los negocios y la solución de problemas financieros concretos que enfrentan.

Los Servicios de Banca de Inversión a que nos referimos en general dentro del ámbito de la Ingeniería Financiera, son básicamente los siguientes:

Cuadro No.5. Servicios de Banca de Inversión.

Actividad	S e r v i c i o s				
1. Valuación de negocios	Financiera	Corporativa	De mercado		
2. Reestructuras	Capitalización directa	Recapitalización de pasivos o conversión	Esición	Bursatilización de activos financieros	Desinversiones Corporativas
3. Inversión y desinversiones	Creación de nuevos negocios	Financiamiento de proyectos de inversión	Compra de negocios en marcha	Compras apalancadas	Venta de negocios
4. Alianza estratégica	Fusiones	Adquisiciones	Mexicanizaciones	Spin-Off	
5. Asociación empresarial	Fondos de capital de riesgo	Coinversiones	Asociaciones	Integración de empresas	
6. Emisión de Capital	Oferta privada	Oferta pública	Oferta Internacional		
7. Emisión de deuda	Obligaciones convertibles	Obligaciones subordinadas	Bonos	Créditos sindicados	Pagarés a tasa variable,...
8. Derivados	Forward	Swap	Warrant	Futuros	Opciones
9. Otras actividades	Proyectos ambientales	Admón. de fincas y planeación de negocios	Servicios fiduciarios y avalúos	Resolución de conflictos de accionistas,...	

Con las consideraciones anteriores, durante el desarrollo de la investigación se identificaron "Servicios de Banca de Inversión" que son otorgados a través de diversas especies de intermediarios financieros, bursátiles y extra-bursátiles, que La ley del Mercado de Valores, si tienen previstas para operar valores y otras actividades relacionadas con estos, que inclusive además prevé con respecto a oferta privada de valores que, cualquier persona puede efectuarla dentro del territorio nacional siempre que cumpla con los requisitos que se señalan en su artículo 8.

³² Juan Mascareñas y Luis Díez de Castro. *Ingeniería Financiera*, 2ª. Ed., Madrid, España, McGraw-Hill / Interamericana de España. 1998, pp. 424-425.



Las especies de personas morales o personas físicas que realizan intermediación o corretaje, aglomeración, colaboración profesional o departamentalización de servicios de "Banca de Inversión" en México, presentan las siguientes modalidades:

- Bancos Múltiples que cuentan con área de "Banca de Inversión", así como con Casas de Bolsa. Éstas últimas son miembros de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. y socios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., (BMV). La Asociación las representa ante las autoridades reguladoras del mercado de valores.
- Casas de bolsas que cuentan con área de "Banca de Inversión".
- Asesores independientes (consejería profesional), Miembros de la Asociación de Asesores Independientes de Inversiones, A.C. (la cual los certifica), o no miembros que tengan el carácter de "Asesor de Inversiones" que prevé la LMV y que proporcionan servicios de administración de cartera de valores tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, o bien que otorgan asesoría en inversiones, análisis y emisión de recomendación de inversiones. Dichos asesores no tiene el carácter de promotores de valores vinculados con casas de bolsas e intermediarios financieros.
- Banca de Desarrollo que cuenta con área de "Banca de Inversión" (productos/servicios especializados), incluyendo Fondos de Capital de Riesgo con participación pública y privada (locales, regionales y multinacionales), estos últimos en su mayor parte se encuentran afiliados a la Asociación Mexicana de Capital Privado, A.C. (AMEXCAP).
- Banca Extranjera (sucursales) con soporte de la matriz en materia de BI.
- Banqueros de Inversión filiales o asociados con firmas extranjeras o bien, Asesores y Consultores Mexicano en algún(os) servicios de Banca de Inversión.
- Sociedades de Inversión, que realizan ciertas actividades de BI (análisis bursátil, planes de inversión e integración de portafolios, análisis de riesgos, productos financieros derivados,..). Empero su nicho de mercado no tiene relación con el tema de estudio, exceptuando a las Sociedades de Inversión de Capitales en operaciones de capital de riesgo.
- Empresas de corretaje electrónico que administran mecanismos para facilitar a intermediarios o clientes las operaciones con valores o divisas.

A la gran diversidad de actividades, servicios, dispersión, fraccionamiento y desarticulación, nula información estadística, etc., se suma la confusión que explica a la Banca de Inversión como una entidad puramente de Capital de Riesgo (más adelante se abordan generalidades de ésta instrumento).



Efectivamente es una actividad que a manera de servicio se otorga "fuera de bolsa" (mercado OTC), destinada principalmente al apoyo de empresas medianas y pequeñas bajo dos modalidades; regulado o bien autorregulado a través de internet; operaciones cara a cara con mayor cobertura y menores costos. Pero queda claro que, los servicios de Banca de Inversión son de mayor amplitud como se ha explicado (consultar Cuadro No.5, pág. 50).

En el anexo No.3, se presenta un directorio de los 43 Banqueros de Inversión del sector privado en México, que fueron identificados como prestadores de servicios de esta naturaleza, al mes de Marzo de 2007.

En adición al directorio señalado, dentro de la Banca de Desarrollo se realizan asimismo actividades de Banca de Inversión a través de; Nacional Financiera (NAFINSA), S.N.C., Banco de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS) y el Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR), mismos que en agosto de 2006 constituyeron el denominado "Fondo de Fondos", bajo la figura de la Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.

La única información disponible sectorizada es la que emite FOCIR para capital de riesgo, cuasicapital, deuda convertible a capital y deuda subordinada. En el caso de FIRA-BANXICO únicamente opera financiamiento a proyectos (como financiamiento estructurado) y financiamiento para adquisición de acciones (cuasicapital).

Además, la Secretaría de Economía a desarrollado un esquema de apoyo destinado al impulso del mercado de capitales (cuasi-capital y capital de riesgo PYME, complementariamente opera también la modalidad denominada "Opción PYME") y la promoción de Incubadoras, Aceleradoras de PYME y Clubes de Inversionistas, así como el programa de capital "Ángel" del CONACYT y la red de inversionistas "Ángel" de NAFINSA y su vinculación con los Fondos de Inversión de capital de riesgo y capital privado, prácticamente con presencia en todos los estados de la república.

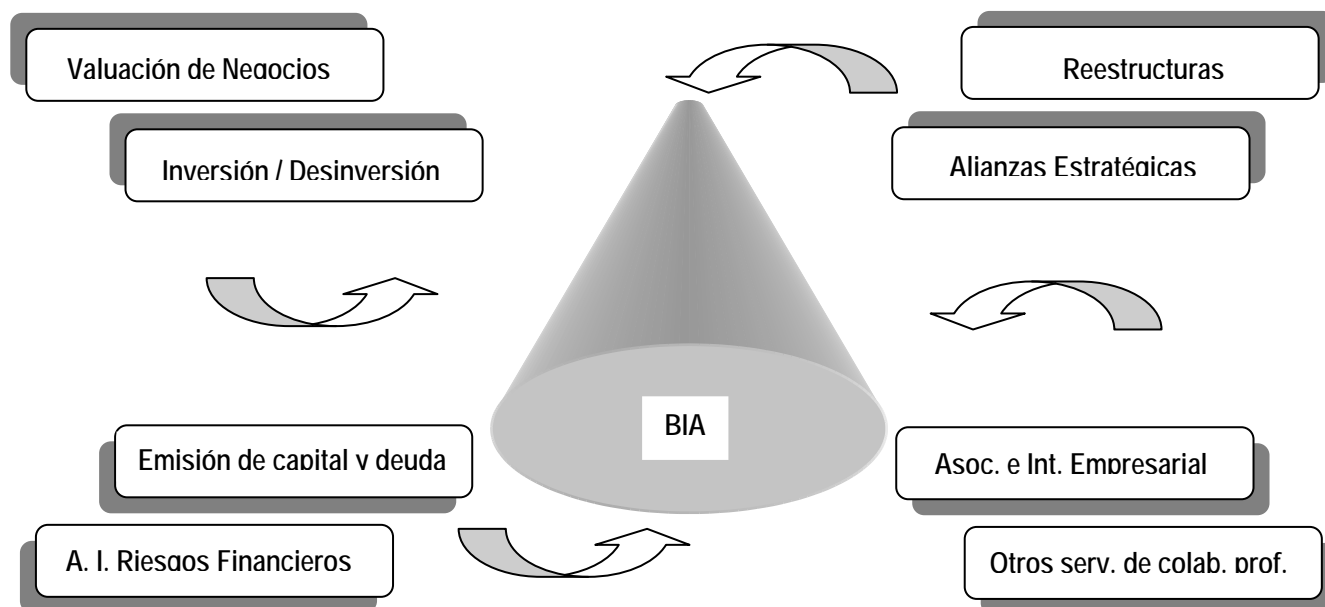
A pesar de este "boom" reciente, lamentablemente México participa únicamente con el "0.1% del total del capital de riesgo del mundo"³³. Y en el caso del segmento de las PYME rurales, la situación de esta fuente de financiamiento es similar a la que presenta la contracción del crédito agropecuario, ya que el capital de riesgo se destina preferentemente para los ramos: inmobiliario; consumo; manufacturas; tecnologías; electrónica, información, comunicación; manufacturas e infraestructura, básicamente.

De lo anterior se desprende la oportunidad de constituir una Banca de Inversión Agropecuaria, altamente especializada en los productos y servicios que se señalan en el esquema No.4 para la adecuada atención de las PYME rurales, orientada a servicios para el desarrollo de negocios y consecuentemente a su financiamiento y acompañamiento, hasta la des-inversión:

³³ Nueva opción de capital de riesgo para los agronegocios, en Boletín Informativo del Consejo Nacional Agropecuario, A.C. No.63., 16.01.2006.



Esquema No.4 (consolidado). Banca de Inversión Agropecuaria.



La adecuada agrupación de productos y servicios en una sola entidad, permite registrar y controlar estadísticamente el impacto de una Banca de Inversión como la propuesta. De esta forma el marco legal podría considerar; una “Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo”, impulsar el desarrollo de un mercado privado de valores para PYME rurales con incentivos para los inversionistas asegurando que opere con transparencia fiscal y se proteja el interés minoritario, con buenas prácticas de gobernanza empresarial.

Al respecto, la nueva Ley de Mercado de Valores contempla mejores prácticas corporativas y derechos de minoría, creación de fideicomisos para canalizar las inversiones asegurando la transparencia fiscal³⁴, así como esquemas de salida con la creación de la Sociedad Anónima Promotora de Inversiones (SAPI).

El marco legal actual permite ahora la incorporación de intermediarios bursátiles especializados en mercado de dinero o mercado de capitales, no requiriendo ser accionista de la Bolsa Mexicana de Valores.

La apreciación personal es la de que, en general para la aplicación de las innovaciones financieras en el Sector Rural transcurre cerca de una década posterior a su lanzamiento para facilitar su operación en éste sector.

³⁴ El vehículo de inversión en Capital de Riesgo (denominado como Fondo Privado de Capital de Riesgo) no causa impuestos, sino únicamente los inversionistas que participan en él, como ocurre en otros países. Difieren de las Sociedades de Inversión que básicamente invierten en valores colocados entre el gran público inversionista (excepto las Sociedades de Inversión de Capitales, que dada su sobre-regulación fueron desapareciendo en los años noventa) Estos fondos no cuentan con mercados secundarios.



Más todavía cuando se trata de las innovaciones resultantes de la Ingeniería Financiera. Este rezago debe eliminarse a través de la aplicación y la creación de novedosos instrumentos financieros y bursátiles especializados en apoyo a las PYME rurales, que contribuyan a su crecimiento y consolidación.

La creación de la "Comisión Mexicana de la PYME" que se ha anunciado recientemente (misma que coordinará las acciones del Fondo PYME, entre otros programas), habrá de contar con 900 MDP y podría ser una vía para sumar a la misma, a la "Banca de Inversión Agropecuaria" especializada en las PYME rurales.

III.1.5.1. Aspectos generales del Capital de Riesgo.

Capital de riesgo.

Se trata de aportaciones temporales y minoritarias al capital de empresas que no cotizan en bolsa, a través de una Sociedad de Inversión de Capitales (SINCA) o de un Fondo de Inversión de Capital de Riesgo, que permite la conformación de negocios a través de capital semilla que aportan inversionistas mexicanos o extranjeros (privados, calificados e institucionales) para iniciar la operación de empresas, o bien para negocios en marcha que requieren capital para su; desarrollo, expansión, consolidación o para la venta de empresas productivas, con el objetivo de obtener rendimientos sobre lo aportado y bajo un determinado riesgo de portafolio. Así pues se trata de la inversión privada en empresa no listadas en bolsa que inician o se encuentran en marcha, con potencial de desarrollo.

El Capital de Riesgo puede ser definido en general como, el conjunto de bienes monetarios que posee una persona física o moral, que son aportados parcial o totalmente como capital social a una empresa debidamente constituida para financiar sus proyectos y/o requerimientos de fondos, teniendo aquellos la contingencia y/o certidumbre de recuperarlos, así como expectativas específicas de liquidez y rendimiento.

Conocido también como Capital de Inversión o Capital de Desarrollo, para la "European Venture Capital Association"³⁵ (EVCA), en términos estrictos es "una variante del capital privado que se refiere a las inversiones de capitales hechas para el; lanzamiento, desarrollo temprano o expansión de un negocio".

En muchos países se presenta una variación en el significado del capital de inversión y el capital privado. En Europa generalmente son usados indistintamente y el capital de inversión incluye además compras desde afuera y desde adentro. Mientras que, en Estados Unidos dichas compras no son clasificadas como capital privado. La implementación del Capital de Riesgo, constituye una alternativa para complementar el esfuerzo emprendedor de los inversionistas.

³⁵ European Venture Capital Association, en White Paper "Priorities for Private Equity". Octubre de 2000..



Al incrementar el nivel de capitalización de las empresas, este se caracteriza por disminuir el riesgo del negocio y equilibrar su estructura financiera, lo que se ve reflejado en el abatimiento del costo financiero y en la disminución de las presiones sobre el nivel de liquidez y cumplimiento de las obligaciones de corto plazo de la empresa.

Por sus características es distinto al otorgamiento de crédito, ya que su rendimiento se encuentra asociado al comportamiento de las empresas. Es importante señalar que su costo final es más elevado al que normalmente se incurre vía créditos, tomando en cuenta el riesgo del proyecto.

En nuestro país el tratamiento fiscal para este tipo de inversiones se contemplan en los artículos 227 y 228 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta para sociedades mexicanas residentes en el país no listadas en bolsa de valores al momento de la inversión o préstamos otorgadas a éstas para financiarlas a través de la figura del fideicomiso (causarán impuesto según les corresponda por los ingresos provenientes de estas operaciones y que les sean entregados por la institución fiduciaria, en los términos de los títulos II, IV y, V de dicha Ley).

Modalidades.

- *Capital Semilla.* Son los fondos que permiten que un proyecto ó una idea se desarrolle como negocio.
- *Venture Capital.* Es el capital de riesgo en forma de capital accionario (Equity) que proviene de una institución de inversión³⁶ y que se inyecta a un negocio que ofrece expectativas de crecimiento.
- *Capital de Desarrollo.* Es capital accionario que permite un crecimiento acelerado de un negocio con el apoyo de una capitalización estable y a largo plazo (en comparación con el financiamiento bancario), por parte de instituciones de inversión.
- *Inversión "Mezzanine".* Consiste en inversiones que contemplan una mezcla de elementos de inversión, incluyendo el instrumento cuasi-deuda ó cuasi-capital como acciones preferentes y/o deuda convertible.
- *IPO's Underwriting.* Son inversiones de corto plazo que permiten la colocación del capital del negocio en el mercado bursátil ó en ocasiones permiten agilizar colocaciones privadas.

Adicionalmente existe Capital de Riesgo proveniente de Fondos de Inversión:

³⁶ *Instituciones de Inversión.* Compañías de inversión que normalmente son subsidiarias de grupos financieros. Utilizan recursos propios y no contemplan un horizonte de inversión determinado.



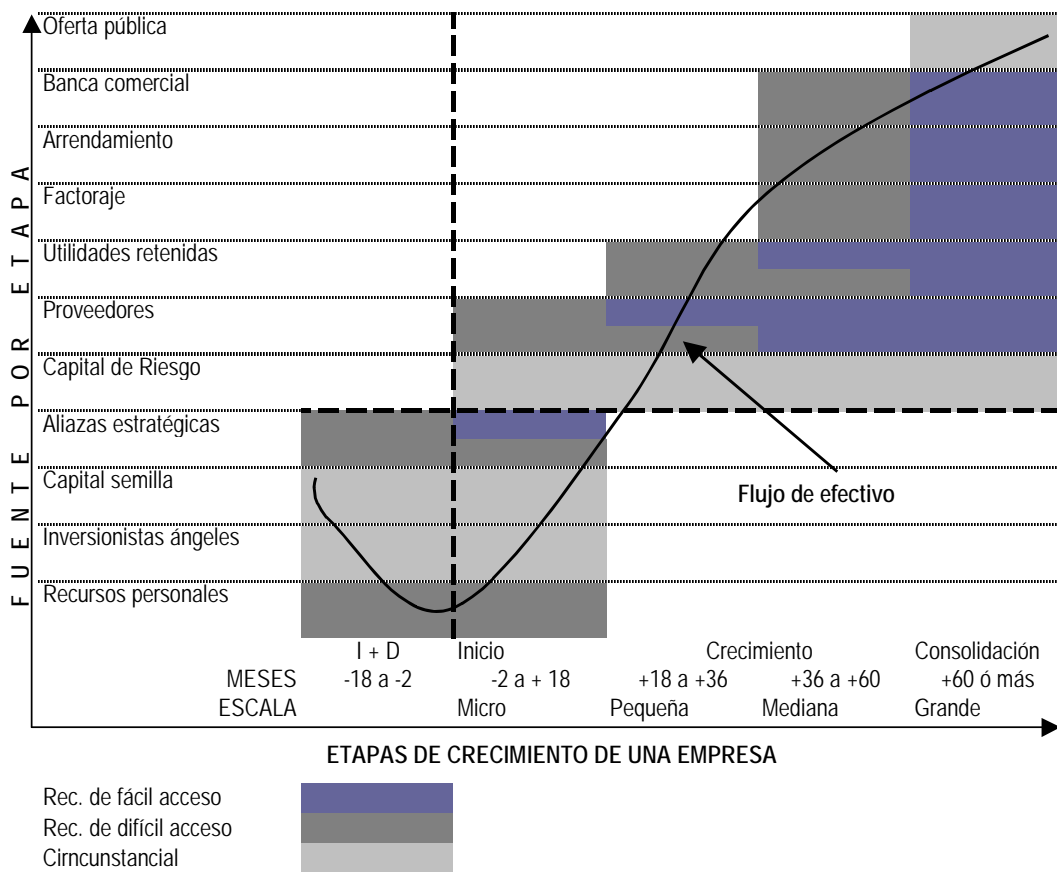
- **Fondos.** Se crean con un horizonte de inversión definido, normalmente de 7 a 10 años, durante el cual manejan recursos de terceros (fondos de pensión, bancos, inversionistas institucionales, fundaciones,...). Al concluir su vida legal, liquidan las inversiones que todavía mantienen y distribuyen los beneficios entre los inversionistas.

Etapas.

Los fondos de Capital se invierten en las distintas etapas de desarrollo de los proyectos de las empresas (se trata del denominado "dinero inteligente"). Existen fondos especializados en invertir en las etapas iniciales, a estos se les ha denominado "Venture Capital" ó inclusive cuando la etapa es aun de investigación se le llega a denominar "Seed Capital". Los fondos que invierten en etapas de desarrollo mas avanzadas se denominan a si mismos "Private Equity". Los inversionistas "ángel" participan activamente en las dos primeras etapas de crecimiento de los negocios, como se observa en el siguiente mapa.

Mapa No.1

MAPA DE FINANCIAMIENTO EN MÉXICO: FUENTES DE FINANCIAMIENTO POR ETAPA DE LA EMPRESA



Fuente: NAFTA FUND / Oct. 2005.



En México no se ha institucionalizado todavía el apoyo a emprendedores que cuentan con valiosos proyectos en la etapa de exploración, como ocurre en otras regiones del mundo, por lo que quedan sin implementarse. Es necesario desarrollar cuadros de Promotores de Negocios (con el apoyo de los centros de articulación productiva de la Secretaría de Economía) que interactúen con emprendedores, universidades públicas y privadas, incubadoras, aceleradoras de negocios y sobre todo, para impulsar la investigación, desarrollo tecnológico e innovación en las PYME.

Impacto.

Hacia el año 2000 los inversionistas "ángel" y los banqueros de inversión americanos, colocaron recursos de capital privado en su país principalmente en empresas pequeñas y medianas, con un valor de inversiones del orden de 100 billones de dólares (existen cerca de 900 Fondos de Inversión de capital privado en EUA). En tanto en Europa, este tipo de inversionistas en capital accionario invirtió 49 billones de euros³⁷. En el mercado informal (en el de inversionistas "ángel"), éstos se apoyan entre sí procurándose consejo y asesoría mutua.

En México en ese mismo año y tomando en cuenta únicamente la participación de SINCAS y Fondos Sectorizados (FOCIR y FONAES que opera una modalidad de capital social de riesgo), la inversión acumulada en agro-negocios rondaba sobre los 500 millones de pesos, lo que da idea de la baja inversión sectorial.

"El capital de riesgo como fuente de financiamiento para las empresas pequeñas y medianas ha adquirido mayor relevancia en el mundo. En los últimos 5 años, las inversiones en capital de riesgo crecieron en promedio en 3.4% anual. Tan solo en el año 2004, a nivel mundial se invirtieron 110,000 millones de dólares, cifra equivalente al 0.3% del PIB mundial". En México, los recursos invertidos no correspondan al tamaño de nuestra economía³⁸.

Otros datos de esta industria son los siguientes (fuente; Deloitte. Consultar anexo No.4; Fondos o Institutos de Capital de Riesgo con intereses específicos en nuestro país):

- ☞ En 2006 los fondos de capital privado invirtieron en México alrededor de 3,433 millones de dólares, en su mayoría destinados al sector de bienes raíces, seguido de los sectores de consumo y de manufactura.
- ☞ El 62% de los Fondos son subsidiarias de empresas extranjeras, y sólo 38% son mexicanos.
- ☞ La inversión en empresas se concentro en un 35% en el Distrito Federal, 21% en Nuevo León y 16% en Jalisco.

³⁷ Coopers & Librand Corporate Finanza y European Venture Capital Asoc. *The Economic Impact of Venture Capital in Europa*. Paris, Francia. 2001.

³⁸ *Entrevista con Federico Patiño: México, país con mucho potencial para el capital de riesgo* en Boletín Informativo, No.17, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Julio de 2006.



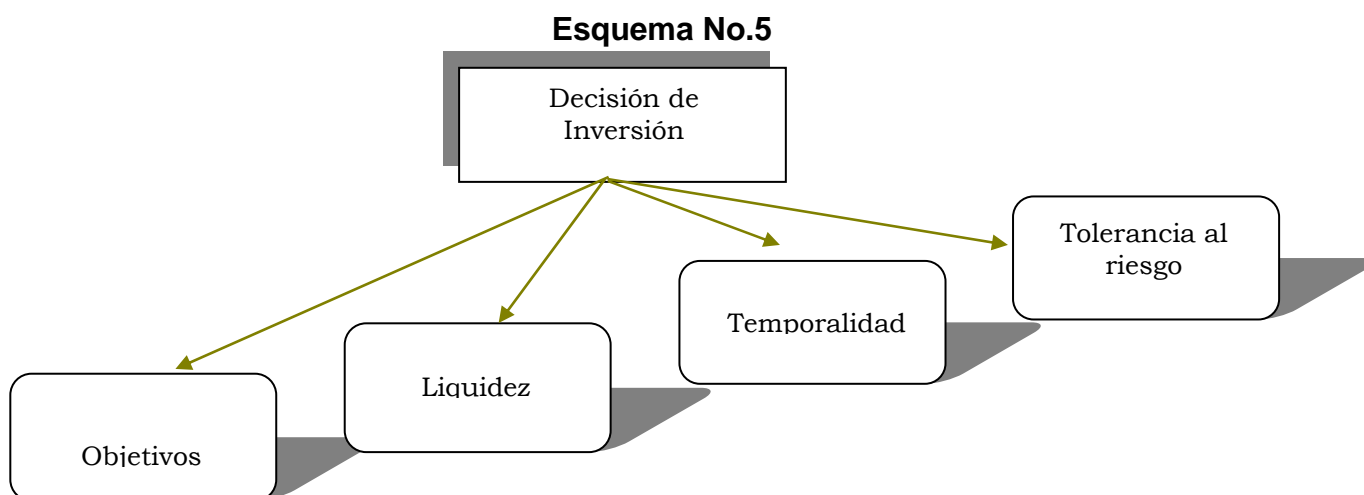
☞ El 67% de los fondos invierte en negocios en marcha y en crecimiento, 21% en nuevos negocios y 12% en empresas en etapa madura o estable.

III.2. Perfil del inversionista³⁹.

La participación del inversionista dentro de los mercados financieros organizados, y dentro de la inversión productiva cuando participa en forma directa, constituye el eje fundamental para que el sistema financiero funcione como tal.

A los mercados financieros concurren diferentes tipos de inversionistas buscando las alternativas de inversión existentes en los mercados. Todo depende de la combinación de factores que estén involucrados en la motivación para invertir, los fines que se persiguen con dicha colocación, y las posibilidades o deseos de orientar la colocación hacia determinados parámetros en términos de plazos, montos y retornos, entre otros aspectos.

El perfil del inversionista está definido por su tipo de inversión, del mismo modo que el perfil de la inversión viene determinado por el tipo de inversionista que la realiza. Se trata pues de una doble relación de causalidad. La regla determinante para todo inversionista debe apuntar a la búsqueda de inversiones seguras, rentables, con la liquidez adecuada a las necesidades particulares, y sobre todo de diversificación⁴⁰. Para la decisión de inversión, las directrices a seguir son básicamente las siguientes:



³⁹ No incluye el perfil del inversionista institucional.

⁴⁰ El libro de Max Gunther, Los Secretos de los Banqueros Suizos, contiene 12 reglas que reflejan los métodos, o más bien, la filosofía con la cual esta nación ha logrado ser uno de los pilares financieros del mundo. Los Axiomas de Zurich constituyen un conjunto de normas aplicables a cualquier situación en que se arriesga dinero para obtener más dinero y en muchos aspectos sus recomendaciones difieren de lo que un asesor financiero comúnmente sugeriría. En el caso de la diversificación, el autor advierte tres fallas principales, que dan lugar a que el sentimiento de seguridad en las inversiones, no resulte tan atractivo :

- 1) Diversificar obliga a violar el Axioma Menor 1: Siempre se debe jugar con apuestas importantes. Si el capital inicial no es en sí mismo muy importante, diversificarlo sólo va a empeorar las cosas.
- 2) Al diversificar se crea una situación en la que es probable que las ganancias y las pérdidas se anulen entre sí, dejando el monto de la inversión exactamente donde empezó.
- 3) Al diversificar, el inversionista se convierte en un malabarista que trata de mantener demasiadas pelotas en el aire al mismo tiempo.

No obstante lo anterior, es importante señalar que este axioma no está completamente en contra de la diversificación, la acepta pero en forma limitada: "Nunca compre algo simplemente por que piensa que lo necesita para completar una cartera diversificada".

Fuente: Invertia.com: *El ABC de las estrategias de inversión: sobre el riesgo*, en <http://www.invertia.com.mx>, 21.08.2000.



Las inversiones tocan alternativas tan diversas como; bienes inmuebles, otras divisas, instrumentos del sistema financiero, títulos y valores emitidos por la nación, instrumentos del mercado de capitales como; papel comercial o bonos, metales, negociación de; futuros, opciones, forwards, swaps, warrants,...

En cualquiera de estas alternativas debe ponderarse convenientemente la seguridad, rentabilidad, liquidez, y tener en cuenta una adecuada diversificación.

Para un flujo de inversiones estables debemos alcanzar una economía estable y en crecimiento, con reducidos niveles de inflación.

La inversión se ve afectada por factores macroeconómicos y en el proceso de inversión, el análisis de rentabilidad evaluará el efecto de la inflación y el tratamiento fiscal, así como la percepción del riesgo.

En éste sentido, lo primero que debe determinarse es a que grupo categórico se circunscribe el perfil del inversionista; por un lado están inversionistas que busca una ganancia de corto plazo con la perspectiva de captar una renta relativamente inmediata (a mayor riesgo, mayor ganancia o mayor pérdida).

Por otro lado, los inversionistas con visión de mediano y largo plazo, para los cuales lo importante es mantener su cartera de inversiones en el tiempo, al punto de incorporar a ella la capitalización de las ganancias que, a lo largo del período perciba ese portafolio con la tendencia a una mayor seguridad financiera.

Otros factores a ponderar a la hora de evaluar cuál es el tipo de riesgo que el inversionista está dispuesto y puede asumir son su; edad, nivel de ingresos y estabilidad de los mismos, así como la composición de su grupo familiar.

Tratándose de grupos de inversionistas, personas morales o de inversionistas institucionales, los factores a ponderar son las estrategias financieras en la materia; solidez, nivel de excedente de su tesorería y liquidez requerida en el tiempo, el diseño de su portafolio con valores de renta predeterminada y renta variable en una proporción acorde a su perfil, coberturas,...

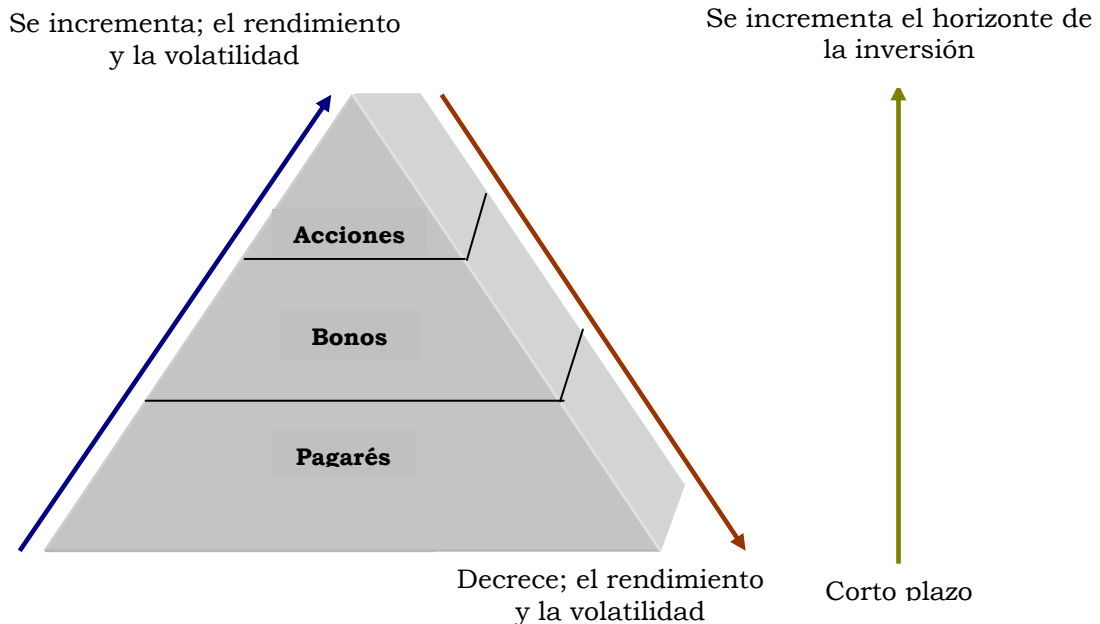
III.2.1. Criterios de inversión.

Para evitar la concentración de riesgos por activo o clase de activo, es conveniente diversificar y dar seguimiento continuo a la cartera de inversión.

La adecuada asignación de activos permitirá optimizar la relación rendimiento – riesgo – beneficio de las inversiones, con base en una estrategia de largo plazo:



Esquema No.6



En el caso de renta predeterminada, se facilita el cálculo de la rentabilidad esperada sobre el rendimiento real que obtendrá por ellas, de acuerdo con las expectativas de inflación y movimiento cambiario que estén operando durante el período de la inversión.

En cambio, el cálculo de la rentabilidad en colocaciones en renta variable, resulta más complejo y hasta impreciso, especialmente si no se cuenta con un suficiente conocimiento del entorno económico-financiero y su desempeño pasado, como base para el pronóstico de tendencias.

El inversionista podrá contar con la orientación profesional, a fin de asesorarse en materia de inversiones, como mecanismo de diversificación de su portafolio de inversiones y analizar las variables que pueden afectar en el plazo correspondiente las fluctuaciones de tales valores, que van desde factores como el entorno macroeconómico nacional, la situación de los mercados financieros, las tendencias de la industria o sector al que pertenece la empresa emisora privada, y las perspectivas tanto en términos nacionales como internacionales, y hasta la situación interna de la empresa emisora y sus inversiones, ingresos, crecimiento, gerencia, costos operativos y perspectivas de utilidades, nivel de competitividad, entre otros elementos.

Además, otro factor que se debe considerar hoy en día es el de los efectos de la liberalización económica, globalización, desregulación y crecimiento económico del país o países donde coloque su inversión.

Respecto a la liquidez del instrumento elegido se analiza la posibilidad de venderlo en el momento previsto, es decir de la proyección a futuro sobre el apetito que tendrá el mercado inversionista en general respecto a ese título valor. Esto supone, además, la



medición anticipada del costo de oportunidad y si el instrumento es lo suficientemente líquido (su transacción puede ser tan rápida como el inversionista lo espere).

Del mismo modo, la colocación en valores de alto riesgo puede contrapesarse con una fuerte inversión en valores de bajo y mediano riesgo. De igual forma puede hacerse con la rentabilidad esperada de tales instrumentos, además de efectuar una combinación adecuada de los plazos de vencimiento.

En suma, estos son los lineamientos básicos que un inversionista evalúa a la hora de realizar colocaciones de excedentes de recursos, y de integrar su portafolio o cartera de inversiones. Ponderación, análisis y prudencia son siempre las reglas a seguir, principalmente en momentos en que emergen nuevas y sofisticadas alternativas de colocación en los mercados financieros. El monto a invertir depende de su perfil como inversionista (en Anexo No.5 se presenta un perfil para persona física a manera de ejemplo), y la mezcla de su portafolio de inversión.

Una estrategia consistente para el inversionista es que tenga cuando menos el 30% y no más del 60% de su dinero en renta variable, y cerca de un 50% de su portafolio denominado en alguna divisa dura, como base para establecer una estrategia de inversión, en la que no se compense la inversión (de 4 a 5 tipos de valores en el portafolio y no más de 4 a 10 instrumentos). En el cuadro siguiente, se observan criterios aplicables a Fondos de Inversión, una vez establecido el perfil del inversionista:

Cuadro No.6
Diversificación en Fondos de Inversión según perfiles

(cifras en porcentaje %)

Tipo de inversión	Conservador	Moderadamente conservador	Moderado	Moderadamente agresivo	Agresivo
Cobertura cambiaria	30	20	10		
Liquidez diaria	30	25	10	10	
Deuda a mediano plazo	40	35	20	15	15
Deuda a largo plazo		20	30	25	15
Fondos indizados a la BMV			30	30	35
Fondos más especializados				20	35
Total	100	100	100	100	100

Fuente:

Fondos de Inversión Banamex / Marzo 2007.

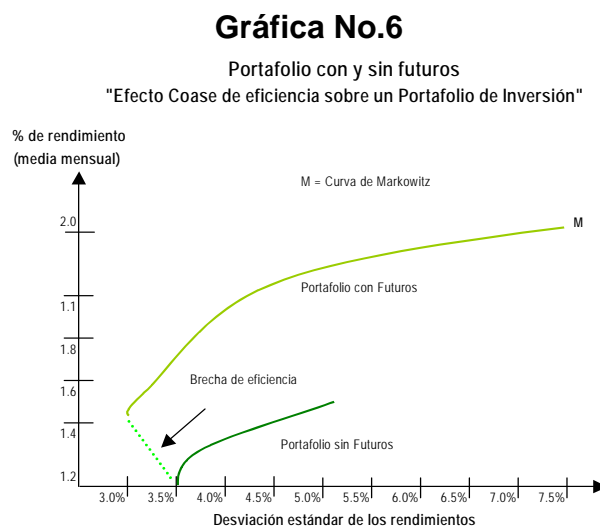
La combinación de inversiones en diversos valores por parte de un inversionista ya sea persona física o moral, conforma su colección, cartera o portafolio de valores.

La teoría de cartera o de portafolio, prevé diversas alternativas para determinar la relación riesgo-rendimiento de uno ó mas valores en inversión, la correlación entre estos y con respecto al mercado de este tipo de activos. Con la globalización de los mercados la Teoría de la "Asignación de Activos Financieros", adquiere gran relevancia particularmente con respecto a la:



- Política de asignación. Persigue balancear la relación del riego – rendimiento del(os) portafolio(s), mediante la combinación de los valores para obtener un determinado resultado en función de un determinado nivel de riesgo.
- Aplicación de estrategias dinámicas. Con relación a las estrategias de inversión que desarrollan tanto los inversionistas institucionales como los demás participantes del mercado, en respuesta a los cambios dentro del mercado dada su volatilidad; "Fabozzi señala que la construcción de portafolios defensivos, de cobertura, que incluyen futuros y opciones, ha sido la consecuencia de tales estrategias dinámicas"⁴¹.
- Asignación táctica. Se trata de un proceso riguroso y objetivo que permite evaluar consistentemente las tasas de rendimiento prospectivo de las diferentes especies de valores.

Con la introducción de los productos derivados, es posible una mayor eficiencia en los portafolios. A la fecha es común utilizar contratos de futuros para estrategias de diversificación de portafolios, en tanto se aplican los contratos de opciones cuando el propósito del portafolio es la cobertura. A manera de ejemplo, se observa la brecha de eficiencia de un portafolio con y sin futuros considerando el efecto "Coase" sobre un portafolio de inversión:



Las implicaciones de la ingeniería financiera dentro del portafolio, corresponden al responsable de su diseño (administrador), con base en el perfil del inversionista.

A final de cuentas en los mercados financieros se reflejan los comportamientos de todos los inversionistas⁴², ya sean de tipo; "value", es decir de inversionistas de valor;

⁴¹ Citado por Gerardo J. Gamboa Ortiz y Francisco J. Vega Rodríguez en Sociedades de Inversión; *Ventajas de la Incorporación de productos derivados en las sociedades de Inversión*, México, Ediciones y Gráficos Eón, S.A. de C.V., 1998.

⁴² Se trata de los tres perfiles que existen para inversionistas: el conservador, el moderado y el agresivo.

Un inversionista conservador se define como una persona totalmente adversa al riesgo, por lo que su estrategia lógica será canalizar el 100% de sus activos a inversiones en valores gubernamentales (renta fija), como los instrumentos comúnmente catalogados como exentos de riesgo. En el punto medio encontramos al inversionista moderado, que valora la seguridad de los instrumentos del mercado de deuda (como valores gubernamentales y pagares bancarios) pero también destina un porcentaje de sus recursos a instrumentos de renta variable (acciones que cotizan en la bolsa). Un ejemplo de una estrategia moderada sería invertir un 90% en instrumentos de renta fija y un 10% en títulos de renta variable. En el otro extremo se ubica el inversionista agresivo, el cual busca los extraordinarios rendimientos que sólo el mercado accionario puede generar al tiempo que conoce y asimila el riesgo que esto representa. Por tanto, su estrategia será dar mayor peso, al menos un 30% de su dinero, a las inversiones en instrumentos de renta variable.



“growth”, en su carácter de inversionistas de crecimiento y; “momentum” o jugadores del ímpetu. Se suele decir que son las tres estrategias en operaciones bursátiles:

1. *Primero compran los inversionistas que se fijan en el precio.*
2. *Luego los que se fijan en los datos o noticias publicadas y*
3. *Finalmente, los que sólo se sienten seguros con la protección a corto plazo que proporciona el ímpetu.*

En nuestro país, el mercado ha ido dejando a un lado la primera fase y respecto a la segunda, se encuentra ya maduro.

También concurren grupos de inversionistas que no solo colocan sus recursos en mercados financieros organizados, a los que en todo caso acuden a fondearse mas bien (particularmente las instituciones financieras públicas). Incluyen dentro de su portafolio áreas de inversión productiva (se trata de personas físicas, personas morales o bien, de inversionistas institucionales nacionales o extranjeros, o de fondos de inversión).

En los que, los criterios de inversión se fundamentan en buena medida en los mismos postulados, con la salvedad de que, tratándose de inversionistas del sector público, se apegan a las disposiciones legales que les son aplicables y a las propias estrategias de seguridad y protección financiera inherentes al manejo de recursos públicos y a las decisiones que emanan de sus órganos de decisión.

En resumen, la principal meta del inversionista al renunciar al gasto-consumo actual, es la de obtener una mayor cantidad de rendimiento a futuro sobre un bien determinado o un conjunto de ellos que, tratándose de derechos financieros, es decir de la inversión en valores, asume desde ahora un nivel dado de riesgo, por lo que a mayor medida de éste exigirá una mayor compensación. Además, buscará el beneficio de la diversificación con el propósito de reducir el riesgo de la inversión sin reducir las expectativas de rendimiento sobre la misma.

III.2.2. Prioridades del inversionistas en negocios y de su contraparte.

Las personas físicas y las personas morales emprendedoras que cuentan con ahorro, fijan sus prioridades para invertir en negocios, entre otras razones por las siguientes:

- La posibilidad de asegura un mayor ingreso que a través de un empleo.
- El ser socio de una empresa ofrece en el tiempo, mayor seguridad que la de un empleo.
- El socio de un negocio puede realizar un trabajo más satisfactorio.
- El inversionista desea las ventajas tributarias y otros beneficios disponibles para los negocios legalmente establecidos.
- El empresario propietario actual de un negocio en marcha, puede consolidar economías de escala (integración de cadenas productivas).



- Es factible la diversificación en nuevos mercados, líneas de productos adicionales o una base más fuerte de utilidades.
- La compañía adquiriente puede estar interesada en las reservas de efectivo, o en los activos a bajo costo del propietario actual.
- Una compañía con flujo de efectivo cíclico puede concretar un negocio para estabilizar su propio flujo de efectivo.
- La empresa a ser adquirida puede constituir una fuente valiosa de materia prima, o de productos exclusivos.
- La empresa a ser adquirida puede ser un punto de distribución para los productos del inversionista, o puede ayudar a mejorar su mercado.
- La empresa a ser adquirida puede tener un excelente equipo gerencial o técnico.
- La empresa a ser adquirida puede tener sus propios procesos especiales, inventarios o maquinaria.
- La adquisición de una empresa puede representar la consecución de un nombre de gran valor, además de una excelente reputación en el mercado.
- La adquisición puede ser también de una empresa con pérdidas, la cual el inversionista puede negociar a bajo costo para reactivarla.

En el caso de la contraparte, la que vende el negocio, su perfil sigue muy de cerca al perfil del inversionista, ofreciendo en el mercado su negocio entre otras causas, por las siguientes:

- El propietario o el socio principal, prefiere cambiar de giro o se retira, queda inhabilitado o fallece.
- Las necesidades de ingresos para el propietario no están siendo satisfechas.
- El propietario no este conforme con el negocio.
- Existe una necesidad de inyectar capital adicional al negocio lo cual el propietario, o no puede o no está dispuesto a llevar a cabo.
- El negocio ha tenido dificultades financieras y el propietario desea revitalizarlo.
- La empresa, como subsidiaria, esta fuera de balance con la casa matriz o ya no encaja entre los objetivos comerciales de esta.
- Hace falta efectivo para cancelar deudas o para aumentar los ingresos de la organización que queda.
- El negocio se ha hecho muy complejo y el propietario ya no puede con las exigencias de los nuevos retos.
- Tendencias significativamente adversas o problemas que se anticipan, amenazan el futuro de la compañía.

Una adquisición apropiada debe siempre pasar esta prueba de cuatro partes:

- El inversionista va a disfrutar la empresa.
- El inversionista esta capacitado para administrarla.
- El inversionista obtendrá ganancias suficientes de la empresa.
- El presupuesto disponible permite realizar la adquisición.





III.3. Conclusión.

El sistema de Banca de Inversión especializada que se desarrolla en la Unión Americana, ha dado paso a una amplia gama de servicios y productos a través de éste tipo de intermediario financiero, y a través del cual se observa un alto impacto en el financiamiento complementario en apoyo a las PYME, particularmente al canalizar el ahorro de inversionistas "ángel" y de la propia BI, en sus diferentes etapas de crecimiento.

La diferencia fundamental entre la Banca de Inversión con respecto a las instituciones bancarias, es que la primera no capta dinero del público en forma convencional, además de que las operaciones de crédito se encuentran restringidas entre su clientela para el financiamiento de operaciones y servicios característicos de éste tipo de Banca.

Circunstancia que bien pudiera ser reconocida de igual forma en nuestro país, otorgándole claras y transparentes funciones de intermediación financiera, bursátil y extra-bursátil, a una Banca como la propuesta.

En México, se otorgan servicios dispersos de Banca de Inversión como los señalados en el cuadro No.5 (pág.50), a través de; intermediarios bursátiles (Casa de Bolsa con Banco insignia), Bancos Comerciales del país o extranjeros, Bancos de Desarrollo, Empresas de corretaje electrónico, asesores independientes (afiliados o no afiliados a la AMIB) o bien consultores privados (nacionales o como filial o con membresía de banqueros de inversión extranjeros).

En forma sectorizada únicamente el FOCIR opera capital de riesgo y otros instrumentos como cuasicapital, créditos y obligaciones convertibles, y deuda subordinada, en tanto FIRA coloca financiamientos estructurados y de cuasicapital. Además una SINCA en capital de riesgo y FONAES opera una modalidad de capital social de riesgo. Que en conjunto no realizan un volumen de operaciones de financiamiento representativo con respecto a las necesidades de las PYME rurales, cuya demanda teórica se abordará en el siguiente capítulo.

En capital de riesgo, adicionalmente la Secretaría de Economía dentro del fondo PYME (el cual según se ha anunciado se concentrará a partir de 2007 en el Consejo Mexicano de la PYME) tiene previsto la operación de dicho instrumento, como también el CONACYT y NAFINSA (red de inversionistas "ángel").

Con las reformas a la Ley del Mercado de Valores, se abre la posibilidad de incorporar nuevas figuras en la operación de valores bajo la modalidad de Sociedades Anónimas. Dicha ley prevé actualmente en el caso específico para Medianas Empresas, la "Sociedad Anónima Promotora de Inversión" (SAPI). Empero cabe señalar que en nuestro país, a 17 años de iniciado el proceso de reformas a la legislación financiera orientado a atemperar la globalización económica, no se ha dado solución a la escasez de recursos requeridos para impulsar a fondo a las PYME rurales mexicanas.



Por lo tanto, mientras no se constituya formal y legalmente una “Banca de Inversión Agropecuaria” (de alcance “rural” por el ámbito de actuación que debe tener), continuará la dispersión, fraccionamiento y desarticulación de las actividades de Banca de Inversión de muy bajo impacto o no-significativo para el sector rural. La constitución y generalización de fideicomisos (Fondos de Inversión especializados en PYME rurales) para la colocación de recursos de capital de riesgo (entre otros instrumentos) en proyectos productivos, debe ser una consecuencia de la organización de la BIA, considerando un área específica de promotora “inteligente” de negocios rurales, entre otras.

Por otro lado, en el presente capítulo se informa acerca de los criterios y prioridades del inversionista, incluyendo las prioridades de la contra-parte. La psicología del inversionista y su condición, juega un papel fundamental en el proceso de “atrapar” su ahorro, para estar en condiciones de transformarlo en inversión productiva a través de un intermediario debidamente reconocido por el mercado que pueda actuar a nombre de terceros ya sea por; comisión, mandato o corretaje.

La colaboración profesional de una Banca de Inversión Agropecuaria, permitiría otorgar una asesoría especializada en negocios rurales al inversionista (institucional, calificado o no calificado), a la vez de apoyarlo en función de su perfil a la integración de un portafolio acorde a sus expectativas, que tratándose de mercado accionario u otros valores en las PYME rurales, difiere del criterio y herramientas que aplica el administrador tradicional de portafolios.

En lo referente a la selección de una empresa o negocio y la decisión de invertir en él, va a estar influenciada por una serie de factores, entre los cuales destacan los siguiente (para un inversionista calificado o no calificado):

- Tamaño del capital o patrimonio disponible para la inversión.
- Retorno en la inversión.
- La naturaleza de las actividades comerciales.
- Sus experiencias profesionales en el pasado.
- Su formación académica.
- Sus objetivos.
- Sus actitudes y opiniones.
- Su personalidad.
- Sus conocimientos y habilidades.

Una vez revisado los antecedentes y el entorno actual de la Banca de Inversión (incluyendo aspectos generales del capital de riesgo), así como los fundamentos y las motivaciones de lado del inversionista, resulta conveniente analizar la compleja organización económica rural nacional y el tipo de empresas que se estiman como potenciales beneficiarias de la introducción de un intermediario organizado bajo la figura de Banca de Inversión especializada en el ámbito rural, circunstancia que será tratada a continuación.



Capítulo IV. Marco de referencia; Organización económica en el sector rural nacional y de la pequeña y mediana empresa (PYME).

Objetivo:

Establecer un enfoque válido de “ruralidad” a manera de marco de referencia, a la vez de conceptualizar a la empresa rural mexicana e identificar estrategias y operaciones corporativas en el ámbito señalado, así como determinar al cliente potencial de la Banca de Inversión Agropecuaria, a través de la forma de organización económica que prevalece en el sector primario nacional. Caracterizar a la pequeña y mediana empresa (PYME); su tipología y escalas, y las fuentes de financiamiento tradicional que utiliza para su operación y capitalización.

IV.1. Organización económica en el sector rural.

IV.1.1. Ámbito y empresa rural.

En el estudio de investigación no se sigue el criterio censal que aplica el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) de considerar como territorio “rural” a todas las localidades con una población igual o menor a 2,499 habitantes⁴³.

Tampoco queda circunscrito el espacio rural dado por el límite o frontera con respecto a; las zonas metropolitanas mayores a 100,000 habitantes (Unikel, 1976), o por el carácter urbano del municipio y los viajes intermunicipales por motivo de trabajo (Sobrino, 2003), o bien por el conjunto de dos ó más municipios donde se localiza una ciudad de 50 mil o más habitantes cuya área urbana, funciones y actividades rebasan el límite que originalmente la contenía incorporando dentro de su influencia directa a municipios vecinos, predominantemente urbanos con los que mantiene un alto grado de integración socio-económica (CONAPO, 2004).

En el presente estudio definimos como Empresa Rural Mexicana, a cualquiera de las organizaciones sociales o sociedades de primer, segundo o tercer nivel asociativo, previstas en la legislación; agraria, mercantil, cooperativa y de asociación civil, incluyendo actividades empresariales en la pequeña propiedad agrícola, ganadera y forestal, cuyo principal giro se oriente a la producción de toda clase de productos y/o servicios permitidos por la legislación mexicana, o bien al acopio, transformación, almacenamiento, conservación, transporte, comercialización, incluyendo servicios de apoyo.

Lo anterior dado que, una PYME rural interactúa en los sectores económicos; primario, industrial y de servicios, manteniendo áreas de; producción, proceso o servicios en

⁴³ Secretaría de Desarrollo Social, Consejo Nacional de Población e Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Delimitación de las Zonas Metropolitanas de México*, México, 2004.



zonas eminentemente rústicas y hasta contar o estar vinculada con una unidad o entidad industrial, comercial y/o de servicios, radicada en una zona territorial eminentemente urbana, independientemente de su categoría censal.

En éste orden de idea, la dimensión territorial, la conversión del conocimiento y la articulación global-local, juegan un papel relevante para establecer el ámbito rural o la cobertura que puede desarrollar una PYME rural.

Al respecto, dentro de las corrientes del pensamiento económico recientes, se refleja ya la necesidad de ampliar "lo rural" en un espacio en el que interactúan relaciones complejas vinculadas con lo "global-local" o bien con lo "local-global"⁴⁴.

Las nuevas teorías sobre "territorio" y "economía del conocimiento" (en materia de innovación), marcan ahora una nueva tendencia en cuanto a la noción de territorio y la articulación empresarial mediante mecanismos de cooperación y conversión del conocimiento que impulsan el desarrollo de las innovaciones que configuran o transforman dicho territorio o milieu innovador; "Dentro las nuevas redes de empresas que se han conformado, la empresa individual como tal, llega a perder progresivamente sus límites (internos y externos) pero no abandona su propia individualidad estratégica"⁴⁵.

En la última década en materia de innovación en México y particularmente en el segmento de las PYME, no se ha evidenciado como un factor de competitividad en éste tipo de empresas.

De hecho los gastos en investigación y desarrollo experimental (GIDE) como relación del PIB que reporta el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) en su apéndice estadístico 2006 "México en el Mundo", alcanzó en 2004 un índice del 0.41, que en millones de pesos (MDP) registró la cifra de 4,316 MDP con un coeficiente de inventiva del orden del 0.05 y un total de 0.8 investigadores por cada mil integrantes de la PEA. La mayor parte de los beneficios que arroja GIDE se orienta a impulsar la innovación en las grandes empresas. Del gasto público en este rubro, difícilmente las PYME obtienen conocimiento aplicado para elevar su competitividad.

La limitada capacidad nacional de innovación dentro de las PYME rurales se configura por la cooperación entre estas, por la difusión de conocimiento a través de un sector académico altamente especializado o por servicios de consultoría que aún no reflejan una activa participación dentro del sector.

⁴⁴ Federico Morales, *Territorio, redes e instituciones: una experiencia en regiones marginadas de Chiapas*, en Problemas del Desarrollo, vol.35, núm.137, México, IIEC-UNAM, abril-junio 2004, pp. 59-76. "La dimensión global se refiere a los procesos de producción, transferencia y uso del conocimiento que carecen de un referente territorial explícito y se trasladan de un lugar a otro con el propósito de replicarse. Por su parte, la dimensión local alude a la forma en que estos procesos encarnan en un territorio determinado. De ahí que la articulación global-local, más que la simple relación, puede concebirse como un flujo entre procesos de recontextualización (de lo global hacia lo local) y descontextualización (de lo local hacia lo global) de la producción, transferencia y uso del conocimiento (Rulland, 1997)". La conversión del conocimiento se materializa de las siguientes formas: "de tácito a tácito (socialización); de tácito a explícito (exteriorización); de explícito a explícito (combinación) y, finalmente, de explícito a tácito (interiorización)".

⁴⁵ Esther Iglesias y Ángel Rocha, *La Macroregión del Calzudo Guanajuatense ¿Un espacio en transición?*, Revista Pueblos y Fronteras digital en <http://www.pueblosyfronteras.unam.mx> (Año 2006, número 1).



También existe un segmento reducido de las PYME rurales que evidencian una expansión de conocimiento y operaciones e integración comercial, lo cual es consistente con su capacidad de superar las restricciones aparentes por su tamaño o escala empresarial, que sin lugar a dudas tiene su origen en su espíritu emprendedor e innovador.

En términos generales la controversia que confronta las ventajas de las PYME con relación a la Gran Empresa, cabe señalar que: "La formación de redes constituye un modelo organizativo que permite a las PYME elevar colectivamente su nivel de eficiencia y competir con las grandes empresas en los mercados globales (Costa, 1992; Don Quckels y Lambretch, 1995; Vázquez, 1999)"⁴⁶.

Un mecanismo que favorece la conformación de redes en las PYME rurales, es la constitución de empresas integradoras que contribuyen a compartir costos de administración y operación de sistemas contables, negociación formal con proveedores y clientes para adquisiciones y ventas de productos en bloque, acceso a nuevas tecnologías o al conocimiento especializado dentro de su ramo, o bien alianzas estratégicas, que dan paso a una nueva "ruralidad" .

El enfoque rural que se sigue en el estudio esta asociado a la vinculación de la PYME con respecto a la producción o proceso de productos alimentarios en primer instancia (pero no limitativo) y luego las relaciones económicas que se formalizan hasta la puesta de los productos en los puntos de venta, además de todo el conocimiento que conllevan estas operaciones empresariales desde la producción hasta su comercio, no acotadas por criterios censales, sino más bien por las nuevas tendencias, como las señaladas anteriormente.

IV.1.2. Formas de tenencia de la Tierra en México.

La tenencia de la tierra en nuestro país, a experimentado complejos y grandes cambios a partir de 1917 y hasta el 26 de febrero de 1992, año en el que entró en vigor la nueva "Ley Agraria", misma que regula hasta la fecha; los derechos de propiedad de ejidos, comunidades y pequeña propiedad, así como las *modalidades asociativas* y de representación agrarias, incluyendo con las reformas al artículo 27 constitucional del 6 de enero de 1992 a las sociedades mercantiles o civiles propietarias de tierras agrícolas, ganaderas y forestales.

El artículo 27 constitucional y la Ley Agraria, consideran como formas de tenencia de la tierra al ejido, la comunidad y la pequeña propiedad.

Las tierras ejidales por su destino se dividen en; parceladas, de uso común y para el asentamiento humano.

⁴⁶ Romero Luna, Isidoro, *Las PYME en la economía global. Hacia una estrategia de fomento empresarial*, en Problemas del Desarrollo, vol. 37, núm. 146, México, IIEC-UNAM, julio-septiembre de 2006.



Las comunidades se consideran como núcleos de población que de hecho o por derecho conservan la posesión comunal de sus tierras, debiendo promover el reconocimiento de bienes comunales, para oficializar su titularidad.

La pequeña propiedad agrícola individual, es la que no excede de 100 hectáreas de riego ó humedad, ó 200 hectáreas de temporal (computándose 1 ha. de riego, por 2 has. de temporal, por 4 has. de agostadero de buena calidad, por 8 has. de monte o agostadero en terrenos áridos).

La ley prevé superficies mayores, atendiendo el tipo de cultivo, aún tratándose de terrenos de riego, hasta de:

- ☞ 150 has. si se destina al cultivo de algodón.
- ☞ 300 has. si se destina al cultivo de plátano, caña de azúcar, café, henequén, hule, palma, vid, olivo, quina, vainilla, cacao, agave, nopal o árboles frutales.

La pequeña propiedad ganadera, es aquella que no excede de la necesaria para el sostenimiento de hasta 500 cabezas de ganado mayor o su equivalente en ganado menor. En el caso de la pequeña propiedad forestal, esta no debe exceder de 800 hectáreas. Conforme al artículo 121 de la Ley Agraria, las superficies de tierras que a partir de su estado natural hubiesen sido mejoradas, se continúan computando conforme a la clase anterior a la mejora.

IV.1.3. Organización económica rural.

Con respecto al panorama agrario, éste arroja al nivel nacional las cifras siguientes⁴⁷: propiedad social; 28,721 ejidos que poseen 85.4 millones de hectáreas y 3.5 millones de ejidatarios; 2,218 comunidades con 17 millones de hectáreas y 719 mil comuneros.

Dentro del régimen privado; 1.6 millones de pequeños propietarios con 75.6 millones de hectáreas. De estas áreas, se siembran 6.5 millones de hectáreas bajo riego y cerca de 15 millones de hectáreas son de temporal.

La mayor parte errático, bajo régimen climático que va desde el trópico húmedo hasta climas templados semi-fríos y fríos que alcanzan los 3,000 metros sobre el nivel del mar.

A las condiciones que prevalecen en cuanto a la tenencia de la tierra, su tecnificación y al régimen agro-climático, se adicionan las medidas de protección comercial de desventaja directa ante los altos subsidios que otorgan a sus productores países desarrollados como E.U.A. y Japón, entre los principales.

Prácticas que a final de cuentas distorsionan el comercio mundial y que ante la ausencia de políticas agrícolas nacionales debidamente estructuradas (intencionadas o

⁴⁷ La superficie total nacional en hectáreas es de 195'924,800 distribuidas en un total de 2447 municipios.



no), acentúan mas la problemática social, económica y financiera del quehacer de las empresas rurales mexicanas.

Esto se ve reflejado en una compleja y variada estructura organizativa de los agentes económicos agropecuarios promovidos desde la perspectiva oficial, que a partir de 1960 se orientan como sigue:

- ☞ En los 60's, se impulsan a las Sociedades Locales de Crédito Ejidal y a las Cooperativas de Servicios,
- ☞ En los 70's a las Asociaciones Agrícolas Locales, Uniones de Ejidos (UE) y a las Sociedades de Solidaridad Social (SSS),
- ☞ En tanto que en los 80's se promovió a las Cajas Solidarias, Sociedades de Solidaridad Social, Sectores de Producción Social, Uniones de Crédito, Asociaciones Rurales de Interés Colectivo (ARIC) y,
- ☞ En la etapa mas reciente; en los 90's, a las Uniones de Crédito (UC), Sociedades de Ahorro y Préstamo, Cooperativas de Producción y Servicios, asimismo a las Sociedades de Producción Rural (SPR).

El Registro Nacional Agrario (RAN) reporta la constitución y registro hasta el 31 de diciembre de 2005 de las siguientes Sociedades Rurales y modalidades asociativas agrarias constituidas como Órganos de Representación (se incluyen a las sociedades mercantiles y civiles registradas como propietarias de tierras agrícolas, ganaderas y/o forestales –tenedoras de acciones sociales serie "T" registradas en el RAN):

Cuadro No.7

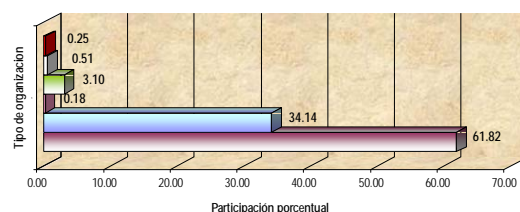
Inscripciones totales ante el Registro Agrario Nacional
al 31 de Diciembre de 2005

Tipo de Organización:	No. de inscripciones
Sociedades Rurales:	
Sociedades de Solidaridad Social	23,459
Sociedades de Producción Rural	12,953
Uniones de Sociedades de Producción Rural	69
Uniones de Ejidos y Comunidades	1,176
Asociaciones Rurales de Interés Colectivo	195
<i>Subtotal:</i>	37,852
Sociedades Civiles y Mercantiles:	
Sociedades tenedoras de acciones serie "T"	93
<i>Subtotal:</i>	93
<i>Total Sociedades Rurales, Civiles y Mercantiles:</i>	37,945
Órganos de representación:	
Asociaciones Agrícolas	2,584
Uniones de Asociaciones Agrícolas	38
Confederaciones Agrícolas	8
Asociaciones Ganaderas	2270
Uniones de Asociaciones Ganaderas	47
Confederaciones Ganaderas	1
Federaciones de Sociedades de Solidaridad Social	42
<i>Total organismos de representación:</i>	4,990

Del total registradas a la fecha señalada, es decir de 37,945 organizaciones económicas, las Sociedades de Solidaridad Social representan el 61.82% del total inscrito, en tanto las Sociedades de Producción Rural, el 34.14%.

Gráfica. No.7

Participación porcentual según tipo de organización inscrita en el RAN



■ Sociedades de Solidaridad Social	■ Sociedades de Producción Rural	■ Uniones de Sociedades de Producción Rural
■ Uniones de Ejidos y Comunidades	■ Asociaciones Rurales de Interés Colectivo	■ Sociedades tenedoras de acciones serie "T"



El esfuerzo oficial para constituir una amplia gama de organizaciones económicas rurales no ha dado respuesta al tamaño y al volumen de las necesidades alimentarias de la población, esto es, han fracasado, enfrentando a la fecha niveles que rebasan los parámetros de seguridad alimentaria establecidos por la FAO.

Corresponde ahora a la iniciativa empresarial rural responsable, conducir su propio destino y diseñar el esquema organizativo para proteger su desarrollo, complementando convenientemente su crecimiento con los programas y los recursos de apoyo vía subsidios al nivel federal y estatal, de tasa "0" o a tasas de interés preferencial, equivalentes a los niveles en que nuestros socios comerciales otorgan subsidios a sus productores y empresas.

La elección de la figura asociativa o bien, la combinación empresarial idónea, complementada con novedosos mecanismos de desarrollo empresarial, integrados a los circuitos y cadenas agroindustriales y agrocomerciales que permitan dar mayor valor agregado a los productos y a la creación de mas valor, resultan vitales para asegurar la sobre vivencia de los agro negocios en un entorno hostil de alta competitividad, que en el caso del sector rural solo fluyen recursos limitados de alto costo (no competitivos, bajo el argumento del "mayor riesgo" en las actividades que realizan las PYME rurales).

La dirección y administración de empresas rurales debe asegurar con alta efectividad el cumplimiento de los objetivos y metas a; corto, mediano y largo plazo, mediante el diseño y la creación de un nuevo clima organizativo de amplio espectro para el grupo de trabajo (familiar o no familiar), que facilite la obtención de logros en el tiempo.

El reto es; producir con las mejores prácticas tecnológicas preservando el medio ambiente, consolidar mercados cautivos y desarrollar nuevos mercados, obtener recursos a tasas equivalentes de otros países, así como aplicar permanentemente prácticas de ingeniería financiera, que protejan a los negocios ante la volatilidad de los principales precios de la economía, y su efecto en los mercados financieros y mercados físicos de productos agrícolas.

IV.1.4. Figuras asociativas jurídicas que prevén la Ley Agraria y otras leyes.

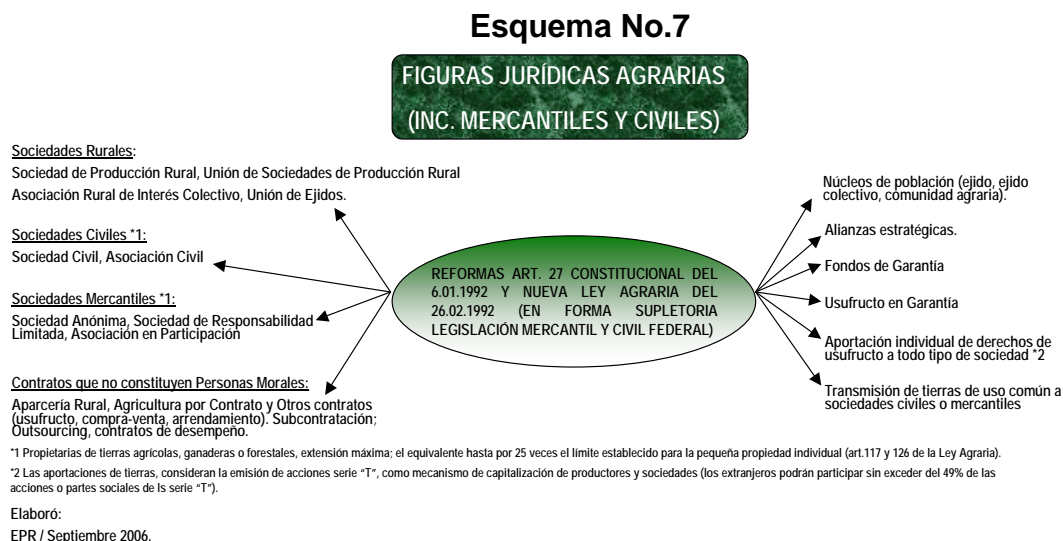
El enfoque de cadena agroalimentaria comprende todo el itinerario que sigue un producto de origen primario desde la producción y transformación, hasta su intercambio, comercialización y consumo final. Adicionalmente incluye el suministro de insumos (semillas, plántulas, fertilizantes, agroquímicos, financiamiento, seguro, maquinaria y equipos,...), así como los servicios de apoyos inherentes a dichas actividades como; la investigación, capacitación, asistencia técnica y la consultoría especializada, básicamente.

En nuestro país, tanto la población rural como los productores agropecuarios participan en las cadenas agroalimentarias ya sea en forma individual o bien, de manera organizada. Bajo esta última modalidad, es posible agregar mas valor a cada parte de



la cadena y es a la que haremos referencia, dado el peso e *importancia que representa elegir la figura asociativa o la combinación empresarial más idónea al perfil, objetivos, características y condiciones de un determinado grupo de productores* que se integran para realizar un fin empresarial lícito y lo que esto implica.

Las posibilidades asociativas que persiguen fortalecer la evolución organizativa y desarrollo empresarial en México, son ahora las siguientes:



En nuestro país es factible y legal, constituir diversos tipos de integración empresarial mediante la constitución de figuras de 1º., 2º., y 3er. nivel asociativo:

Esquema No.8

Figuras jurídicas asociativas de primer nivel:

Incluye a todas aquellas organizaciones que integran a personas físicas, como; ejidos, comunidades, pequeños propietarios rurales, sociedades de producción rural, sociedades cooperativas, sociedades de solidaridad social, asociaciones y sociedades civiles, sociedades anónimas y todas las demás con estas características (como es el caso del Fideicomiso o de las integradoras).

Figuras jurídicas asociativas de segundo nivel:

Se reconocen como organizaciones de segundo nivel a las Uniones de Ejidos y/o Comunidades, Uniones de Sociedades de Producción Rural, Asociaciones Rurales de Interés Colectivo, Federaciones Estatales de Cooperativas o de Sociedades de Producción Rural y demás figuras asociativas que incorporen a personas morales del sector.

Figuras jurídicas asociativas de tercer nivel:

Se conforma con la participación de organizaciones de primero y segundo nivel, como personas morales (en el caso de sociedades anónimas pueden incluir a personas físicas además de las personas morales que las constituyan).



Sociedades previstas por la Ley Agraria:

Prevé las denominadas como “**Sociedades Civiles Rurales**”. Se trata de un contrato por medio del cual, los socios se obligan mutuamente a combinar recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común. Es de carácter preponderantemente económico, en tanto que no constituya una especulación comercial. Dado que es una sociedad de personas, las aportaciones económicas pasan a segundo término.

Las denominadas “**Sociedades Rurales**”, se constituyen con dos o más productores rurales, que pueden ser personas físicas o morales. Su objeto es el de coordinar actividades productivas, asistencia mutua, comercialización de productos u otras no prohibidas por la ley. Su régimen de responsabilidad puede ser ilimitado, limitado o bien suplementado.

- ☞ En el caso de la **responsabilidad ilimitada**, cada uno de los socios responde por sí de todas las obligaciones sociales de manera solidaria, sin que requiera la aportación de un capital inicial.
- ☞ En la **responsabilidad limitada**, cada uno de los socios responde por las obligaciones hasta por el monto de sus aportaciones al capital social, y se requiere una aportación mínima de capital equivalente a 700 veces el salario mínimo diario vigente en el D.F.
- ☞ En el régimen de **responsabilidad suplementada**, los socios, además del pago de su aportación al capital social, deben responder de todas las obligaciones sociales subsidiariamente, hasta por una cantidad determinada en el pacto social que será su suplemento, el cual en ningún caso podrá ser menor de dos tantos de su aportación. El capital mínimo será el equivalente a 350 veces el salario mínimo diario vigente en el D.F.

Las “**Uniones de Sociedades de Producción Rural**”, se constituyen por dos ó más sociedades de esta naturaleza. Su objeto es la coordinación de actividades productivas, asistencia mutua, comercialización u otras actividades no prohibidas por la ley.

Otra modalidad asociativa prevista en la Ley Agraria, es la “**Unión de Ejidos o Comunidades**”, formada por dos ó más ejidos o comunidades. Su objeto comprende la coordinación de actividades productivas, asistencia mutua, comercialización u otras actividades no prohibidas por la ley.

Las “**Asociaciones Rurales de Interés Colectivo**”, se constituyen por dos ó más ejidos o comunidades, uniones de ejidos o comunidades, sociedades de producción rural ó uniones de sociedades de producción rural. Su objeto es la integración de recursos humanos, naturales, técnicos y financieros para el establecimiento de industrias, aprovechamientos, sistemas de comercialización y cualquier otra actividad económica. No hay límites de capital social para esta figura asociativa.



Las “**Sociedades Mercantiles y Civiles propietarias de tierras rurales**”, conforme con el artículo 126 de la Ley Agraria, no podrán tener en propiedad tierras agrícolas, ganaderas o forestales en mayor extensión que la equivalente a veinticinco veces los límites establecidos para la pequeña propiedad individual (consultar “formas de tenencia de la tierra” en numeral II.1.2.), debiendo cumplir además, con los siguientes requisitos:

- ☞ Deberán participar en la sociedad, por lo menos, tantos individuos como veces rebasen las tierras de la sociedad los límites de la pequeña propiedad individual.
- ☞ Su objeto social deberá limitarse a la producción, transformación o comercialización de productos agrícolas, ganaderos o forestales y a los demás actos accesorios necesarios para el cumplimiento de dicho objeto.
- ☞ En su capital social deberá distinguirse una serie especial de acciones o partes sociales identificada con la letra “T”, la que será equivalente al capital aportado en tierras agrícolas, ganaderas o forestales, o al destinado a la adquisición de las mismas, de acuerdo con el valor de las tierras al momento de su aportación o adquisición.
- ☞ Ningún individuo, ya sea directamente o a través de una sociedad, podrá detentar mas acciones o partes sociales de serie “T”, ya sea de una o varias sociedades emisoras, que la equivalente a la extensión de la pequeña propiedad. De la misma forma, se aplica esta disposición a las sociedades que cuenten con acciones serie “T” de una o varias sociedades, las cuales no podrán detentar mas acciones que las que equivalentes a una superficie igual a veinticinco veces la pequeña propiedad.

Sociedades previstas por la Ley de Sociedades de Solidaridad Social:

Prevé la denominada “**Sociedad de Solidaridad Social**”, que se constituye con un mínimo de 15 socios, cuyo patrimonio es de orden colectivo. Sus socios son personas físicas de nacionalidad mexicana (ejidatarios, comuneros, campesinos sin tierra, parvifundistas y personas que tengan derecho al trabajo), que se asocian con el fin de realizar actividades mercantiles, con el objetivo de crear fuentes de trabajo, conservar y mejorar el medio ambiente, explotar racionalmente recursos naturales, educar a socios y sus familiares, así como producir, industrializar y comercializar bienes y servicios que sean necesarios. Con parte de las utilidades y donativos que recibe se crea un Fondo de Solidaridad Social. Su funcionamiento requiere de la autorización previa del Ejecutivo Federal a través de la Secretaría de la Reforma Agraria (industrias rurales) y de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, en los demás casos.

Los apoyos que recibe son muy específicos; El Ejecutivo Federal a través de sus dependencias podrá otorgar estímulos, subsidios o franquicias para su eficaz



funcionamiento. Son sujetas de crédito por parte de las Instituciones Nacionales de Crédito, teniendo régimen de atención preferente.

Las Sociedades Mercantiles, previstas en la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM):

La "**Sociedad Anónima**", se constituye con un mínimo de 2 socios con el objeto de combinar recursos o esfuerzos para la realización de un fin común de carácter preponderantemente económico y que constituya una especulación comercial. El acta constitutiva debe constar por escrito ante fedatario público e inscribirse en el registro público de la propiedad y del comercio. Si es propietaria de terrenos rústicos, además deberá inscribirse en el Registro Agrario Nacional. El capital social mínimo constitutivo es de \$50,000.00 (cincuenta mil pesos 00/100 m.n.), su presentación es mediante acciones.

La "**Sociedad de Responsabilidad Limitada**", se constituye con un mínimo de dos socios y máximo de cincuenta, con el objeto de combinar recursos o esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico y que constituya una especulación comercial. Al igual que en la sociedad anónima, el acta constitutiva debe constar por escrito ante fedatario público e inscribirse en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio. Si es propietaria de terrenos rústicos, además deberá inscribirse en el Registro Agrario Nacional. El capital social mínimo constitutivo es de \$3,000.00 (tres mil pesos 00/100 m.n.), cuya presentación es mediante partes sociales.

Las "**Sociedades de Capital Variable (C.V.)**", dependen para su integración en cuanto a número de socios, del tipo de sociedad mercantil que se elija, de igual forma en cuanto a las obligaciones de los accionistas y tipo de administración legal. Tratándose de la Sociedad Anónima o de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, el capital mínimo para su constitución, no deberá de ser inferior al que se estipula en la Ley. Existe otro tipo de sociedades previstas por la LGSM, que prácticamente se encuentran en desuso para fines de asociación, como es el caso de la "**Sociedad en Comandita Simple**", la "**Sociedad en Comandita por Acciones**" o la "**Sociedad en Nombre Colectivo**".

Otro tipo de Figuras Asociativas:

Las "**Sociedades Cooperativas**" conforme a su Ley General, podrán adoptar el régimen de responsabilidad limitada o suplementada y se constituyen con un mínimo de 5 socios con el objeto principal de conjuntar recursos y experiencias, procurando el mejoramiento social y económico de los asociados y repartir sus rendimientos a prorrata. El capital será variable y se integra por las aportaciones de los socios, donativos que reciban, así como por los rendimientos que genere la sociedad.

Adicionalmente y para fines de cooperación empresarial, se encuentra una modalidad asociativa, que establece el Decreto que promueve la Organización de "**Empresas**



Integradoras" del 7 de Mayo de 1993 y el Decreto que lo modifica de fecha 30 de Mayo de 1995. Se trata de empresas de servicios especializados que asocian personas físicas y morales de escala micro, pequeña y mediana. Su organización formal constituye una plataforma para el desarrollo y la modernización de los pequeños productores.

Pueden asociarse a este tipo de empresa; personas físicas y/o morales, empresas de nueva creación o en operación, empresas con un proyecto conjunto de negocios o bien empresas que deseen proveer a otra de mayor escala. Para poder obtener su inscripción en el Registro Nacional de Empresas Integradoras deberán de contar con personalidad jurídica propio, contar con un capital mínimo de \$50,000.00. La participación accionaria de cada socio no puede exceder del 30% del capital social.

Finalmente, en el sector rural a través de la FIRA-BANXICO, se apoyan a figuras asociativas que aunque carecen de un sustento legal formal, en la práctica desarrollan actividades productivas, como es el caso de "Grupos Internos de Trabajo", integrados por productores de bajos ingresos del sector social, que en los últimos años ha tendido a una disminución drástica (en desuso prácticamente). Además están las empresas de servicios constituidas bajo el régimen mercantil (S.A.) que operan recursos financieros en apoyo a productores en lo individual, denominadas "parafinancieras" o "agentes "procrea", operando como una especie de Unión de Crédito.

Para las personas morales que se dedican exclusivamente a la realización de actividades agrícolas, ganaderas, silvícolas o pesqueras, en materia fiscal, deben tributar en el régimen simplificado de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, contando con facilidades administrativas de comprobación así como de una reducción del 32.14% sobre el impuesto sobre la renta determinado (tasa directa del 19% en lugar del 28%), inclusive se encuentran exentas de este impuesto si en el ejercicio anterior sus ingresos no rebasan de \$14'700,000.00 (catorce millones setecientos mil pesos 00/100 m.n.).

IV.1.5. Operaciones corporativas de combinación empresarial y esquemas complementarios de estrategia corporativa para el desarrollo de agro negocios.

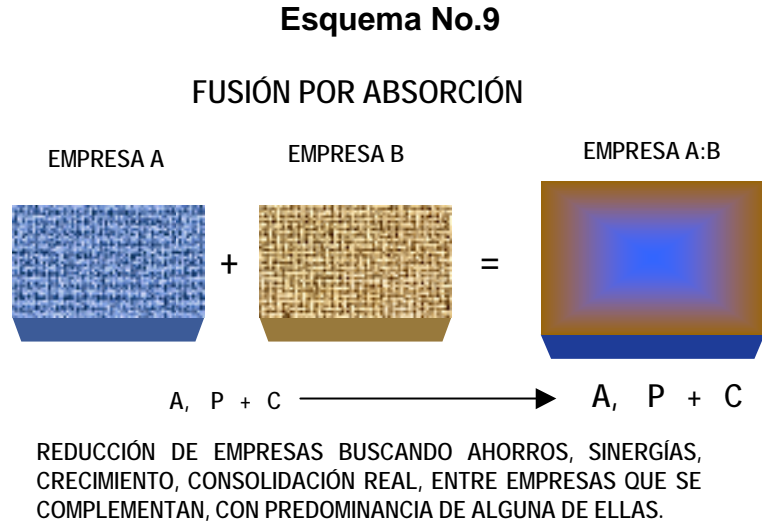
Operaciones corporativas:

Las figuras corporativas de integración o bien de reorganización, buscan principalmente la optimización laboral, operativa, comercial, financiera y/o administrativa. Entre las principales operaciones corporativas de combinación empresarial útiles para la integración empresarial o separación estratégica para agro-negocios se encuentran la: fusión, adquisición, consolidación fiscal, alianza empresarial, reorganización o escisión.

Inclusive se puede combinar una o más operaciones de estas para determinar la estructura corporativa que se desea, tomando en cuenta si se persiguen o no objetivos que tienen que ver únicamente con beneficios fiscales y de obligaciones laborales, principalmente.

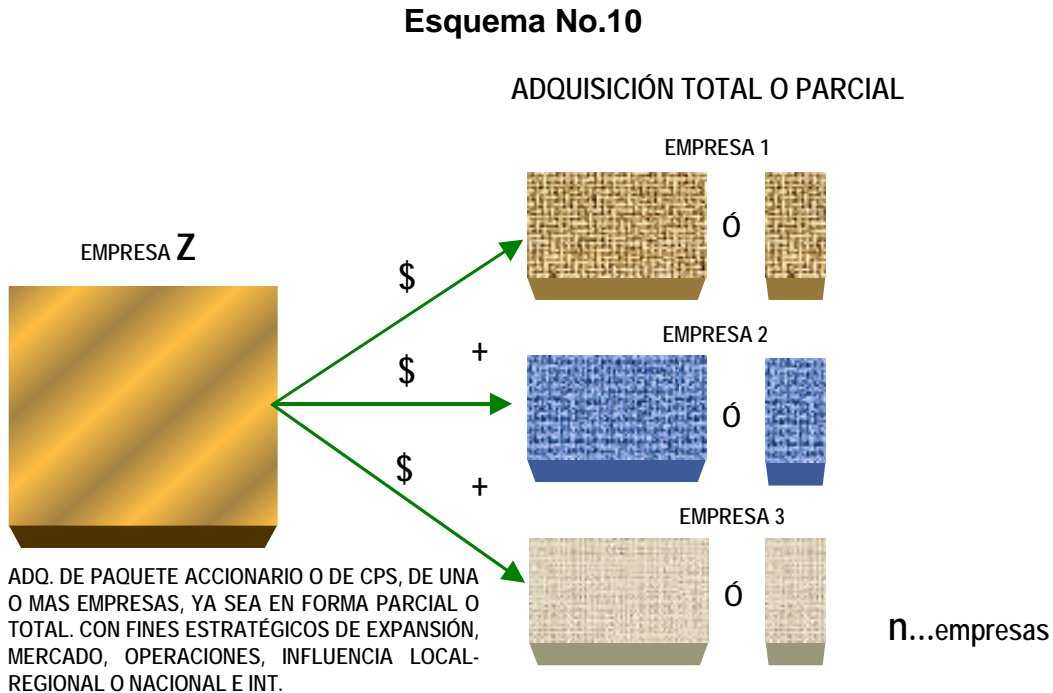


Por virtud de la **fusión**, se produce una transmisión de activos, pasivos y capital, la cual es considerada como una enajenación de bienes para efectos fiscales conforme lo dispuesto por la fracción IX del Código Fiscal de la Federación (CFF), salvo los supuestos a que se refiere el artículo 14-B de dicho Código. Se trata de una consolidación real de negocios en una sola entidad.



En general, la fusión no persigue exclusivamente objetivos de beneficio fiscal, como resultado de su implementación.

En el caso de la **adquisición**, se trata de la compra ya sea total o parcial de acciones o partes sociales de una o más sociedades constituidas conforme a las leyes mexicanas, que al igual que otras operaciones corporativas, se reconoce el principio de la transmisión parcial o total de derechos y obligaciones.

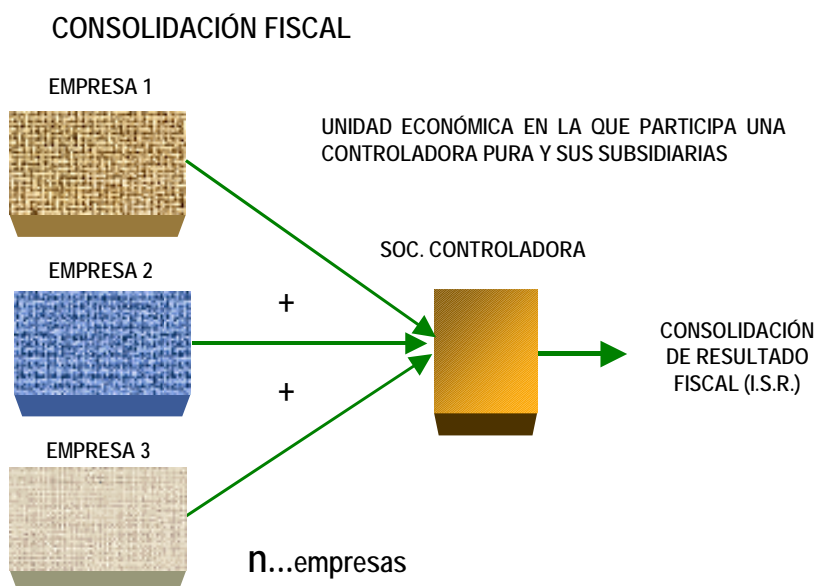


Con respecto al **Régimen de Consolidación de Resultados Fiscales**⁴⁸, esta supone la existencia de una entidad económica carente de personalidad jurídica propia, constituida por dos o más entidades jurídicas que desarrollan actividades económicas y que ejercen sus derechos y responden de sus obligaciones en forma individual; pero que les esta permitido integrar un solo resultado fiscal sobre el cual se calcula el impuesto sobre la renta a cargo del grupo consolidado.

Lo anterior les permite posponer el gravamen respecto de actos jurídicos celebrados entre las empresas del grupo y les da la posibilidad de deducir las pérdidas fiscales de una de ellas contra las utilidades fiscales de otras.

Esta consolidación se limita al ámbito fiscal, no tiene efectos respecto a terceros, que no pueden exigir de la sociedad controladora el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las subsidiarias.

Esquema No.11



La **alianza empresarial**, permite combinar recursos de 2 o más empresas sin realizar una fusión, estableciendo convenios de beneficio para las empresas participantes (mercadotecnia, propiedades conjuntas de operaciones en el ámbito regional, nacional o internacional; administración combinada,... generalmente para compartir tecnología y experiencia).

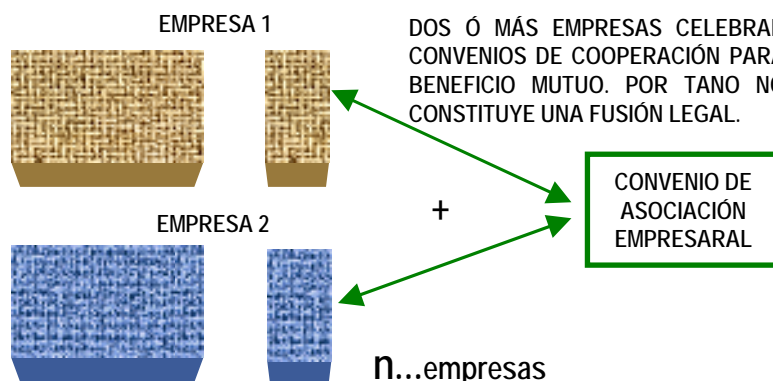
Este esquema es recomendable para la integración de economías de escala.

⁴⁸ Los Estados Financieros Consolidados se presentan como si se tratara de una sola entidad los de la unidad económica integrada por una compañía que ejerce el control y gobierna las políticas de operación financiera, y por sus subsidiarias, así como el efecto de dichas relaciones en la situación financiera y en los resultados de operación de dicha unidad económica, los cuales no quedan revelados a través de los estados financieros individuales de la compañía controladora y sus subsidiarias.



Esquema No.12

ALIANZA EMPRESARIAL

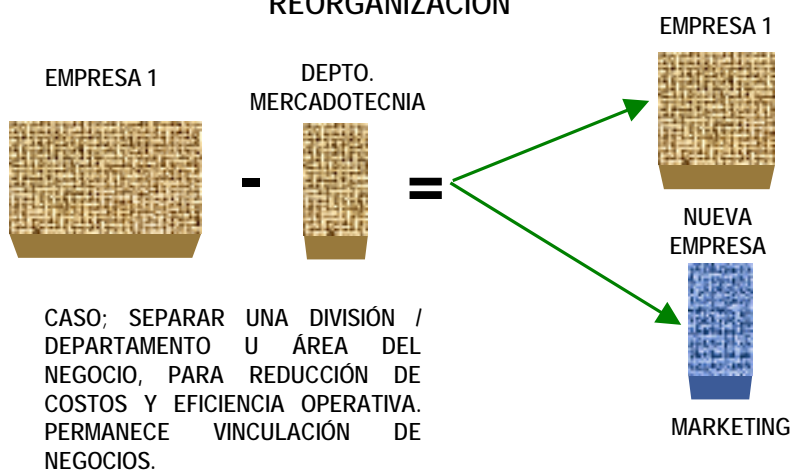


Las **reorganizaciones** se llevan a cabo para; establecer una empresa separada del negocio a reorganizar y distribuir (o absorber) posteriormente sus acciones sobre una base de prorateo entre los accionistas de la empresa que se está reorganizando.

También se aplica ésta figura corporativa para la liquidación directa de los activos; o la venta a los administradores de la unidad que está siendo reorganizada o; la venta de la unidad operativa a otra empresa. Incluye operaciones de transformación de sociedades

Esquema No.13

REORGANIZACIÓN



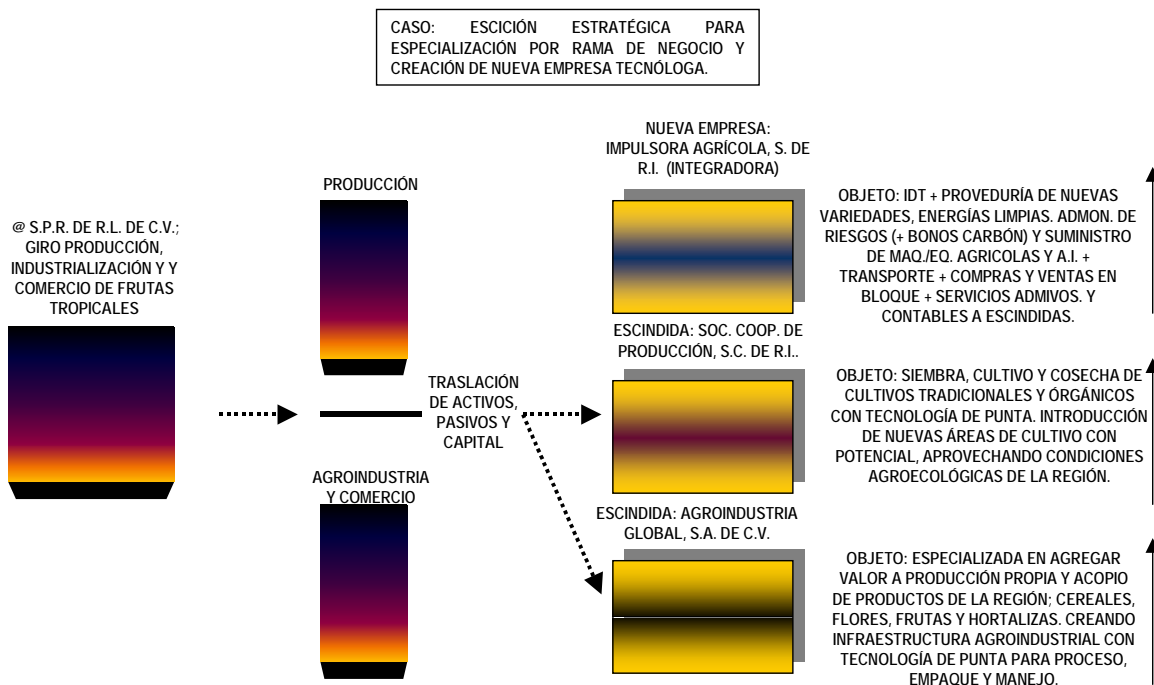
La **escisión** es una figura jurídica esencialmente traslativa de dominio, ya sea total o parcial, de; activos, pasivos y capital de una sociedad residente en el país, dado que la sociedad escidente transmite a la escindida o escindidas asimismo residente(s) en el país, derechos y obligaciones, y que no tiene efectos fiscales siempre que se cumplan



los requisitos que establece la fracción IX del artículo 14-B del CFF⁴⁹.

Esquema No.14

ESICIÓN PARCIAL + CREACIÓN DE NUEVA EMPRESA



Esquemas complementarios o derivados de las figuras corporativas:

Es conveniente apoyar la operación de las áreas de negocio de las Empresas Rurales mediante la implementación de contratos, subcontratos o bien procesos y métodos que contribuyan a su mejora económico-financiera en forma permanente.

Para fines del presente análisis, se consideran susceptibles de aplicar en la operación de las PYME rurales al menos algunos de los siguientes; Contrato de Fideicomiso, Contrato de desempeño, Outsourcing y Benchmarking.

En cuanto al **Fideicomiso**, se trata de un contrato mercantil en el que el fideicomitente entrega en propiedad los bienes o trasmite los derechos a la fiduciaria, para que esta los administre y realice el cumplimiento de finalidades lícitas, determinadas y posibles; y una vez que estos sean cumplidos se destine los bienes, derechos y provechos aportados y los que halla generado a favor del fideicomisario, que puede ser el propio fideicomitente.

⁴⁹ Entre los requisitos para que no se considere como enajenación de bienes para efectos fiscales se encuentran; Los accionistas propietarios de por lo menos el 51% de las acciones con derecho a voto de la sociedad escidente y de las escindidas deberán ser los mismos durante un periodo de 3 años contados a partir del año inmediato anterior a la fecha en que se realice la escisión. Además únicamente será aplicable a sociedades constituidas conforme a las leyes mexicanas. Este artículo establece reglas adicionales comunes tanto para fusiones como escisiones cuando formen parte de una reestructuración corporativa (sin establecer el concepto de reestructura, o bien sí se refiere a sociedades que pertenecen al mismo grupo o sí se aplica a sociedades que no sean partes relacionadas, asimismo con respecto a las obligaciones de la subsistente, declaraciones, dictámenes fiscales, ...).



Este contrato puede ser útil para la constitución y funcionamiento de un Fondo de Aseguramiento para capitalización, así como para la constitución de garantías líquidas que solicita la Banca Comercial y la Banca de Desarrollo para otorgar créditos.

El costo constitutivo y los costos mensuales por los servicios administrativos de la fiduciaria pueden resultar inconvenientes para las Empresas Rurales, aún cuando permita ahorros en primas de seguros. Los fondos son acumulativos en favor de los fideicomisarios.

El **Contrato de Desempeño**, es un instrumento legal con duración de 3 a 5 años, mediante el cual un usuario de energía y una empresa prestadora de servicios energéticos (Energy Service Companies; ESCOs), acuerdan las condiciones técnicas y económicas que incluye el arrendamiento, compra-venta, financiamiento y garantías relativos a maquinaria y equipos de conversión de energías (eléctricas o fósiles a energías limpias; eólica, solar, biomasa/biodiesel, biogas).

Presenta la ventaja de contribuir a la reducción de los riesgos en que incurre un usuario al realizar un proyecto de energía, trasladándolos a la ESCO, quien le ofrece garantía de ahorros y de que sus operaciones normales no se verán afectadas. Por otro lado, los costos asociados suelen ser elevados en vista de la falta de experiencias en nuestro país.

Actualmente la Comisión Nacional de Energía se encuentra desarrollando un contrato de desempeño que permita encontrar un equilibrio adecuado que ofrezcan beneficios económicos para ambas partes, así como minimizar los riesgos de su aplicación y la reducción de costos asociados.

El esquema básicamente opera una vez que la ESCO identifica un potencial rentable de ahorro o generación en las instalaciones del o los usuarios de energía, para lo cual la prestadora del servicio cuenta con capital propio para realizar la inversión necesaria, obteniendo la recuperación de su inversión con una parte de los ahorros económicos generados, garantizando ahorros al usuario desde el principio mismo de la operación del proyecto. De esta forma el usuario de energía enfoca sus recursos a su actividad preponderante, mientras que la ESCO se encarga de la modernización por medio de la integración de proyectos con ahorros energéticos y económicos garantizados, donde al final del contrato los sistemas y equipos pasan a ser propiedad del usuario de energía, disfrutando este del total de los ahorros económicos generados.

Además de la ventaja de que, en caso de generación de excedentes, estos puedan venderse a la Comisión Federal de Electricidad (CFE).

En nuestro país, este tipo de esquema de ahorro de energía y aprovechamiento de energías renovables sin inversión por parte de los usuarios de energía, se encuentra en etapa de conformación y consolidación encontrándose registradas a la fecha 15 ESCOs Mexicanas. Con la desventaja de que se carecen de antecedentes de la conclusión de



algún contrato de desempeño que permita identificarlo como caso exitoso. La embajada de Canadá en México en coordinación con la Secretaría de Energía y la Comisión Nacional de Ahorro de Energía (CONAE) ha desarrollado seminarios para acercar a proveedores con productores o industriales, con el propósito de promocionar a ESCOs exitosas, así como a empresas consultoras expertas en el ramo.

Mediante el **Outsourcing**, se delega una actividad "no estratégica" de la empresa a un tercero experto en la prestación del servicio a contratar a largo plazo, con el propósito de reducir costos de operación a la vez de permitir a la empresa contratante concentrarse en sus actividades de producción, proceso y comercialización, con lo cual asegura una mayor productividad y nivel competitivo. Se trata pues de una subcontratación, como estrategia para eficientizar la operación del negocio.

En el Outsourcing de Recursos Humanos, la prestadora del servicio del servicio administra la nómina, y realiza el proceso de; reclutamiento, selección y contratación del personal que el cliente solicita, basándonos en las características y perfil que el cliente proporciona para determinada función o puesto.

El personal es contratado por dicha prestadora, la cual funge como patrón, pero prestando servicios al cliente. Además, el gasto de nómina se hace 100% deducible ya que el IVA que genera la factura puede ser aplicado o en su defecto devuelto.

Para el cliente el efecto es la disminución de gastos legales y responsabilidad de la empresa, ante el IMSS, Infonavit, Secretaria del Trabajo, Hacienda, por mencionar los principales, al evitar auditorias, multas, recargos, embargos, demandas legales, administrativas y laborales, la prestadora del servicio absorberá toda contingencia legal y/o administrativa que se derive de la relación patronal entre esta, los empleados, y el cliente.

Adicionalmente se asegura la disminución de costos administrativos ya que el calculo de la nomina, la dispersión por bancos, emisión de recibos de nomina, pago de los diferentes impuestos, publicaciones para encontrar candidatos para determinado puesto, el proceso que la empresa sigue para el reclutamiento y selección de personal y en general el manejo de todo lo administrativo referente a la gente y sus necesidades, es cubierto por la prestadora del servicio, funcionando como un departamento propio de recursos humanos externo, orientado al cliente.

Una desventaja de esta opción, es el riesgo de dependencia con respecto a la prestadora de servicios ante una crisis de disponibilidad en la mano de obra temporal, que puede dar origen a un quebranto económico o a la inmovilidad de la Empresa Rural en un período prolongado.

El **Benchmarking** ya sea competitivo, cooperativo, colaborador o interno, constituye un proceso administrativo que permite a la organización aprender de los otros para elevar el desempeño mediante la introducción de los cambios más convenientes y viables para ser adaptados e implementados dentro de la organización propia, resultantes de la



identificación y comparación de las mejoras ideas, prácticas, técnicas y estrategias utilizadas por otras organizaciones o áreas que las integran. Se buscan los puntos de referencia exitosos, en productos, servicios y prácticas empresariales de los competidores más hábiles o líderes, para compararlos con la operación propia y mejorarlos en su caso.

Existen otro tipo de operaciones "convenientes" para las PYME rurales, dadas sus ventajas financieras y fiscales como el arrendamiento financiero y el factoraje. Operaciones que con base a las reformas de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito publicadas en el D.O.F. el 18 de julio de 2006, se derogan las disposiciones correspondientes a estas organizaciones auxiliares a partir del 18 de julio de 2012. Se transfieren probablemente a partir de esa fecha, a otras figuras financieras de nuestro Sistema Financiero.

Ante cualquier problema, una Banca de Inversión Agropecuaria, podría diseñar esquemas reactivos de solución mediante la integración, asociación empresarial, convenios de alianza, reorganización, fusión, creación de la figura asociativa mas conveniente o celebración de contratos o convenios de vinculación productiva, para ajustar a las condiciones reales de cada región del país con conocimiento fundado del entorno socio-económico para desarrollar alternativas que den respuesta directa a las necesidades y expectativas de las PYME rurales y a través de esquemas específicos evaluar conjuntamente la conveniencia de implementarlos.

IV.2 La pequeña y mediana empresa (PYME):

Una vez revisada la amplitud y complejidad del ámbito "rural", asimismo de la organización económica en este espacio, inclusive las figuras corporativas y esquemas que la ingeniería financiera permite transferir en forma consistente a través de un intermediario especializado como el que se propone en apoyo a las empresas rurales mexicanas, resulta conveniente encuadrar a éstas últimas en el contexto del estudio de investigación.

Para lo anterior, ahora nos referiremos a éste tipo de empresas denominadas como pequeñas y medianas desde el inicio del estudio, con el propósito de aportar mayores elementos de juicio que permitan precisar mas a fondo, el nicho empresarial al cual la BIA deberá orientar su función y actividades. Cabe aclarar que, se incluye a los pequeños propietarios agrícolas, ganaderos y/o forestales (personas físicas con actividad empresarial) que dan empleo a un gran número de jornaleros según su giro o actividad productiva principal.

Como ejemplo se encuentran las organizaciones y fincas de productores orgánicos de la sierra madre del sur (oaxaca y chiapas, bajo el sistema agroforestal de sombra diversificada), o los productores de flores, frutas y/o hortalizas tradicionales u orgánicos en diversas regiones del país que emplean a jornaleros agrícolas eventuales (locales o transitorios) y a trabajadores fijos para la operación de sus iniciativas empresariales, la pequeña y mediana minería o el caso del sector pesquero (rivereña o de altura en



zonas costeras dentro de la zona exclusiva nacional, para captura de diversas especies acuáticas y moluscos), por citar algunos casos.

Desde luego deben ser considerados al momento de su estratificación con base a los criterios de la Secretaría de Economía, como se explica enseguida.

IV.2.1 Definición.

En nuestro país el sustento legal para reputar a las pequeñas y medianas empresas como sociedades ya sean mercantiles o agrarias, conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles o a la Ley Agraria, deben constituirse mediante fe pública para realizar un objeto u actos lícitos que les permitan alcanzar sus fines.

Las PYME nacionales son personas morales⁵⁰ legalmente constituidas conforme a las leyes mexicanas, que cuentan con uno o más establecimientos del mismo o diferente giro, y que tienen por objeto llevar a cabo actividades económicas para la producción o el intercambio de bienes o servicios para el mercado.

Según su escala se identifican como; micro, pequeña y mediana empresa, en función del número de empleados*⁵¹:

Cuadro No.8
Estratificación de Empresas Mexicanas

Tamaño	Industria	Comercio	Servicios
<i>Microempresa</i>	0 – 10	0 – 10	0 – 10
<i>Pequeña empresa</i>	11- 50	11-30	11 – 50
<i>Mediana empresa</i>	51 – 250	31 – 100	51 – 100

Fuente: Secretaría de Economía

Esta clasificación de empresas, basada en el número de empleados ha formalizado la participación activa de Nacional Financiera, S.N.C. (NAFIN), entidad que, se ha constituido en nuestro país como uno de los agentes financieros más importantes para la promoción y desarrollo de las PYME mexicanas de los sectores industrial, comercial y de servicios, que no son cubiertas adecuadamente por el resto del sistema crediticio.

Se considera que, el criterio de diferenciación basado en el número de trabajadores, da una aproximación desafortunada de su tamaño, ya que no la hace comparable a otras empresas de esta naturaleza clasificadas bajo criterios de valor. En el sector primario además aplica conforme al artículo 9º. de la Ley de Desarrollo Sustentable y al artículo 8avo. de las Reglas de Operación de la Alianza para el Campo una clasificación definida por la Secretaria de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA): Productores de Bajos Ingresos; en Zonas Marginadas, en Zonas no Marginadas o en Transición y Resto

⁵⁰ Quedan comprendida la pequeña propiedad agrícola, ganadera o forestal (personas físicas), que para fines del estudio podría ser atendida por la BIA en tanto se organicen bajo una figura asociativa de carácter agrario o mercantil.

⁵¹ El artículo 3º. Fracción III de la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa vigente (publicada el 30.12.2002) define a las MIPYMES como "empresas mexicanas legalmente constituidas con base a la estratificación señalada por número de trabajadores e incluye a productores agrícolas, ganaderos y forestales". El art. 4º. Fracción II inciso c), establece la promoción para "...el acceso al financiamiento para las MIPYMES, la capitalización de las empresas, incremento de la producción, constitución de nuevas empresas y consolidación de las ya existentes".



de Productores. Lo anterior con el propósito de privilegiar a la población de menores ingresos con las acciones o programas de gobierno, a partir de la actividad en función del número de hectáreas en riego o temporal (agricultura), o número de cabezas de ganado mayor o menor o bien del número de colmenas (ganadería mayor y menor incluyendo la apicultura) y dimensiones de embarcaciones o volumen de captura en toneladas de producto fresco (pesca y acuicultura). Básicamente incluye a microempresas y pequeñas empresas.

En el subsector minero, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 8avo. de la Ley Minera y el artículo 9º. de su Reglamento, se aplica asimismo una clasificación adicional a la emitida por la Secretaría de Economía para diferenciar la Pequeña y Mediana Minería por mineral o sustancia con base en sus ingresos por venta, el tonelaje que extraigan o bien por su participación en la producción nacional (ingresos brutos anuales inferiores a 5 mil o hasta 20 mil veces el salario mínimo general vigente en el Distrito Federal elevado al año, que extraigan entre 3 mil ó 12 mil toneladas de mineral y aporten hasta el 1% o 4% de la producción nacional anual del mineral o sustancia que se trate).

En materia de financiamiento, los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA de Banco de México) aplican una estratificación en función del ingreso neto anual por socio considerando equivalencias v.s. el salario mínimo diario de la zona salarial correspondiente, con un tope en función de Unidades de Inversión (UDI's) y el porcentaje de aportación de los productores en el crédito bajo la modalidad de descuento de cartera a la Banca Comercial (como se explica en el numeral IV.2.3. del presente capítulo).

La modalidad de clasificar PYME en función de valor y tenencia accionaria o proporción de derechos de voto que detenten empresas externas a la propia empresa, haría comparable nuestra clasificación con la norma comunitaria de la Comisión Europea, cuya recomendación fue emitida el 3 de Abril de 1996*⁵² (96/280/CE relativa a la definición de PYME).

La ventaja es en todo caso la de no presentar inconsistencia en el análisis de este tipo de empresas y sobre todo homologar criterios para clarificar la competencia entre las PYME, asimismo en cuanto a su comparación en los registros censales que aplican diversos países en este sentido. Para la Comisión Europea se diferencian dentro de las PYME a las empresas medianas, pequeñas o microempresas según lo siguientes criterios:

Cuadro No.9
Criterios de clasificación según la Comisión Europea

	No. de empleados	de Facturación Máxima *	Valor Máximo del Activo de Balance
<i>Microempresa</i>	< 10	~	~
<i>Pequeña empresa</i>	< 50	7	5
<i>Mediana empresa</i>	< 250	40	27

* Millones de Euros. A l 30 de Marzo de 2007 MX\$14.7694= 1 euro.

⁵² Recomendaciones expuestas por la Comisión Europea en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas No. L.107 del 30.04.1996.



En este clasificador resulta indistinta la actividad del negocio (industrial, comercial y, de servicios), enfocándose a distinguir la escala de empresas de este tipo.

En el caso de la Pequeña y Mediana Empresa, el equivalente en pesos considerando el tipo de cambio al 30 de Marzo de 2007 en facturación máxima oscila entre; \$103.386 a \$590.776 MDP y en valor máximo del activo de balance de; \$73.847 a \$398.774 MDP, situación que no refleja la realidad de nuestra escala de empresa pequeña y mediana, empero que, para fines comparativos este sería el parámetro a la fecha indicada.

Cabe hacer notar que en función de estas medidas, es como se orientan los apoyos financieros a las PYME tanto en nuestro país como dentro de toda la comunidad económica europea, con la cual México ha suscrito un tratado para la mejora e incremento de las relaciones comerciales.

Por otro lado, en el caso del mercado bursátil mexicano se maneja como mínimo un capital contable equivalente a 20 millones de UDI's⁵³ para sociedades que pretendan inscribir acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Cuadro No.10
Clasificación Bolsa Mexicana de Valores
Mercado Intermedio

Base		UDIS	\$
<i>Capital Contable</i>	Mínimo	20'000,000	76'685,500
	Máximo	125'000,000	479'284,375

Resulta más consistente la estratificación que aplica la BMV para este tipo de empresa con respecto a la que se aplica en la Comunidad Económica Europea, inclusive la que utiliza el Banco de México en su "Encuesta Coyuntural (trimestral) del Mercado Crediticio" en función del valor de las ventas de las empresas.

Cuadro No.11
Clasificación Banco de México

Empresa	Mínimo \$	Máximo \$
Pequeña	1'000,000	100'000,000
Mediana	101'000,000	500'000,000
Grande	501'000,000	5,000'000,000
AAA	5,001'000,000	en adelante

Tanto el criterio seguido por la BMV como por BANXICO en cuanto a clasificación de empresas se basan en criterios de valor (capital contable o nivel de ventas).

⁵³ Al 30 de Marzo de 2007, considerando el valor unitario de la UDI v.s su equivalente en pesos, es decir a razón de \$3.83475 por UDI (fuente: México Fiscal), el rango mínimo del capital contable para cotizar en la bolsa sería de \$76.685 MDP, considerando que para la Mediana Empresa sea hasta el equivalente a 125 millones de UDI's, es decir el equivalente en pesos de \$479.284 MDP.



Con los elementos anteriores, para fines del presente estudio de investigación la unidad de análisis, es decir la Pequeña y Mediana Empresa Rural Mexicana como cliente potencial de la Banca de Inversión Agropecuaria quedaría ubicada bajo los criterios de:

- ✓ Estratificación según número de trabajadores (ver cuadro No.8).
- ✓ Por criterio de valor del capital contable, en el caso de ofertas públicas de valores (ver cuadro No.10).
- ✓ Por criterio de valor en función de ventas (ver cuadro No.11), susceptible de aplicarse para oferta privada de valores.

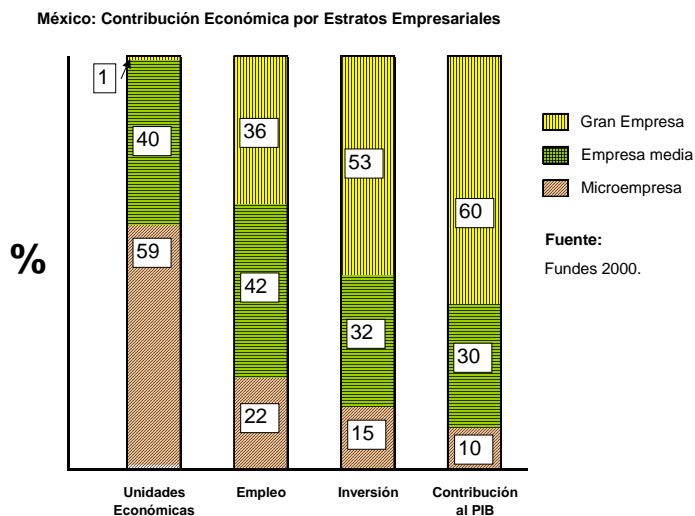
El Universo objetivo son las organizaciones económicas rurales señaladas en el Cuadro No.7, las que se hallan constituido en el 2006 o bien se constituyan hacia delante.

IV.2.2. Importancia en la economía de la pequeña y mediana empresa.

Las unidades de empresas cuya escala se ubica entre la pequeña y mediana empresa, incluyendo la microempresa, representan el mayor número de empresas en operación dentro de la economía nacional, con una participación significativa por la cantidad de empleos que generan. De acuerdo con la Secretaría de Economía, en nuestro país el 98% de las empresas se ubican dentro de éste estrato y ocupan al 64% del personal de la planta productiva del país.

Fundes México, institución referente de las PYME en nuestro país y en particular el programa de "Mejora de las Condiciones de Entorno Empresarial" implementado por FUNDES Internacional, reporta que el 99% de las empresas son del estrato micro, pequeño y medio; mismas que generan el 64% de empleos, absorben un 47% de la inversión productiva y contribuyen con el 40% del PIB nacional.

Gráfica No.8



Esta misma proporción de empresas clasificadas como PYME se observa en los países desarrollados: Corea, 98.3%; Japón, 99.1%; EUA, 99.6% y Alemania, 99.8%.



Se trata de empresas con menos de 250 trabajadores, que evidencian su gran importancia dentro del entorno económico nacional e internacional.

IV.2.3. Alternativas actuales de financiamiento a las Pequeñas y Medianas Empresas.

La PYME accede a recursos externos con una mayor dificultad que las grandes empresas, en condiciones de desventaja en cuanto a tasas de interés generalmente más elevadas y con plazos menores para la amortización de los financiamientos recibidos. Entre otras causas, esto obedece tanto a la débil capacidad de negociación ante las condiciones crediticias como a la dificultad de que las PYME aporten las garantías requeridas por las instituciones bancarias.

Existen diversas alternativas de financiamiento en los mercados financieros, desde instrumentos financieros tradicionales hasta los más sofisticados productos resultantes de la creación, innovación y desarrollo de novedosos instrumentos, especialmente en la última década, que ha generado el gran auge de la ingeniería financiera y la expansión generalizada en las operaciones y mercados financieros internacionales, desafortunadamente solo son generalizables para las empresas y corporativos de gran escala.

En nuestro país, con el "propósito de mantener y crear empleo, reactivar la economía y la vida productiva de las empresas, restablecer las cadenas productivas, impulsando que el gobierno compre los productos que se hacen en México" y "combatir la pobreza y fortalecer el mercado interno"*⁵⁴ se implementó, el programa "Micro, Pequeña y Mediana Empresa 2001-2006", lo cual dimensiona la orientación gubernamental hacia las MIPYMES.

Para fines de identificar alternativas representativas de financiamiento a este importante tipo de empresas, se optó por documentar la revisión del apoyo que se está otorgando a la PYME, en nuestro país.

En México, las PYME han desarrollado diversas alternativas de financiamiento para sostener su planta productiva, utilizando principalmente financiamiento de proveedores, organismos auxiliares de crédito como las uniones de crédito, así como la aplicación de instrumentos no bancarios como préstamos inter-empresas, o bien el; autofinanciamiento, factoraje, arrendamiento financiero, avios operados por sociedades financieras de objeto limitado (actualmente SOFOMES),...y en menor medida, al financiamiento de la Banca de Desarrollo y de la Banca Comercial y de Sociedades y/o Fondos de Inversión. Otras fuentes de financiamiento es el acceso a recursos provenientes de la Banca Extranjera a través de la Banca Comercial Mexicana.

Entre las causas que afectan a las PYME se encuentran los siguientes; altos riesgos, baja rentabilidad en su operación, descapitalización de los agro-negocios a estas

⁵⁴ Juan Bueno Tenorio, *Preparan Programa Micro, Pequeña y Mediana Empresa 2001-2006*, en <http://www.infosel.com.mx> (19.10.01).



escalas empresariales, altas tasas de interés y altos costos de transacción, bajo poder de negociación financiera, marco legal de garantía que limita el acceso al crédito, créditos bancarios restringidos y el efecto de una política monetaria restrictiva que dificulta su operación.

Las Fuentes de Financiamiento que utilizan las Empresas Chica y Mediana, según la encuesta de "Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio", del Banco de México de divulgación trimestral, son:

Cuadro No.12
Participación según fuente de financiamiento

Fuentes de Financiamiento	Pequeñas	Mediana
<i>Proveedores</i>	69.0	58.0
<i>Bancos Comerciales</i>	14.7	17.2
<i>Bancos Extranjeros</i>	1.3	2.9
<i>Otras empresas del grupo</i>	11.6	16.4
<i>Banca de Desarrollo</i>	0.9	2.1
<i>Oficina Matriz</i>	2.5	2.9
<i>Otros pasivos</i>	0.0	0.5
Total	100.0	100.00

* Información al IV trimestre de 2005

La muestra del Banco de México es de más de 500 empresas de diferentes tamaños, las cuales se determinan en función del valor de ventas de 1997, con los criterios de valor señalados en el Cuadro No.11.

Esta misma encuesta arroja que un 82.0% de las empresas chicas no utilizaron crédito, en tanto un 72.2%, de las empresas medianas, tampoco utilizó el financiamiento como fuente de recursos para cubrir sus necesidades de fondos.

Otra muestra representativa, es el "OBSERVATORIO PYME" (2002), cuyo universo muestral fue de 1,000 empresas de este tamaño, en el que participaron la Secretaría de Economía, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Universidad de Bologna y el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. El resultado reveló que únicamente un 13% solicitó algún tipo de crédito considerando los dos últimos años al realizar la encuesta, del cual el 76% lo recibió, señalando entre las causas por lo que se les negó el crédito las siguientes:

- Desinterés de la Banca hacia el sector.
- Garantías nulas o insuficientes.
- Falta de información del sector de las PYME.

Además el 86% de las empresas observadas, no tenían conocimiento de los programas de apoyo federal, estatal o municipal. Del 100% únicamente el 1.86% estaba haciendo uso de ellos. Se trata de negocios de carácter familiar en un 64%, con la mayor incidencia de un rango por edad que oscila entre los 40 a los 59 años, en su mayor parte contando con estudios de licenciatura terminada.



Se consultó el Censo Económico de 1999 para "Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa" del INEGI, para identificar el número de establecimientos y personal ocupados por tamaño de empresa. Lamentablemente no resulta representativo con respecto a la estratificación actual debido a que para el levantamiento censal se aplicaron otros criterios (contenidos en el "Acuerdo por el que se modifican las definiciones de micro-industria, industria pequeña e industria mediana" publicado en el D.O.F. el 3.12.93 y "Acuerdo de estratificación de empresas micro, pequeñas y medianas" publicado en el D.O.F. el 30.03.1999).

La Secretaría de Economía en su página WEB de Internet, presenta al mes de Octubre de 2006 un registro de 648,530 negocios: 599,518 corresponden a la escala tipificada como micro; 34,339 pequeños; 9,650 medianos y 5,023 grandes. Del total; 1,300 se ubicaron como industrias agropecuarias, un 0.2%.

Cuadro No.13
No. de Empresas Registradas ante el SIEM
Oct. 2006

Sector	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total	%
Agropecuario	855	353	86	6	1,300	0.20
Minería	133	37	37	38	245	0.04
Industria manufac	27,174	7,499	3,816	1,843	40,332	6.22
Construcción	10,024	3,287	531	81	13,923	2.15
<i>Total Industrial</i>	<i>38,186</i>	<i>11,176</i>	<i>4,470</i>	<i>1,968</i>	<i>55,800</i>	
Comercial	428,286	11,288	3,647	1,523	444,744	68.58
<i>Total Comercial</i>	<i>428,286</i>	<i>11,288</i>	<i>3,647</i>	<i>1,523</i>	<i>444,744</i>	
Comunicaciones	4,900	615	123	225	5,863	0.90
Servicios	128,146	11,260	1,410	1,307	142,123	21.91
<i>Total Servicios</i>	<i>133,046</i>	<i>11,875</i>	<i>1,533</i>	<i>1,532</i>	<i>147,986</i>	
Gran Total	599,518	34,339	9,650	5,023	648,530	100.00

En términos generales, para las micro, pequeñas y medianas empresas obtener financiamiento no ha sido una labor fácil. Si bien se ha publicado en diversos medios que ha aumentado el otorgamiento del crédito en nuestro país, éste incremento se refiere al denominado crédito al consumo, -como es el caso de las tarjetas de crédito y los créditos sobre nómina-, pero contar con recursos para el capital de trabajo (nóminas, proveedores, suministros), para el financiamiento de las ventas a crédito (comercialización), para ampliar, renovar o darle mantenimiento a la maquinaria (equipamiento) ha sido, en el mejor de los casos, mediante operaciones muy limitadas.

En particular, aún no ha sido posible resolver los problemas de mayor peso que enfrentan la PYME rurales, en lo que se refiere a disponibilidad de recursos para su operación y capitalización, a través del sistema bancario convencional.



IV.2.3.1. Esquemas de apoyo financiero tradicional para las Pequeñas y Medianas Empresas Rurales.

La dinámica de la economía internacional, ha acelerado un proceso de transformación en México orientado a un mayor nivel de bienestar social materializado por el crecimiento económico impulsando para ello la integración de las actividades industrial, comercial y financiera.

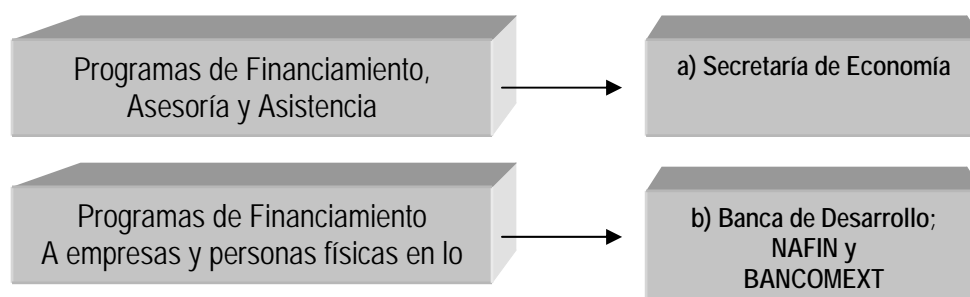
Para lo anterior, con base en el Sistema Nacional de Planeación, el Gobierno Federal persigue articular la participación de instituciones y organismos públicos y privados estableciendo entre otros, los siguientes instrumentos de política económica:

- Plan Nacional de Desarrollo y,
- Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

El objetivo ha sido generar las condiciones que impulsen un desarrollo económico sustentable, basado en la generación de empleos bien remunerados que permitan el desarrollo individual de los mexicanos, y armonizar un crecimiento nacional equilibrado.

En este contexto de transformación y conforme con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Economía y de dos instituciones de fomento, otorga apoyos a las MIPYMES a través de diferentes programas (el 2 de Mayo de 2007, se crea la Comisión Mexicana para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa “COMPYME” para concentrar en una sola ventanilla los apoyos a éste tipo de empresas):

Esquema No. 15



En el caso específico del Sector Rural, en lo relacionado con el Sistema Financiero Rural, se han instrumentado diversos programas⁵⁵ de apoyo a productores y empresas –con atención preferente a pequeños y medianos productores- a través de la SAGARPA, destacando el “Programa de Apoyo para Acceder al Sistema Financiero Rural (PAASFIR)”.

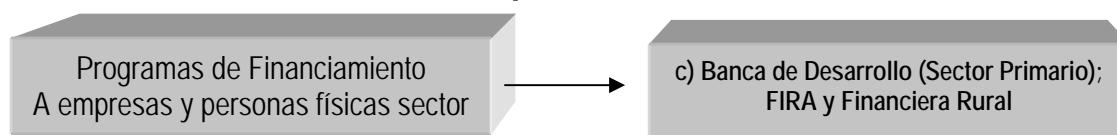
⁵⁵ Como los Programas y Reglas de Operación de: Financiera Rural; Fondo de Riesgo Compartido para el Fomento de Agro-negocios (FOMAGRO), Fondos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA), Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR), Programa Integral de Formación, Capacitación y Consultoría para Productores e Intermediarios Financieros Rurales (IFR's), y otros programas que canalizan subsidios a través de estas entidades, y el Programa de Apoyos Directos al Campo (PROCAMPO).



Entre sus objetivos están, el de coadyuvar a que las instituciones financieras destinen un mayor flujo de recursos crediticios al campo, a la vez de facilitar el acceso al financiamiento formal a productores del sector rural (fortaleciendo o generando nuevos sujetos de crédito), además de establecer instrumentos financieros para la administración del riesgo, y fomentar la capitalización de las organizaciones de productores que permitan el desarrollo de sus agro-negocios y el apoyo a la creación y capitalización de una red de Intermediarios Financieros Rurales no gubernamentales.

En materia de política de asignación del crédito agrícola, las entidades de mayor peso dentro del contexto de la Banca de Desarrollo son, el FIRA de Banco de México y la actual Financiera Rural (Banrural hasta el 30 de Junio de 2003).

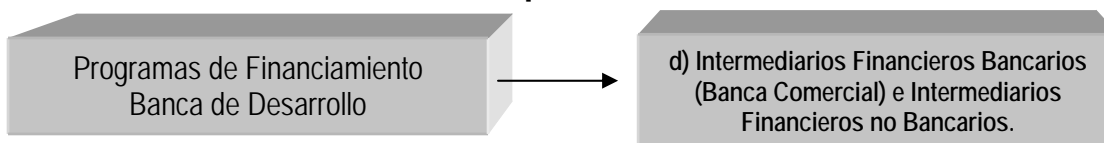
Esquema No.16



Todas estas entidades aplican actividades de acompañamiento a los financiamientos canalizados en apoyo a las PYME; creación y fortalecimiento de este tipo de empresas e innovación tecnológica, capacitación, asesoría, garantías, servicios de información, acceso a mercados, articulación productiva sectorial y regional, entre otras.

Para otorgar los financiamientos al beneficiario final, la Banca de Desarrollo se apoyan en la red de intermediarios financieros (bancarios y no bancarios), ofreciendo recientemente alternativas crediticias para atender las necesidades de apoyo financiero de las MIPYMES, incluyendo a pequeños y medianos productores rurales.

Esquema No.17



Recientemente se anunció 3 acciones para el apoyo a la pequeña y mediana empresa:

“Firma del convenio de coordinación para el establecimiento del Sistema de Apertura Rápida de Empresas (SARE) en más de cien municipios”,...”convenio entre Nacional Financiera, Financiera Rural, Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura y el Fideicomiso del Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario (PRONAFIM) para forma una nueva Coordinadora de Microfinanzas” a la que se destinaran 900 MDP en 2007 para crédito y asistencia integral preferentemente a mujeres emprendedoras del campo y la ciudad y; la “Creación de un organismo público descentralizado que coordinará los diferentes apoyos del Gobierno Federal a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, como ventanilla única”.



Este último a denominar como “Consejo Mexicano para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa”⁵⁶ que fungirá como ventanilla única para la canalización de fondos hacia las MIPYMES, provenientes de todas las Secretarías de Estado que manejan partidas presupuestales para este tipo de empresas.

a. Secretaría de Economía.

La Secretaría de Economía, ha venido implementando diversos apoyos a las PYME, y a la microempresa.

Durante los años 2001 a 2003 fueron creados: el Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FAMPYME), el Fondo de Fomento a la Integración de Cadenas Productivas (FIDECAP), el Fondo de Apoyo para el Acceso al Financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, y el Programa de Centros de Distribución en Estados Unidos (FACOE), cuyo objetivo general en todos ellos, era apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas para el desarrollo de su competitividad, sin embargo, estos incluían aspectos comunes en cuanto a los objetivos específicos; Cobertura y fines; la población objetivo y las líneas de apoyo, lo que ocasionó por una parte, que disminuyera el impacto pretendido en su operación y por la otra, innecesarias dificultades en el otorgamiento de los apoyos autorizados.

Para concentrar los apoyos, el 24 de Febrero de 2004 se lleva a cabo el ACUERDO por el que se establecen las Reglas de Operación para el otorgamiento de apoyos del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo PYME).

El Presupuesto de Egresos de la Federación vigente, considera erogaciones del Ramo 10 Economía, a través del Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FONDO PYME), que prevé el otorgamiento de apoyos transitorios destinados a promover el desarrollo económico nacional, en lo general y proyectos que promuevan el desarrollo regional y sectorial, que fomenten la creación, desarrollo, consolidación, viabilidad, productividad, competitividad y sustentabilidad de las micro, pequeñas y medianas empresas.

La Secretaría de Economía, instrumenta los apoyos sustantivos en beneficios de las PYME a través de la materialización de la “Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa” con los programas; “Programa Integral de Apoyo a las Pequeñas y Mediana Empresas”, el cual forma parte del “Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006”, que tuvo como meta atender a 1’300,000 empresas de este tipo⁵⁷, que se prevé continuará la actual administración gubernamental (2006-2012).

⁵⁶ Sergio Javier Jiménez. “Crea Calderón Comisión Mexicana para PYMES”, Secc. México. El Universal. 5 de Marzo de 2007. En el D.O.F. del 2 de Mayo de 2007, se crea formalmente por acuerdo la COMPYME.

⁵⁷ Adicionalmente se han lanzado otras medidas de apoyo a PYMES y al Sector Rural, como es el caso del; Fondo de Microfinanciamiento a Mujeres Rurales, Fondo Nacional de Apoyo a Empresas en Solidaridad, Programa de Desarrollo Productivo de la Mujer, Programa de la Mujer Campesina y, Programa de Banca Social y Microcréditos.



Estos programas establecen que para contar con un esquema integral y eficiente de apoyos, es necesario mejorar el diseño y operación de los programas de fomento empresarial, a través de la activa participación de las autoridades locales, organismos empresariales e instituciones educativas y de investigación.

La canalización de los apoyos se llevan a cabo a través del Fondo PYME, para lo cual se requiere de la intervención de un Organismo Intermedio, siendo necesario definir un proyecto que incorpore a un número determinado de empresas, así como contactar a Cámaras, Organismos, o Asociaciones que les interese participar, buscando la aportación de recursos de diferentes sectores y, posteriormente, elaborar el proyecto e ingresar su solicitud de apoyo de acuerdo al concepto que corresponda.

Los apoyos son otorgados a través de dichos "organismos intermediarios" mediante aportaciones de capital, micro-créditos o capacitación y asesoría técnica. Asimismo el Fondo apoya a los propios "organismos intermediarios" en los casos en que se requiera para actividades de promoción, asesoría técnica y capacitación para fortalecer su papel de conductores de financiamiento.

En cuanto acceso al financiamiento, en las Reglas de Operación para el otorgamiento de apoyos del Fondo PYME, en el Anexo No.6 se describen las cuatro sub-categorías de apoyo (inclusive mercado de capitales), que como se señala en el artículo 2º. de dichas Reglas, el propósito es "Fomentar el acceso al financiamiento en general y el crédito en particular de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas".

b. Banca de Desarrollo

b.1. NAFIN.

La Nacional Financiera (NAFIN), es una institución que forma parte de la Banca de Desarrollo del Gobierno Federal Mexicano. Tiene entre sus funciones principales, la de fomentar el desarrollo de la pequeña y mediana empresa, proporcionando financiamiento y servicios de acompañamiento al crédito como de capacitación y asistencia técnica, con el fin de promover el crecimiento regional y la creación y mantenimiento de empleos en el país. Para otorgar financiamiento, NAFIN se apoya en la red de intermediación financiera bancaria y no bancaria integrada por:

Bancaria:

- Banca múltiple
- Banca de desarrollo

No bancarios:

- Uniones de crédito
- Arrendadoras financieras



- Empresas de factoraje financiero
- Fisos AAA

Los esquemas de fomento y apoyo para la micro, pequeña y mediana empresa son:

1.- Programas de apoyo financiero con recursos institucionales los cuales son:

- Programas de modernización,
- Programas de estudios y asesoría,
- Programas de Infraestructura industrial para financiar la creación y mejoramiento de parques industriales y reubicación de plantas,
- Programas de desarrollo tecnológico y
- Programas para el mejoramiento del medio ambiente.

2.- Apoyo a la creación de infraestructura para la modernización, para lo cual viene impulsando la creación de nuevos instrumentos financieros y ampliando la red de intermediarios financieros, estimulando la organización y capacitación empresarial.

Las MIPYMES tienen acceso a:

- Líneas de crédito a mediano y largo plazo, con tasas de interés preferenciales para financiar la importación de maquinaria, equipo, refacciones, materias primas, insumos agroindustriales y servicios.
- Financiamiento a mediano plazo para importaciones.
- Financiamiento hasta el 100% de sus operaciones de pre-exportación, exportación, e importación de materias primas, insumos, refacciones, productos agropecuarios, maquinaria y equipo, en términos y condiciones preferenciales.

En el Anexo No.7 se detallan los esquemas de financiamiento que otorga NAFIN a través de las diferentes instituciones financieras.

Cabe señalar que NAFINSA cuenta con una red de intermediarios^{*58} con los que operan los productos mencionados. En razón de lo anterior, las tasas aplicables son determinadas mensualmente tomando como base la tasa de interés del mes, más el margen del intermediario financiero.

Otros servicios.

Fondos Multinacionales^{*59}. En cuanto a la duración del trámite para obtener la decisión de

⁵⁸ Se trata de bancos, uniones de crédito, empresas de factoraje, arrendadoras financieras, entidades de fomento, fisos AAA y sofoles.

⁵⁹ Los Fondos Multinacionales participan en el capital de las empresas de acuerdo a su tamaño y políticas de inversión, en forma temporal. En términos generales, las inversiones oscilan en un rango de \$1 millón de dólares (mdd) a \$3 mdd, para fondos pequeños (The Baring México Private Equity Fund, L.P., North America Environmental Fund, L.P. y México Private Equity Fund) y de \$3.0 mdd a \$15.0 mdd para fondos grandes (Advent Latin American Private Equity Fund, L.P. y ZN México Trust). Para la obtención de apoyos de los Fondos, el promotor del proyecto envía un perfil (3 ó 4 cuartillas), al área de aportación accionaria indirecta, quien después de revisar la información la envía a los fondos de acuerdo a sus características de aportación. Si el proyecto es de interés para el fondo, informa su decisión a la Dirección de Promoción de Inversiones de Nafin, con objeto de concretar una cita con los promotores, en la cual el fondo solicita mayor información para llevar a cabo estudios más detallados de la empresa, con el fin de determinar la viabilidad del proyecto y, en su caso, presentarlo al Comité de Inversiones del fondo para su aprobación.



un Fondo con relación a su participación, el tiempo está en función de la información presentada. Si la empresa cuenta con su plan de negocios y la información está completa en sus aspectos corporativos, técnicos, financieros y administrativos, entonces el proceso de negociación puede llevar entre 3 a 4 meses.

b.2. BANCOMEXT.

Bancomext es una entidad de desarrollo del Gobierno Mexicano cuya misión consiste en impulsar el crecimiento de las empresas mexicanas, principalmente pequeñas y medianas e incrementar su participación en los mercados globales, ofreciendo soluciones integrales que fortalezcan su competitividad y fomenten la inversión, a través del acceso al financiamiento y a otros servicios y promocionales.

Su nicho de atención se centra en empresas exportadoras directas, esto es:

- Empresas proveedoras de insumos y partes para empresas exportadoras.
- Personas físicas con actividad empresarial relacionadas con el comercio exterior.
- Empresas relacionadas con la sustitución eficiente de importaciones.

Cuenta con diversos programas de apoyo financiero para empresas que desean exportar o para empresas exportadores directas o indirectas de cualquier sector, con el propósito de cubrir necesidades financieras en cada una de las etapas de producción o comercialización de sus productos⁶⁰.

Cada empresa prospecto puede en forma directa, determinar si resulta o no elegible para los apoyos Bancomext mediante un cuestionario específico para la Pequeña y Mediana Empresa que solicita crédito y formato perfil de empresa, elaborados en hoja de cálculo.

Las tasas de interés aplicables a sus financiamientos son ordinarias a elección del cliente, pudiendo ser variables sobre la base de LIBOR para créditos en dólares americanos y de TIIE para moneda nacional.

Estas tasas son concertadas en el momento de cada disposición o son fijas tratándose de operaciones a largo plazo y de créditos en dólares americanos. Asimismo se determinan con base a una calificación "Zbancomext" del solicitante, tomando en cuenta el destino del crédito.

Bancomext actúa como banca de primer piso y como banca de desarrollo con el objeto específico de fomentar las operaciones de comercio exterior.

⁶⁰ Adicionalmente, cuenta con el programa *Jóven Creatividad Empresarial* que otorga incentivos y soporte a proyectos productivos realizados por adultos jóvenes.



Ofrece una gama de créditos a las empresas, cuya principal actividad se oriente a exportar o consolidar su participación en el comercio exterior.

Los principales tipos de apoyo financiero a PYMES que otorga son:

- Financiamiento para el pequeño exportador de manufacturas.
- Financiamiento para el ciclo productivo.
- Financiamiento para las ventas de exportación.
- Financiamiento automático de cartera de exportación.
- Financiamiento para proyectos de inversión.
- Financiamiento para la adquisición de unidades de equipo de importación.
- Financiamiento para el desarrollo de proveedores.

Bancomext, también opera Capital de Riesgo, como financiamiento externo bajo la modalidad de capital, que ingresa al capital social de las empresas elegibles en forma temporal y minoritaria. En el Anexo No.8 se describen los esquemas de financiamiento de Bancomext en apoyo a PYME.

b.3. Financiera Rural.

La Financiera Rural es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propio⁶¹. Tiene como objeto entre otros, coadyuvar a realizar la actividad prioritaria del Estado de impulsar el desarrollo de las actividades agropecuarias, forestales, pesqueras y todas las demás actividades económicas vinculadas al medio rural, con la finalidad de elevar la productividad, así como de mejorar el nivel de vida de su población. Para el cumplimiento de dicho objeto, otorga crédito de manera sustentable y presta otros servicios financieros a los Productores e Intermediarios Financieros Rurales, procurando su mejor organización y mejora continua.

Asimismo, ejecuta los programas que en materia de financiamiento rural se determinen en el Presupuesto de Egresos de la Federación. Adicionalmente, promueve ante instituciones nacionales e internacionales orientadas a la inversión y al financiamiento, proyectos productivos que impulsen el desarrollo rural.

El consejo directivo tiene atribuciones indelegables, entre estas⁶², la de aprobar anualmente su presupuesto de gastos e inversión, transferencias o subsidios, así como determinar los intermediarios, distintos a las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, a las sociedades financieras populares, a las uniones de crédito y almacenes generales de depósito, para ser considerados como Intermediarios Financieros Rurales (IFR). También la de aprobar los montos globales de préstamos o créditos a los IFR⁶³.

⁶¹ Arts. 1 y 2 de la Ley Orgánica de la Financiera Rural.

⁶² Señaladas en las Fracciones III, XI y XV del art. 14 de su Estatuto Orgánico.

⁶³ Esto se señala como alternativa de aportación para la operación del especialista propuesto, en caso de que su comité no autorizará participar en el capital social de la Banca de Inversión Agropecuaria.



Cuenta con oficinas de atención al público en el ámbito nacional. Su cobertura permite dar servicio a las necesidades de productores y empresas del sector rural en prácticamente todo el país. Los financiamientos que actualmente opera la Financiera, se realizan a través de cinco productos crediticios básicos:

- Crédito de Avío.
- Crédito Refaccionario.
- Crédito Simple.
- Crédito Prendario.
- Crédito en dólares US.

A partir de estos, la Financiera estructura los siguientes sub-productos:

- Crédito en cuenta corriente (revolvente).
- Crédito de Habilitación o Avío Multi-ciclos.
- Crédito Integral.

Los apoyos se destinan preferentemente para atender a pequeños y medianos productores o empresas que presenten proyectos con viabilidad económico-financiera. La Financiera Rural realiza sus operaciones directamente entre su clientela, mediante operaciones de primer piso (a diferencia de otros intermediarios de la Banca de Desarrollo que colocan básicamente sus recursos mediante operaciones de descuento a la Banca Comercial). En el Anexo No. 9 se señalan las características generales de su operación crediticia.

Como complemento a estos productos de crédito, la Financiera cuenta además con los siguientes programas en operación:

Otros programas de crédito:

- Procampo tradicional.
- Procampo capitaliza.
- Créditos pre-autorizados.
- De apoyo para la adquisición de maquinaria agrícola.
- De apoyo al campo cañero.
- Para el mantenimiento y reparación del parque vehicular de ingenios azucareros.
- Para proveedores de la Agroindustria con agricultura de contrato.
- Algodonero y,
- De apoyo para la reducción de costos de transacción.

Adicionalmente ha puesto en marcha, los siguientes programas:

- De crédito para los Intermediarios Financieros Rurales (IFR's).
- De apoyo para acceder a los servicios financieros rurales (PAASFIR).
- Líneas de resolución automática.



La reciente transformación de la Financiera (antes Banrural) a partir de mediados de 2003, y dada la problemática que dio lugar a la nueva figura financiera, ha condicionado que los productos crediticios de esta entidad se diseñen y operen con una lógica comercial, condicionando los apoyos a la herencia del sistema tradicional. Consecuentemente, la penetración que había alcanzado en el pasado, se ha visto severamente afectada, disminuyendo drásticamente por efecto de la tendencia hacia su auto-sostenimiento.

b.4. Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA) de Banco de México.

FIRA⁶⁴ son un conjunto de fondos de fomento constituidos por el Gobierno Federal como fideicomitente y el Banco de México como fiduciario, que actúa como entidad financiera de segundo piso con el fin de celebrar operaciones de crédito y descuento y otorgar garantías de crédito a la agricultura, ganadería, avicultura, agroindustria, pesca y otras actividades conexas o afines que se realicen en el medio rural. Estos Fideicomisos forman parte de la Administración Pública Paraestatal.

FIRA, cuenta con una estructura de cobertura nacional, sustentada por, la Oficina Central en la ciudad de Morelia, Michoacán, una Unidad de Servicios en la Ciudad de México, D.F., 5 Direcciones Regionales, 31 Residencias Estatales y 127 Agencias; para atender y orientar las necesidades de los productores de los sub-sectores: Agropecuario, Agroindustrial, Forestal y Pesquero.

Históricamente FIRA ha diseñado productos financieros y servicios de acompañamiento al crédito en apoyo a estratos de productores de bajos ingresos, medios y otro tipo de productores, así como a empresas de diferente escala, apoyando prácticamente todas las actividades de; producción primaria, agroindustria, transporte, servicios y comercialización de bienes salario y otros productos alimenticios, con o sin valor agregado (mercado interno y exportación).

La estratificación que aplica para los financiamientos que descuenta a la Banca Comercial consideran a las personas físicas o morales constituidas en cualquiera de las diferentes figuras organizativas previstas en la legislación mexicana, de acuerdo a los siguientes niveles:

Nivel 1: Socio Activo con ingreso neto anual hasta 1,000 veces el salario mínimo diario de la zona (VSMD), y hasta 160,000 UDIS de crédito. Aportan al menos 5% del monto total del proyecto.

⁶⁴ Conforme a la Ley que crea el Fondo de Garantía y Fomento a la Agricultura, Ganadería y Avicultura y a las Reglas de Operación de FIRA.

FIRA esta integrado por cuatro fideicomisos que son:

- Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO).
- Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA).
- Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA).
- Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA).

Operan en el segundo piso a través de instituciones de crédito del país y de las sociedades financieras de objeto limitado (SOFIOLES), autorizadas para operar por el FEFA, las cuales pueden otorgar créditos al beneficiario final o bien a otro intermediario para que este se los haga llegar al productor.



Nivel 2: Socio Activo con ingreso neto anual superior a 1,000 (VSMD), y/o más de 160,000 UDIS de crédito. Aportan como mínimo 20% del monto del proyecto.

En el Anexo No.10 se observa el esquema general de financiamiento de FIRA.

c. Intermediarios financieros (banca comercial).

A raíz de la crisis de 1995, la participación de la banca en el otorgamiento de créditos, experimenta una caída espectacular (similar a la que se reporta para el crédito agrícola).

En tanto las PYME, han sustituido a las fuentes de financiamiento bancarias con otras medidas para hacer frente a sus requerimientos de recursos, la principal, como ya se menciono, a través de sus proveedores, o bien han optado por posponer o cancelar sus planes de inversión, modernizar su maquinaria y equipo, así como también han tenido que recurrir a alternativas de financiamiento (formales e informales) de mayor costo financiero a corto plazo, dificultando su operación.

A la fecha, la Banca Comercial para el apoyo financiero a las PYME opera básicamente utilizando recursos de la Banca de Desarrollo (NAFIN, FIRA, BANCOMEXT), mediante operaciones de descuento de cartera.

Así, la Banca de Desarrollo canaliza recursos y otorga garantías a los bancos, para que éstos coloquen los créditos entre las pequeñas y medianas empresas, aplicando dichos bancos un margen de intermediación adicional al costo financiero del descuento de la cartera.

El estudio que realizó BERUMEN en coordinación con el Banco Mundial y con la participación de CONDUSEF (junio de 2002), arrojó que las PYME utilizan a la banca principalmente como medio de pago para realizar transacciones, en segundo lugar para ahorrar, en tercero como alternativa de cobro y en último lugar como fuente de financiamiento.

Con base en esta misma encuesta, sólo 3 de cada 10 empresas utilizan el financiamiento bancario, el resto no lo utiliza en primer lugar por las altas tasas de interés, por la falta de garantías solicitadas, por la mala calidad del servicio ofrecido, por la falta de productos que se adecuen a sus necesidades y por la demora en la autorización, entre otros.

De acuerdo a dicha encuesta, no más del 30% de pequeñas y medianas empresas se financian con la proporción de descuento de la Banca de Desarrollo, el co-financiamiento bancario y la aportación de recursos propios.

Los bancos comerciales que están operando actualmente créditos a PYME, presentan los siguientes tipos de créditos:



Cuadro No. 14. Banca Comercial; Créditos PYME

Banca Comercial; Créditos PYME

Banco/Producto(s):	Monto	Plazo	Tasa	Comisión
Banamex:				
Crédito revolvente	Hasta 550 mil	Línea abierta sin vigencia y sin recontractación	TIIIE + 12	Incluida en la tasa de interés
Banca Afirme:				
Crédito PYME Capital de trabajo	Desde 100 mil hasta 2'000 millones	Máximo 36 meses	TIIIE + 8 ó Fondeo + 8	Sin comisión
Crédito PYME Activo Fijo	Desde 100 mil hasta 2'000 millones	Máximo 60 meses	TIIIE + 8 ó Fondeo + 9	Sin comisión
Banca MIFEL:				
MIFEL PYME Capital de Trabajo	Desde 50 mil hasta 900 mil UDIS	18 meses	TIIIE + 8	1% del monto solicitado
MIFEL PYME Activo Fijo	Desde 50 mil hasta 900 mil UDIS	Hasta 36 meses	TIIIE + 8	1% del monto solicitado
MIFEL PYME Adq. o remodelación inm.	Desde 50 mil hasta 900 mil UDIS	Hasta 60 meses	TIIIE + 8	1% del monto solicitado
Banco Vé por Más:				
Crédito PYMES	De 500 mil hasta 20 millones	Desde 6 hasta 60 meses	Desde TIIIE + 4 hasta TIIIE + 8	Desde 0.5 hasta 3%
Banorte:				
Crediacativo Paraguas	20% del capital contable sin exceder 1 millón	Capital de trabajo hasta 3 años y activo fijo hasta 18 meses	TIIIE + 12	Por apertura 2%
Hipotecario de liquidez	De 200 mil a 4 millones	De 5 a 15 años	14.50%	3% por apertura
Bancomer:				
Tarjeta Negocios	Desde 75 mil hasta 1 millón	Hasta 24 meses	TIIIE + 8.32	Incluida en tasa de interés
Préstamo personal	De 20 mil a 10 millones	25 meses	Fija 20% anual	2% por apertura
HSBC:				
Crédito a negocios	De 10 mil hasta 400 mil	Hasta 12 meses por disposición	fija 24%	Sin comisión
Crédito a negocios - equipamiento	Desde 100 mil hasta 2 millones	18, 24, 30, 36, 48 meses	Fija 18%	2% por apertura
Crédito a negocios - Repecos	Desde 10 mil hasta 150 mil	6 y 12 meses	Fija 33% anual	\$20 por disposición
INBURSA:				
InburPYME	50% sobre el valor de avalúo de la garantía	1 a 5 ó 6 a 10 años	15 ó 17%	2% sobre el monto
Santander Serfin:				
Crédito PYME	Individual desde 50 mil hasta 750 mil. Simultáneos: hasta 1 millón	De 6 a 18 meses	TIIIE + 11.5	Incluida en tasa de interés
Crédito Ágil	Desde 50 mil hasta 1 millón	12 meses	TIIIE + 11.5	Incluida en tasa de interés
Scotia Bank Inverlat:				
Scotia PYME	Desde 50 mil pesos hasta 900 mil UDIS	Indeterminado (revisable anualmente)	TIIIE + 8.4	Incluida en tasa de interés
Banco del Bajío:				
MIPYME - Bajío		CT (rev.): 1 año; CT (perm.): hasta 3 años; Activos fijos hasta 4 años	TIIIE + 8.5	Incluida en tasa de interés
PYME - Bajío	Desde 1 millón hasta 5 millones	Desde 12 hasta 48 meses	TIIIE + 8.5	Incluida en tasa de interés
BANSI:				
Crédito Simple	Desde 145 mil hasta 750 mil UDIS	Hasta 24 meses	TIIIE + 7	2% del monto solicitado
Arrendamiento financiero	Desde 145 mil hasta 750 mil UDIS	Hasta 48 meses	TIIIE + 7	2% del monto solicitado
Banco Interacciones:				
Crédito empresarial	Desde 2 millones de pesos	n.d.	n.d.	n.d.

* Información al 16 de Octubre de 2006; TIIIE = 7.3150

La información consolidada de la cartera crediticia de la Banca Comercial, no permite identificar a la fecha el impacto directo de sus operaciones en apoyo a las PYME. La forma de identificarla fue a través de la Banca de Desarrollo, mediante las operaciones de descuento que realiza (ver II.2. Diagnóstico sectorial, pág.20).

Considerando las proporciones de descuento de la Banca de Fomento a la Banca Comercial, se estima que en el caso del financiamiento al sector agropecuario no excede del 10% de los saldos de cartera registrada en créditos canalizados al sector primario (co-financiamiento bancario), ya que por una parte si es aplicable el resultado de las encuestas ya señaladas, las PYME utilizan entre el 12.5% y hasta el 30% este tipo de financiamiento, aunado a que de la muestra, habría que deducir la proporción de descuento de la banca de desarrollo participante y la aportación con recursos propios de la PYME beneficiaria. Esto se traduce en que a la fecha, no es significativa la participación de este tipo de banca, en términos de la corriente de recursos canalizados en apoyo a las PYME mexicanas.



IV.2.3.2 Otros instrumentos de apoyo a las PYME en México:

Otros apoyos a las PYME y microempresas a través de la Banca de Desarrollo u oficinas de gobierno, se otorgan a través del:

**Cuadro No.15
Otros apoyos a la PYME y a la Microempresa.**

INSTITUCIÓN	PROGRAMA	OBJETIVO	USUARIO	CONTACTO
FOFOMI	Credi- Desarrollo FIFOMI (Desarrollo de Proveedores)	Brindar liquidez a las micro y pequeñas empresas proveedoras de grandes empresas mediante el descuento y pago oportuno de contra recibos, facturas, etc. permitiendo a los proveedores el contar con capital de trabajo.	Introdutores de Mineral, Contratistas, Proveedores y/o clientes de empresas del sector minero y su sector productivo, Financiamiento de contra-recibos, contratos, órdenes de compra, licitaciones, contratos de obra y contratos de suministros.	www.fomentominero.gob.mx Puente de Tecamachalco nº 26, 1º piso Col. Lomas de Chapultepec, Delegación Miguel Hidalgo. C.P., 11000 Tel.5-520-09-61, 5-540-34-00 al 09 ext. 558 Cuenta con representaciones regionales en algunos Estados.
SECRETARIA DE ECONOMÍA	Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario.	Impulsar a las iniciativas productivas de los individuos y grupos sociales en condiciones de pobreza, mediante el fomento y promoción de un sistema de Micro-financiamiento.	Familias en escasos recursos y que solicitan participar en el programa de una Institución de Micro-crédito.	www.economia.gob.mx Alfonso Reyes No. 30, Col. Hipódromo Condesa, C.P. 06140 en México, Distrito Federal. En el interior de la república deberán dirigirse a las Delegaciones Federales Regionales. Teléfono 01-800-410-2000 sin costo alguno.
FONDESOS	Programa de Financiamiento a la Micro y Pequeña Empresa. Más información.	Otorgar créditos a la población del D.F. para la formación, consolidación y permanencia de la micro y pequeña empresa, con el propósito de fortalecer las actividades productivas.	Grupos de menores ingresos en busca de generar un impulso y una reorganización de la actividad económica para la generación del autoempleo.	www.fondeso.df.gob.mx Oficinas de Microcréditos ubicadas en las Unidades Delegacionales de Servicio de Empleo ubicadas en las 16 Delegaciones Políticas. Oficina central ubicada en Amberes 54, Zona Rosa. Tels: 91-80-08-80 / 91-80-09-64 De lunes a viernes



	Programa Fondo de Garantía.	Ser un instrumento financiero para fomentar proyectos con viabilidad técnica, y consolidar estos sectores productivos.	Dirigido a Pequeñas y Medianas Empresas de distintos sectores productivos.	www.fondeso.df.gob.mx Oficinas de Microcréditos ubicadas en las Unidades Delegacionales de Servicio de Empleo ubicadas en las 16 Delegaciones Políticas. Oficina central ubicada en Amberes 54, Zona Rosa. Tels: 91-80-08-80 / 91-80-09-64 De lunes a viernes
	Programa de Micro-crédito para el Autoempleo.	Fomentar los proyectos de negocios y autoempleo, mediante el otorgamiento de apoyos crediticios a grupos solidarios formados por 5 y hasta 15 personas, en donde el grupo solidario funge como el aval.	La población objetivo para este programa, es aquella que se ubica en las zonas de mayores índices de marginación y pobreza. Para determinar lo anterior se seleccionaron 866 Unidades Territoriales.	www.fondeso.df.gob.mx Oficinas de Microcréditos ubicadas en las Unidades Delegacionales de Servicio de Empleo ubicadas en las 16 Delegaciones Políticas. Oficina central ubicada en Amberes 54, Zona Rosa. Tels: 91-80-08-80 / 91-80-09-64 De lunes a viernes
FONAES	Programa de Capital de Riesgo para Empresas Sociales.	Financiar la formación de capital social de las Empresas Sociales relacionadas con las Ramas de la Actividad Primaria, incluyendo su desarrollo hacia la Agricultura o Industria Extractiva de Proceso y de Transformación.	Grupos organizados de campesinos, ejidatarios, indígenas y grupos populares urbanos en situación de pobreza.	www.fonaes.gob.mx Calle Pascual Orozco No. 17. Col Prados del Sur, Tepepan, Xochimilco, C.P.0168, México D.F. Teléfono(s): 55 55 59 59, 01 55 56 76 71 65 / 73 02 Cuenta con representaciones regionales en algunos Estados de la República

Fuente: CONDUSEF. Diciembre 2006.

IV.3. Conclusión.

Actualmente prevalece el criterio censal de enmarcar el ámbito rural con base a 2,499 habitantes o menos en una localidad que no es cabecera municipal, ni se halla en un corredor industrial. Al margen de esta circunstancia, las tendencias más actuales apuntan una concepción más acorde con las relaciones de las actividades productivas que desarrollan individuos y organizaciones económicas establecidas en el sector primario, con una dimensión de mayor amplitud tanto por la recontextualización, como la descontextualización de la producción, transferencia y uso del conocimiento, sin ningún referente territorial explícito.

En el caso específico de la "Empresa Rural" que analizamos como cliente de los servicios de una Banca de Inversión Agropecuaria, su vinculación con la producción de alimentos para consumo humano y animal, constituye un factor determinante en su definición, ya que además de realizar operaciones en áreas territoriales denominadas como "rústicas"; posea, arriende, realice agricultura por contrato o asociación en participación u otro tipo de convenios para el uso y aprovechamiento de los recursos naturales, o bien sostenga relaciones comerciales con unidades agroindustriales y



agrocomerciales ya sea por cuenta propia y/o a través de terceros, cuya ubicación no se encuentra limitada por la frontera censal urbano-rural (con la salvedad de lo que establece al respecto la Ley de Desarrollo Rural Sustentable al reconocer como formas legales de organización económica y social, las reguladas por la Ley Agraria; las que se regulan por las leyes federales, estatales y del distrito federal vigentes, cualquiera que sea su materia).

Para SAGARPA la organización económica, es la personal moral del sector rural legalmente constituida, dedicada a la producción y comercialización de bienes y servicios socialmente necesarios y en cuyo objeto social se contemplen actividades económicas preponderantemente.

La aproximación de lo "rural" –sin definir lo que es propiamente- la contempla dicha ley señalando que el Desarrollo Rural Sustentable es el mejoramiento integral del bienestar social de la población y de las actividades económicas en el *territorio comprendido fuera de los núcleos considerados urbanos de acuerdo con las disposiciones aplicables* –para el caso INEGI y CONAPO-, asegurando la conservación permanente de los recursos naturales, la biodiversidad y los servicios ambientales de dicho territorio.

El panorama agrario actual refleja un total de 5.8 millones de productores rurales que poseen 178 millones de hectáreas de las cuales 21.5 millones están habilitadas para el cultivo o producción forrajera o agroindustrial y cuya organización económica registro al 31.12.2005 un total de 37,945 sociedades rurales y 4,990 organismos de representación.

Para éste tipo de organizaciones económicas se orienta la presente tesis, particularmente a las tipificadas como pequeñas y medianas empresas, que pueden optar en su constitución por una amplia gama de figuras asociativas de carácter agrario, civil o mercantil, así como de poder integrarse según el grado de desarrollo de la organización, en un nivel asociativo de mayor alcance y desde luego, para su consolidación es factible la implementación de mecanismos corporativos de combinación empresarial y esquemas complementarios para el desarrollo de los agro negocios nacionales.

Lo anterior quizá constituye el problema de fondo para resolver la escasez de fondos, es decir, la aplicación de procesos organizativos de integración empresarial dentro de las cadenas de valor por sistema-producto, permiten aumentar su poder de gestión con la suma de activos productivos, pudiendo ser receptores de recursos financieros institucionales en mayor volumen.

Por otro lado, se presenta una gran dificultad para identificar mediante registros censales a las pequeñas y medianas empresas con actividad agrícola, ganadero, silvícola, pesquera o agroindustrial ya que no se ha publicado a la fecha a través del INEGI información que las registre.



La Secretaría de Economía a través del Sistema de Información Empresarial Mexicano reporta a Septiembre de 2006, 648,530 empresas (únicamente como referencia, El Censo Económico 2004 registro 4'290,108 unidades económicas no agropecuarias), de las que tiene registradas 353 pequeñas empresas agropecuarias y 86 medianas empresas agropecuarias, que a final de cuentas no resultan representativas para su identificación global, por lo que se anticipa la necesidad de contar con un banco de datos dentro del INEGI que de seguimiento censal a éste tipo de empresas.

Es de destacar el impacto en la economía nacional de las PYME incluyendo la microempresa, tanto por la capacidad que ofrecen para generar el 64% del empleo total, como por su contribución al 40% del PIB nacional y la absorción del 47% de la inversión productiva, tomando en cuenta que se trata de empresas con menos de 250 trabajadores, lo que también anticipa la dificultad para implementar mecanismos de financiamiento bursátil.

Circunstancia que puede solventarse al aplicar esquemas de asociación e integración empresarial, así como de desarrollo corporativo soportados por prácticas financieras complementarias.

Para fines del estudio la unidad de análisis, es decir las PYME Rural Mexicana (susceptibles de ser atendidas con servicios de una Banca de Inversión Agropecuaria), queda comprendida dentro de los siguientes criterios:

- ✓ Estratificación según número de trabajadores.
- ✓ Por criterio de valor del capital contable.
- ✓ Por criterio de valor en función de ventas.

Un criterio adicional, que puede anotarse como representativo sería la inversión y el gasto que las PYME destinan a GIDE y su proporción con respecto al valor de sus activos.

La propia Banca de Inversión deberá emitir su propia estratificación tomando la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, La Secretaría de Economía y la Secretaria de Agricultura (y en el caso de incluir inversión y gasto para investigación y desarrollo tecnológico, considerar la opinión del CONACYT). Tomando en cuenta su probable mercado objetivo al 31 de Diciembre de 2005 presentó un potencial de 37,945 sociedades rurales (menos las que se han liquidado o se encuentren en proceso de liquidación, o bien las que se han venido constituyendo de entonces a la fecha).

Si bien los resultados iniciales que arrojó la investigación y análisis que se desprende del financiamiento tradicional, revelan una baja utilización por parte de las PYME de los recursos provenientes de fuentes de financiamiento institucional, también explican como a través del financiamiento de los proveedores de insumos, productos y servicios las PYME han resuelto la mayor parte de sus requerimientos financieros; un 66% lo



obtiene de sus proveedores en el caso de las pequeñas empresas, en tanto las medianas empresas lo utilizan en un 58%, según la encuesta de BANXICO cuya estratificación difiere de la basada en el número de trabajadores.

Los programas de fomento para el desarrollo económico de las PYME, que ha venido implementando la administración anterior y la actual, han articulado una red de intermediarios financieros bancarios y no bancarios, con la intención de ampliar la oferta de financiamientos especializados a éste tipo de empresas, empero el "Observatorio PYME" registro en 2002 que un 86% de las empresas observadas no tenía conocimiento de dichos programas, circunstancia que no ha variado prácticamente de entonces a la fecha.

Resulta evidente que, en la medida en que se divulguen masivamente tanto los programas de financiamiento tradicional, como del financiamiento no convencional, es probable la ampliación del número de beneficiarios de estos y su consecuente impacto en la economía rural y nacional.



Capítulo V. Marco Teórico.

Objetivo:

Establecer una base teórica que permita identificar el entorno económico y los mecanismos de financiamiento de las PYME rurales, tomando en cuenta la demanda y oferta teórica de recursos, como elementos de análisis que permitan establecer su relación. Por lo tanto, se procede a diseñar un modelo de proyección financiera, que pueda ser de utilidad para el análisis de las PYME en forma individual o consolidada en caso de formar parte de una cadena agroalimentaria o bien, participen en una combinación empresarial que incorpore activos, pasivos y capitales contables, con el apoyo de una Banca de Inversión Agropecuaria.

V.1. Introducción.

Tanto para la empresa rural mexicana, como para una Banca de Inversión Agropecuaria como la propuesta, aplica la **teoría económica**, particularmente en cuanto a la disponibilidad de recursos escasos y necesidades abundantes, por tanto están sujetas a las leyes de la oferta y la demanda y sus consecuencias en las estructuras de precios y costos (a nivel; macro-económico y micro-económico), aunado a los aspectos legales que las regulan.

En todo caso, el análisis de la escasez a través de la **oferta y la demanda de dinero**, permite conocer las expectativas y los requerimientos a satisfacer por parte de los diversos agentes económicos y las posibilidades de lograrlo en un determinado tiempo.

Dado que el entorno económico actual se desenvuelve en un ambiente de incertidumbre y alta volatilidad, aplica a estas entidades para su desempeño económico, la **teoría financiera**⁶⁵ (administración financiera, de riesgos, portafolio y de mercados eficientes).

Sin lugar a dudas, estas teorías, son útiles para investigar la viabilidad para la operación de agro-negocios e instituciones financieras como la señalada. Empero el presente estudio de investigación se limita únicamente a vislumbrar los escenarios, las condiciones legales y técnico-operativas que permitan identificar la posibilidad de otorgar servicios de Banca de Inversión Agropecuaria en México, asimismo informar acerca de las modalidades de financiamiento no tradicional, a través del mercado bursátil y extra-bursátil, en apoyo a la empresa rural mexicana (PYME), que puedan

⁶⁵ "La Teoría Financiera se centra en las decisiones de inversión. Mediante la observación del comportamiento de los inversionistas, esta Teoría ha ido desarrollando toda una metodología sobre como la gente debe invertir su dinero. Su atención no esta focalizada en los inversionistas como personas, sino que a dado también gran importancia a la firma como vehículo de inversión". "La teoría financiera es relativamente nueva dentro de las ciencias económicas. Podemos afirmar que su evolución se ve impulsada con el descubrimiento de la relación entre riesgo y rendimiento de una cartera de inversiones por Markowitz en los años cincuenta (Markowitz 1952). A partir de allí se desarrolló aceleradamente hasta alcanzar su madurez dos décadas después con el famoso modelo para la valoración de opciones de Black y Scholes (Black 1973). El primer peldaño de la teoría financiera se lo debemos a Fisher quien estableció las condiciones en que la regla del valor presente neto...es aplicable en la ausencia de riesgo (Fisher 1930).

Jaime Sabal, *Financial Decisions in Emerging Markets*, 1ª. ed., New York, N.Y., Oxford University Press, Inc., 2002. pp. 352.



contribuir a resolver parcialmente la escasez de fondos con que están operando éste tipo de empresas.

A la fecha de la investigación prácticamente no se encuentra disponible información relacionada con el tema de estudio en nuestro país, lo que no permitió establecer una base teórica por esta vía.

De esta forma, se optó por iniciar el estudio de la investigación, presentando en los capítulo II, III y IV los siguientes fundamentos:

- A) Ubicar al sub-sistema financiero rural dentro del contexto del sistema financiero mexicano e informar acerca de la política de financiamiento sectorial actual y su fundamento legal.
- B) Demostrar la caída del crédito agropecuario en México en la última década, como evidencia de la escasez de fondos con la que están operando las PYMES, entre otras unidades de producción.
- C) Identificar la orientación de la inversión pública hacia el sector (como tendencia).
- D) Determinar la participación del Sector Agropecuario en el Producto Interno Bruto (como tendencia).
- E) Distinguir las actividades que realiza una Banca de Inversión, para establecer cuales son las de mayor impacto en el inicio de operación de una Banca de Inversión Agropecuaria para canalizar recursos a la inversión productiva de las PYME bajo integración empresarial.
- F) Establecer un perfil objetivo del inversionista (en cuanto a su comportamiento en los mercados financieros)
- G) Definir y/o caracterizar a las organizaciones económicas y a las PYME dentro del ámbito rural, a la vez de enfocar a estas bajo esquemas de combinación empresarial como clientela potencial de los servicios de una Banca de Inversión Agropecuaria.
- H) Identificar las principales alternativas de financiamiento tradicional que existen a la fecha para las Pequeñas y Medianas Empresas Rurales a través de la Banca Comercial y de Desarrollo, así como otros fondos o programas de apoyo a las PYME y modalidades asociativas para el fomento de este tipo de empresas.

En el siguiente inciso se presenta un Modelo Teórico-Conceptual que incorpora los límites del ámbito de estudio con el propósito de profundizar en el análisis de la hipótesis que se sustenta.



V.2. Sistema Económico y ubicación de la unidad de análisis.

Desde la perspectiva económica, todas las sociedades emplean recursos limitados, de manera eficiente con la finalidad de producir y distribuir alimentos y otros bienes y/o servicios que permitan atender los requerimientos de diferentes individuos, empresas y gobiernos, mismos que concurren al mercado para obtenerlos según sus posibilidades.

Así pues, se destaca que la esencia de la **teoría económica** es reconocer la realidad de la **escasez** y averiguar como debe organizarse la sociedad de tal manera que utilice los recursos disponible del modo más eficiente.

En términos de eficiencia, en el Sector Rural de nuestro país prevalecen en general recursos desempleados o sub-empleados; trabajadores, tierras y agroindustrias ociosas; con lo que nuestra economía rural se encuentra muy por debajo de su "frontera de posibilidades de producción"⁶⁶, es decir, de las cantidades máximas de bienes que se pueden producir con los recursos disponibles utilizados con eficiencia, en donde las depresiones cíclicas se profundizan en respuesta de las empresas rurales ante los cambios que experimentan los mercados tanto de productos físicos como de carácter financiero, ante el violento "ajuste estructural" seguido por nuestra economía y a las condiciones del entorno económico; alta volatilidad, alta competitividad en donde ahora ante la globalización, se entro de lleno a la fase de alianzas estratégicas y de empresas dispersoras de los apoyos gubernamentales en el sector servicios para asegurar al menos la supervivencia de los agro-negocios.

Desde nuestra perspectiva el problema estructural estriba en la planeación y asignación de recursos y transferencias, particularmente hacia el sector rural.

Por tanto la propuesta considera que, dentro de la política monetaria vigente y su impacto en la política de financiamiento, es viable la introducción de una nueva figura financiera que permita canalizar recursos complementarios para la realización de proyectos productivos a través de las PYME, por lo que tampoco se considera modificaciones en la base monetaria, más bien ofrecer en los mercados financieros alternativas adicionales al público inversionista, ahorrador y al propio gobierno, para contribuir a la diversificación de sus portafolios de inversión, con una adecuada administración de riesgos por las operaciones financieras que realicen los agro-negocios en México.

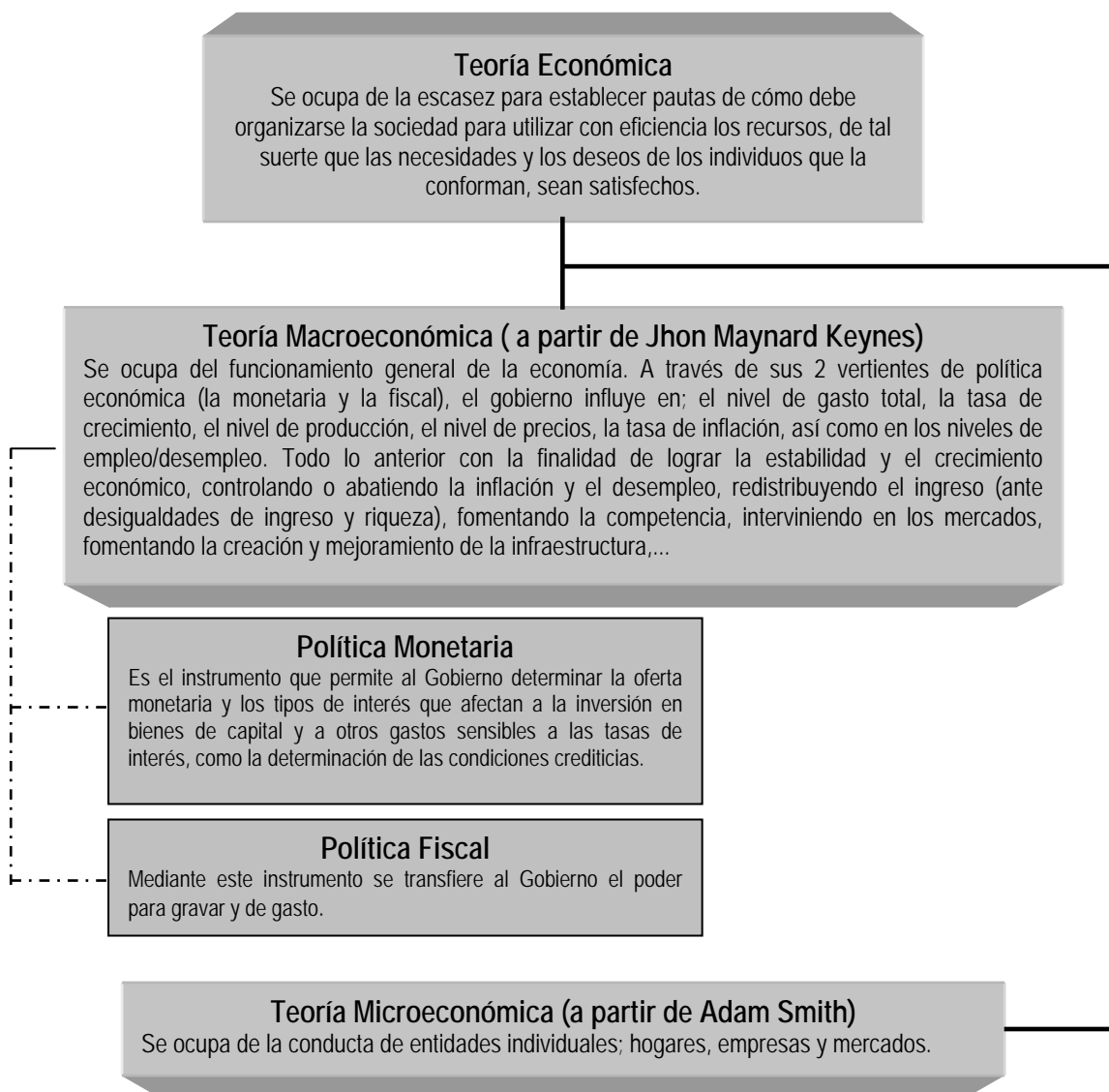
La economía construye sus teorías y modelos a partir de la observación del comportamiento empírico de los sujetos de la actividad económica; productores, consumidores, intermediarios; en una dimensión tempo-espacial, con relación a un orden institucional-legal, y a una tecnología incorporada a dicha actividad⁶⁷.

⁶⁶ . "La frontera de posibilidades de producción (FPP), muestra las cantidades máximas de producción que puede obtener una economía, dados sus conocimientos tecnológicos y la cantidad de factores existentes. La FPP representa el menú de opciones de que dispone una sociedad." Samuelson, Nordhaus, Dieck y Salazar. *Macroeconomía con aplicaciones a México*, 16ª. Ed. en español, México, MacGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V., 2001, pp. 11-15.

⁶⁷ Camilo Dagum y Estela M. Bee., *Introducción a la econometría*, 9ª. Edición, México, Siglo XXI Editores, S.A. de C.V., 1983, pp. 17.



Esquema No.18



En el ámbito estructural, lo que da cuerpo a la aplicación de las corrientes de pensamiento macroeconómico y/o microeconómico, es el sistema económico, bajo el cual se organizan las sociedades contemporáneas, las cuales a la fecha se desenvuelven bajo la categoría de economía mixta, en la que se combina la economía de mercado y la economía autoritaria.

Actualmente la mayoría de las sociedades, operan una economía mixta⁶⁸, como es el caso de la nuestra, organizada por los siguientes clasificadores:

⁶⁸ Samuelson-Nordhaus-Dieck-Salazar, op. cit. pp. 8-9.



Esquema No.19

Sistema de Economía Mixta en México

Según su estructura:

Sector Público; Conjunto de instituciones y acciones, dependientes y autónomas del o con participación del Estado, que intervienen en el proceso económico, en el que incluso produce y distribuye bienes y otorga servicios públicos.

Sector Privado; Incorpora a las actividades productivas desarrolladas por empresas privadas o aquellas dedicadas a la oferta de bienes y servicios generados por la demanda.

Sector Social; El cual esta conformado por entidades que escapan a los dos sectores anteriores, que realizan funciones y actividades socio-económicas propias como; organizaciones de productores, confederaciones, federaciones, asociaciones, sindicatos, partidos políticos,...

Según su carácter económico-administrativo

Sector Primario / Agropecuario; incluye las actividades cercanas a la base de los recursos.

Sector Secundario / Industrial; Comprende las actividades en las que los bienes son transformados.

Sector Terciario / Servicios; Da respuesta a las necesidades en las que su producto no tiene una expresión material.

Las PYME interactúan en todos los sectores económico-administrativo señalados anteriormente, para fines de la investigación acotamos aquellas que se dedican a la producción primaria y/o agroindustrial, o bien aquellas incorporadas a una cadena agroalimentaria en la que se combine la producción y el comercio o la industrialización y el comercio. Las cuales organizan según su capacidad los factores de la producción; tierra, trabajo y capital, para dar respuesta a los tres problemas económicos; ¿qué se va a producir y en que cantidad?, ¿Cómo se va a producir?, y ¿para quién deben producirlos y entre quienes debe distribuirlos?

En el caso de los servicios financieros de Banca de Inversión Agropecuaria, los ubicamos en el sector servicios dentro del sistema financiero nacional, subsistema de financiamiento rural (denominado oficialmente como Sistema Nacional de Financiamiento Rural), cuya finalidad económica es colocar recursos y obtener beneficios como resultado de su intermediación financiera, como palanca de inversión.

Sí bien, la política monetaria propicia el fomento o la contracción de la inversión, el ahorro y el financiamiento mediante el control de los precios principales de la economía; inflación-tasas de interés-tipos de cambio, estos predeterminan el movimiento de los mercados financieros a los cuales compradores (consultar perfil del inversionista en numeral III.2) y vendedores concurren para intercambiar activos financieros, determinando su cuantía y sus precios.

En este orden de idea, según las prioridades de los primeros destinarán y sacrificaran un probable consumo actual con fines de previsión y ahorro, para protección futura o

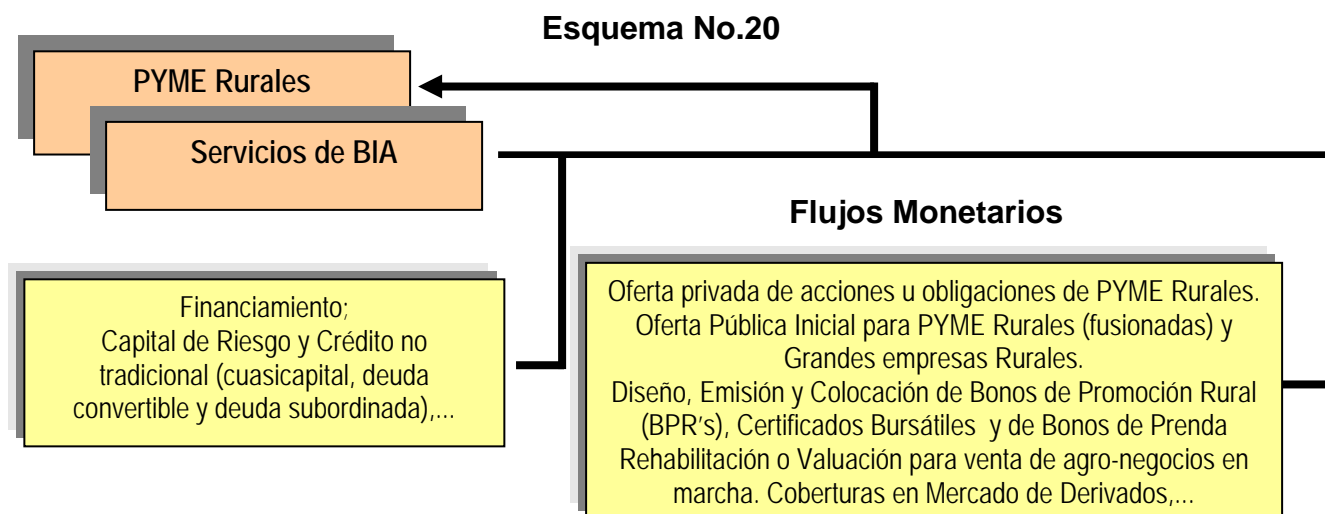


para consumo a futuro y/o contingencias eligiendo activos financieros con diferentes grados de liquidez, colocando excedentes en inversión para crecimiento de su patrimonio o meramente para especular. Cabe señalar que en el entorno económico actual, la especulación en los mercados financieros adquiere una dimensión tal que la liquidez que inyecta a los mercados, trastoca de manera directa el comportamiento de la inversión productiva y su efecto en la creación de valor y de dinero fresco.

V.2.1 Modelo Teórico-Conceptual; Financiamiento no tradicional.

Con las consideraciones anteriores el modelo teórico – conceptual parte de una categoría básica; el “financiamiento no tradicional”, el cual es excluyente en consecuencia de las operaciones de crédito convencionales, esto es, del crédito de habilitación ó avío y del crédito refaccionario, así como del financiamiento de proveedores, básicamente.

El “financiamiento no tradicional”, por su carácter complementario al financiamiento convencional puede constituirse como el detonador de la modernización financiera del sub-sistema de financiamiento rural, que permita fortalecer y ampliar los mercados financieros al abrir un abanico de posibilidades creativas de financiamiento especializado en apoyo a las necesidades de recursos que demandan las PYME rurales.



En el capítulo anterior se tipificó a las PYME, así como el financiamiento tradicional y su escasa orientación en apoyo de las organizaciones económicas rurales. En forma ampliada, aunado a las posibilidades del financiamiento no tradicional, se complementan otras acciones que una Banca de Inversión Agropecuaria puede ofrecer a las PYME rurales para el mejoramiento de su estructura financiera y consolidación como negocios en marcha (consultar cuadro No.5, página 50).

En capítulo posterior se pretende desarrollar el ámbito de actuación de la BIA, así como un modelo completo de participantes e interacciones de éstos dentro del sub-sistema



de financiamiento rural y las alternativas iniciales que se advierten para el financiamiento bursátil y extra-bursátil que se sustentan como viables para las PYME rurales en nuestro país.

Ahora bien, el análisis de la presente tesis implica establecer en primer lugar el mecanismo teórico que da soporte a la oferta y a la demanda de recursos a nivel agregado (macroeconómico) y luego como se estructura la demanda de recursos por parte de una PYME (a nivel microeconómico). Con esto, estar en condiciones de presentar en el Capítulo VI los escenarios probables de operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria en el contexto actual, para canalizar parte de dicha oferta de recursos como financiamiento no tradicional, destinados a la inversión productiva que realizan las PYME Rurales Mexicanas.

V.2.1.1. La oferta, valor del dinero y relaciones con su demanda.

a) El flujo del dinero.

Bajo una perspectiva económica simple, en el flujo de creación o destrucción de valor del dinero (que aumenta o disminuye sus existencias), podemos considerar lo siguiente:

- Las familias cotidianamente toman decisiones de consumo y/o ahorro e inversión, en función del ingreso que poseen, una vez que han descontado los impuestos directos y las deducciones para seguridad social.
- También deciden si comprometen o no ahorros a futuros, mediante la obtención de préstamos ya sean para consumir más o para ahorrar más, si los cargos financieros por interés activan el consumo y/o ahorro y/o inversión, o los inhiben.
- Las empresas experimentan una actividad similar a lo que acontece con las familias y en forma equivalente, ocurre con el tercer agente de la economía, es decir, el gobierno.
- Además, el gobierno puede aumentar o disminuir el consumo, disminuyendo o aumentando los impuestos, de igual forma ocurre con las tasas de interés, que incentivan o desalientan el ahorro y/o la inversión.
- Al consumir se utilizan bienes y/o servicios que satisfacen las necesidades de familias, empresas y gobierno. En la contabilidad nacional, la suma de todas las compras anuales de bienes y servicios, representan el consumo agregado.

El **consumo** siempre ha sido de interés para el análisis de las diferentes corrientes del pensamiento. A nivel agregado, Keynes en su "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero", desarrolla una teoría del consumo proponiendo que; el consumo esta en función de la renta (ingreso), que la propensión marginal al consumo es menor que la unidad o bien que dicha propensión decrece cuando la renta aumenta, entre otros postulados.



Años más tarde, Simón Kuznets, comprueba que la propensión media al consumo es decreciente con la renta sólo en el corto plazo y aproximadamente constante en el largo plazo. Este problema teórico da lugar a las siguientes teorías; Teoría de la Renta Permanente de Milton Friedman, Teoría de la Renta Relativa de James Duesenberry y la Teoría del Ciclo Vital, enunciada por Modigliani, Brumberg y Ando. En la etapa actual, casi la mayoría de autores sostienen una teoría del consumo y del ahorro, sustentada en el ciclo vital ⁶⁹.

En nuestra caracterización del flujo del dinero, únicamente sostenemos que en una economía de mercado; el consumo, el ahorro y la inversión, son determinados por el ingreso nacional. Y la demanda es un elemento decisivo en la determinación del producto total; un aumento de esta estimula la actividad económica, en tanto disminuya se reduce el nivel de la actividad económica.

El elemento bajo análisis es la inversión, según las condiciones económicas y las expectativas de los individuos y empresas. A cada mercado de un bien o servicio, acuden los demandantes y oferentes para negociar a cierto precio su adquisición para su consumo. Cuando queda satisfecha la transacción para el intercambio, se da un equilibrio de mercado, dada la flexibilidad de los precios que se ajustan a la alza o a la baja.

La **oferta agregada** es el producto nacional que familias o empresas, planean o desean ofrecer en el mercado en un determinado período de tiempo. Dicho producto genera rentas que otras familias o empresas planean o desean consumir o ahorrar.

En tanto, el **gasto** que se realiza en la demanda de bienes de consumo y bienes de capital (inversión), representa la **demanda agregada**.

Como ocurre con el mercado de un bien, el Producto Nacional se determina cuando la economía esta en equilibrio (desde el punto de vista teórico)⁷⁰, es decir cuando la oferta agregada y la demanda agregada se igualan.

Pero en el mundo real, los desequilibrios son permanentes en los que la demanda varía en el tiempo, si esta disminuye, la oferta agregada es mayor que la demanda agregada, de no ajustarse los precios a la baja, la demanda continua su tendencia a la baja por lo

⁶⁹ Los individuos y las familias calculan el ejercicio de su consumo no en el tiempo que son personas activas en la economía, sino lo calculan en el tiempo que ellos suponen de vida natural, por eso se llama la teoría del ciclo vital. Ésta teoría examina el comportamiento individual a lo largo de la existencia del individuo y explica la creación de ahorro en base a la premisa de que la gente consume a una tasa relativamente constante, determinada por los ingresos habituales en el transcurso de su vida. El estudio de las desigualdades debe hacerse no en un punto de tiempo, sino durante todo el ciclo vital, para establecer la distribución de las rentas (ingresos que crecen o decrecen con la edad).

⁷⁰ "Equilibrio y desequilibrio son términos que el economista utiliza para caracterizar situaciones económicas determinadas y explicar la causa del estado real de las cosas (y aún su evolución) con referencia a situaciones bien diseñadas, que denominamos equilibrio".
Fernando De la Puente, *La actividad económica en su conjunto*, Enciclopedia Práctica de Economía; Tomo II, el Dinero en la Economía, España, Ediciones Orbis, S.A., 1983.



que el ajuste del mercado hacia el equilibrio, se da mediante la reducción de la producción, que equivale a desempleo.

Si aumenta el gasto de individuos, empresas o gobierno, aumenta la demanda y el desequilibrio, al ser mayor la demanda agregada que la oferta agregada, se ajusta aumentando la producción, lo que favorece el empleo.

Para Keynes, en una economía de desempleo, un aumento de la demanda genera un proceso multiplicador ⁷¹, que propicia el incremento del producto nacional en una proporción mayor que la que corresponde al impulso inicial del gasto.

Se gastará más en consumo, ahorro e inversión, cuanto más se incremente la renta nacional, provocando un aumento en los mismos.

Esto quiere decir que, cuando aumenta la renta nacional en una unidad, aumenta el consumo y el ahorro (propensión marginal al consumo y al ahorro), considerando una progresión geométrica de la forma $1 + r + r^1 + r^2 \dots r^n = 1 / 1 - r$, y siempre que r tenga un valor absoluto menor o igual a 1, la expresión es la siguiente:

$$\boxed{\text{Propensión Marginal al Consumo}} + \boxed{\text{Propensión Marginal al Ahorro}} = \boxed{1}$$

Por lo que, ante un aumento de la demanda, tiene como consecuencia un efecto multiplicador que favorece la actividad económica y genera un gasto adicional que se irá colocando en otros individuos y empresas que concurren al mercado ofreciendo más bienes y servicios, tomando en cuenta que existan recursos desempleados en la economía, su representación lógica es:

$$\boxed{\text{Multiplicador} =} \frac{1}{\text{Propensión Marginal al Ahorro}}$$

O su equivalente:

$$\boxed{\text{Multiplicador} =} \frac{1}{1 - \text{Propensión Marginal al Consumo}}$$

Al ahorro de las familias, se suma el de las empresas y el gobierno. En las empresas, representa su autofinanciamiento, es decir, la suma de los fondos que se acumulan para la reposición de sus activos fijos cuando estos quedan obsoletos (se amortizan) más los beneficios obtenidos en el período que no se reparten entre los propietarios del negocio.

⁷¹ El modelo multiplicador muestra que un aumento de la inversión eleva el PIB en una cantidad ampliada o multiplicada, es decir, en una cantidad mayor que la cantidad invertida. El multiplicador es el número por el cual debe multiplicarse la variación de la inversión para averiguar el cambio resultante en la producción total. En el caso del multiplicador simple, siempre es la inversa o "recíproca" de la propensión marginal a ahorrar :
 variación de la producción = 1 / PMA * variación de la inversión = 1 / 1- PMC * variación de la producción.

Samuelson, Nordhaus, Dieck y Salazar, op. cit., pp. 170-183



En el caso del gobierno, el ahorro está dado por la diferencia entre los impuestos que captan y su gasto corriente, aún cuando sea deficitario presupuestalmente si sus gastos de formación de capital, superan a su ahorro.

Ahora bien, si el ahorro, no se convierte en inversión que incremente el producto nacional para luego aumentar el gasto, no se favorece el fomento de la actividad económica.

El mercado de bienes cuenta con dos componentes básicos; por un lado el mercado de bienes que serán destinados al consumo (adquiridos por las familias principalmente) y los bienes destinados a generar más o novedosos productos o para su almacenaje (denominados como bienes de capital para ser adquiridos o mantenidos en inventario por las empresas, lo cual se denominan como "inversión").

Estos últimos bienes, son sujetos a un proceso específico de financiamiento con la concurrencia de intermediarios financieros que participan en los mercados financieros, que están compuestos por dos grupos en nuestro país:

- El Mercado de Capitales, es decir de fondos de dinero colocados a largo plazo (Bolsa Mexicana de Valores) y,
- El Mercado de Dinero, que está conformado por un conjunto de intermediarios financieros que reciben de las familias y empresas dinero en depósito a diferentes plazos y diferentes rendimientos (intereses pasivos) y que prestan a las familias y empresas a tasas de interés mayores (activas) que les permiten subsanar sus gastos de intermediación y la obtención de beneficios adicionales.

Asimismo, familias y empresas pueden financiarse en forma directa con sus remanentes u excedentes de ingreso, como ocurre en empresas de pequeña y mediana escala.

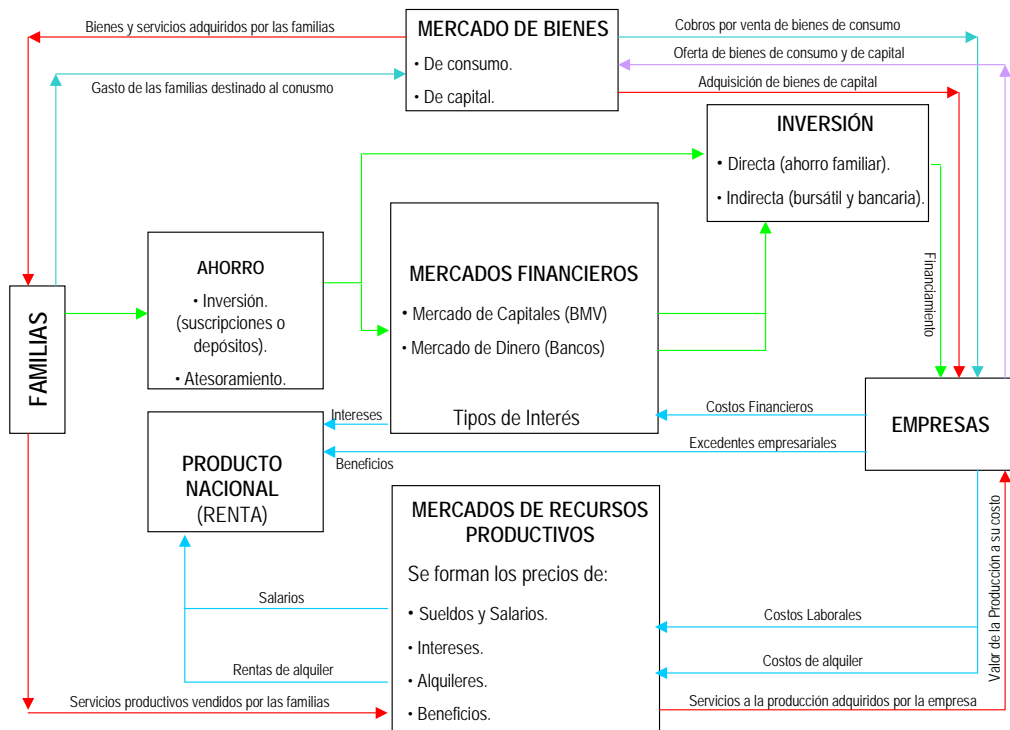
También existe otra fuente de financiamiento proveniente de la asignación de impuestos que recauda el Estado, que se destinan a la creación de infraestructura productiva (presas, caminos, puentes,...) o bien para subsidios que disminuyan los costos de producción o transferencias a las familias como es el caso de las pensiones o para invertirlos en empresas públicas productoras de bienes y servicios, es decir son transferencias de capital no recuperables para el Estado.

El Estado actual interviene en los mercados financieros para regular la participación de oferentes y demandantes con el propósito de buscar su equilibrio.

El flujo del dinero en una economía de mercado, como proceso de financiamiento y sin analizar la participación del Estado, se genera como sigue:



Esquema No.21



En dicha gráfica se puede apreciar las corrientes monetarias o financieras. **Para las empresas, entre las causas que condicionan la demanda de dinero en términos reales, se encuentran las siguientes:**

- Cuando es más bajo su costo de oportunidad⁷² de reservar dinero; al momento en que sea más bajo el rendimiento de otros activos o al momento que sea más baja la tasa esperada de inflación.
- Cuando mayor sea su volumen de producción y ventas.
- Influye su aversión al riesgo y las expectativas del negocio.
- Cuando resulte más alto el nivel general de precios.

Las empresas presentan una necesidad permanente de recursos para sufragar su gasto corriente, o bien para incrementar su valor mediante la adquisición de activos que las capitalizan.

El valor de las inversiones que realizan, no necesariamente coincide en el tiempo con el ahorro que van generando, por lo que cuando el ahorro resulta superior en un momento determinado, cuentan con una capacidad de financiamiento.

⁷² Intereses que se sacrifican por tener dinero, en lugar de un activo o una inversión menos líquida o más arriesgada.



En el caso contrario, cuando la inversión supera al ahorro en un momento determinado, cuenta con necesidades de financiamiento adicional que será cubierto con los flujos que a futuro genere la inversión.

En el primer caso, la empresa puede disminuir su endeudamiento o bien colocar su excedente en la compra de activos financieros de mayor rentabilidad, como inversiones seguras y líquidas.

En el caso de la empresa deficitaria de ahorro para sufragar sus necesidades de recursos puede acudir al financiamiento ajeno (aumentando sus pasivos financieros o diluir su capital) o vender su ahorro acumulado (disminuyendo activos que posee), o realizar una operación combinada.

Así es como los excedentes de recursos de las empresas o bien sus necesidades de financiamiento dan lugar a la compra-venta de activos y pasivos financieros, es decir la generación de flujos financieros, que permiten subsanar los desequilibrios financieros temporales que se dan en la economía.

Como se puede apreciar en el esquema anterior, una parte importante de los flujos financieros tiene una trayectoria indirecta, aportando financiamiento a entidades que captan el ahorro para colocarlo como préstamos a las empresas. Es decir, se trata de los intermediarios financieros ya señalados, que además de canalizar fondos, participan en la creación y multiplicación de dinero.

b) Oferta monetaria.

La **masa monetaria** es la cantidad total de dinero que existe en manos del público en un momento determinado que sirve de medio de pago. Dicha masa no se limita al dinero en efectivo (monedas y billetes), debido a que existen otros instrumentos que también son utilizados y aceptados como medios de pago, como es el caso de cheques, tarjetas de débito, nómina electrónica, monedero electrónico, básicamente.

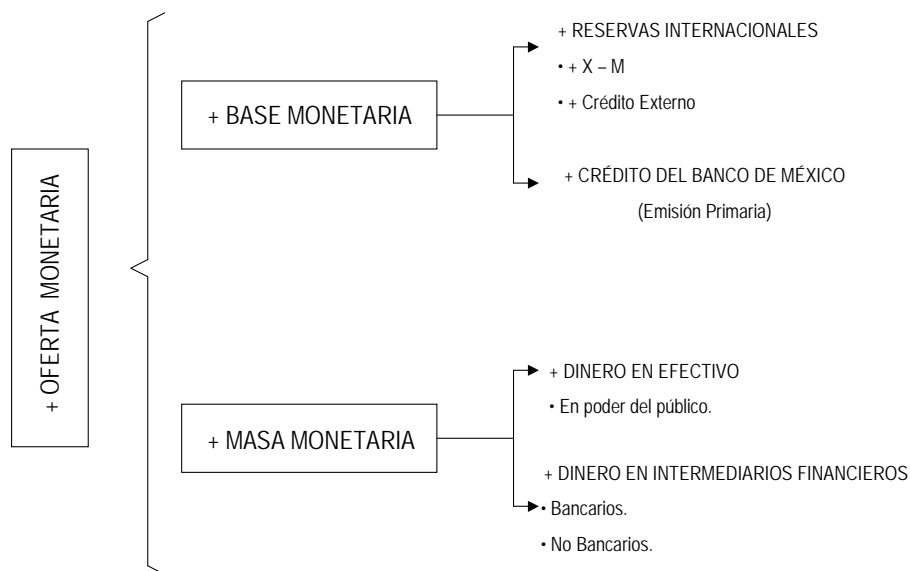
En tanto la **base monetaria es el dinero creado por el Banco Central** (emisión primaria) y el efectivo fuera de los bancos más las reservas preventivas del sistema bancario (efectivo en bóveda más los depósitos que los bancos mantienen con el Banco Central).

La **oferta monetaria** depende en última instancia de la política del Banco Central en nuestro país, es decir, el Banco de México (BANXICO), entidad que fija los requisitos de reservas preventivas, tasas de descuento y, especialmente realiza operaciones de mercado abierto, con lo que determina el nivel de reservas y la oferta monetaria.

Los bancos y el público en general colaboran con esta tarea. Los **bancos crean dinero mediante la expansión múltiple de las reservas** –vía operaciones de crédito- y el público acepta mantener dinero en instituciones de depósito y ahorro.

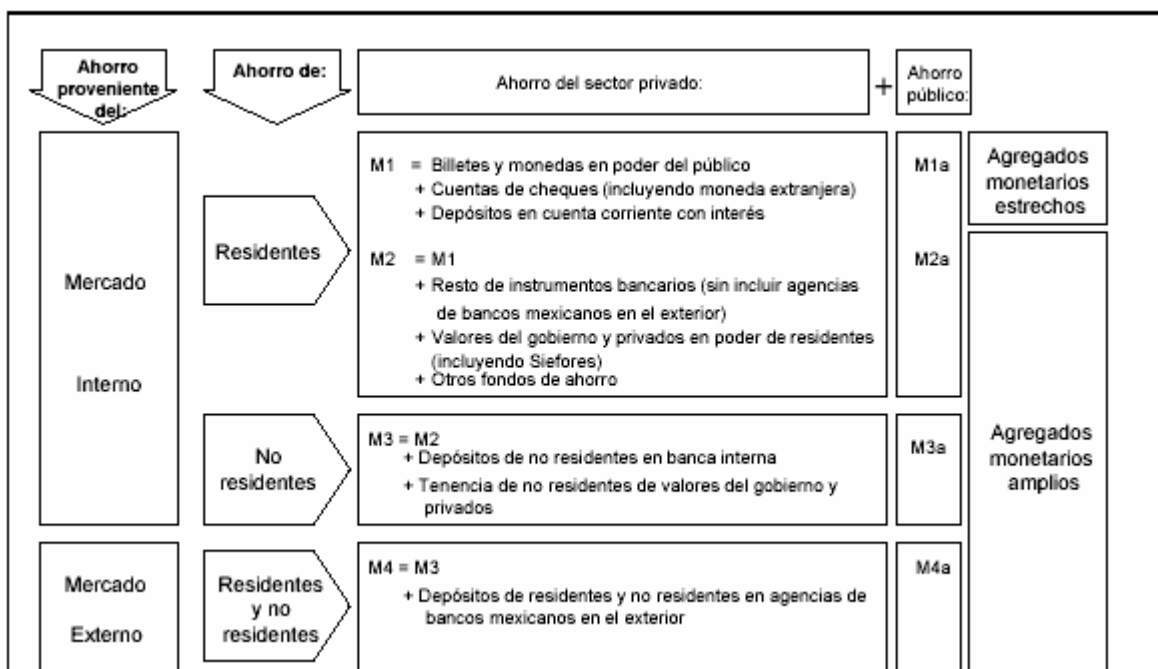


Esquema No.22



En el gráfico siguiente se describen los lineamientos utilizados por el Banco de México para la construcción de los agregados monetarios (incluyen agregados monetarios ampliados, originados por el ahorro proveniente del sector público):

Esquema No.23



Los principales agregados monetarios ⁷³ son los indicadores cuantitativos de la oferta monetaria, denominados como M_1 y M_2 .

“La cantidad de dinero que hay en la economía depende de lo que hay en dólares (reservas internacionales) más lo que hay en pesos (emisión primaria). La forma en la cual se multiplica esta base monetaria se traduce en la cantidad de oferta de dinero que se dé en la economía”⁷⁴.

A través de la política monetaria, la autoridad controla la creación del dinero. Así el Banco Central pone en marcha el **proceso de creación y multiplicación del dinero**, el cual se realiza a través de la expansión del crédito que se lleva a cabo a través del sistema bancario, que por ley debe mantener reservas para hacer frente a sus depósitos a la vista⁷⁵.

El **efecto multiplicador** ocurre cuando entra en depósito dinero al sistema bancario, una porción queda en reserva y el resto se coloca vía préstamos que a su vez generan nuevas operaciones de depósito y préstamo hasta cierto límite.

La magnitud del multiplicador depende de dos relaciones:

- Relación efectivo / depósitos.
- Relación efectivo / reservas.

Como se ha señalado, en los mercados financieros interactúan el Banco Central, que proporciona la base monetaria, los bancos, de los cuales depende la relación reservas / depósitos (coeficiente de caja y reservas), y el público (familias y empresas que determinan la relación efectivo / depósitos).

Así el **multiplicador de la oferta monetaria** esta dado por la siguiente relación:

$$\text{Multiplicador de Oferta Monetaria} = \frac{\text{Variación del dinero}}{\text{Variación de las reservas}}$$

O su equivalente:

$$\text{Multiplicador de Oferta Monetaria} = \frac{1}{\text{Coeficiente exigido de reservas}}$$

La cantidad de dinero esta dada entonces por la siguiente relación:

⁷³ Para una definición más amplia de los agregados monetarios, consultar Informe Anual del Banco de México del año de 1987 y el documento de investigación del DGIE de BANXICO *Redefinición de los agregados monetarios en México, 1985-1999*, basados en los principios internacionalmente aceptados en la materia.

⁷⁴ David Ibarra Valdés. *Economía en Diagramas*, 1ª. Ed., México, Editorial Limusa, S.A. de C.V., 2000, pp. 21-53.

⁷⁵ Si por cualquier causa no retorna el dinero prestado y no se incrementan las reservas o estas no las constituye cualquier banco, o bien se retira de depósitos a la vista para transacciones con el exterior (importadores) y no retorna el efectivo a la economía nacional, o se atesora fuera del sistema bancario,...bajan reservas y depósitos y se destruye el dinero reduciendo el crédito. En el mundo real, se presentan numerosos procesos de creación y destrucción de dinero, lo que da lugar a un aumento neto o la reducción en la cantidad de dinero en circulación.



$$\boxed{\text{Dinero} =} \frac{\text{Base Monetaria} * (\text{Efectivo / Depósitos}) + 1}{(\text{Efectivo / Depósitos}) + (\text{Reservas / Depósitos})}$$

Sobre esta razón actúa la política monetaria, cuyo propósito es el de aumentar la cantidad de dinero en una cuantía determinada, actuando sobre la base monetaria o sobre el multiplicador a través de:

- Operaciones de Mercado Abierto; Aumentan directamente la base monetaria si consisten en la compra de valores por parte del Banco Central (o la reducen, en caso contrario). Básicamente se trata de compra de valores (deuda pública) al público o a los Bancos, cuando se requiere facilitarles liquidez; y venta de valores, cuando se busca retirar liquidez.
- Variaciones del coeficiente de caja o de reservas, modificando la relación reservas/depósitos. Si se incrementa la proporción de reservas, se reducen las operaciones de crédito. Cuando el coeficiente se reduce, se incrementan dichas operaciones.
- Alteraciones al tipo de redescuento que lleva a los bancos a modificar la relación reservas/depósitos. Se trata de la modificación de las condiciones de crédito del BANXICO a los Bancos. Es el interés que cobra el Banco Central a Bancos cuando estos le solicitan crédito, si los fondos se encarecen o reducen, se reduce la creación de dinero.
- Techos al crédito, que rompen el proceso de creación de dinero, obligando a los bancos a disminuir sus operaciones de crédito, cuando llegan al techo fijado, reduciendo de esta forma el multiplicador, o cuando el Banco Central actúa sobre el nivel del tipo de cambio.

En general, además de buscar controlar la inflación, la política monetaria establece el volumen del crédito y su costo, actuando siempre para contrarrestar los fenómenos económicos de contracción y expansión. Empero no solo la cantidad de dinero que esta disponible y el que se crea adicionalmente por la expansión que ofrecen las operaciones de préstamo determinan la salud o deterioro de una economía.

La **velocidad de circulación** es determinante del proceso y producen cambios en el valor del dinero.



La teoría que explica estos cambios es la "Teoría Cuantitativa del Dinero"⁷⁶, la cual sostiene en esencia que, las grandes fluctuaciones en el poder adquisitivo del dinero se originan por cambios en la cantidad total de dinero en circulación, que es lo mismo considerar que, las variaciones que experimenta el nivel general de precios, se deben a variaciones en la masa monetaria.

En todas las economías existe un volumen de dinero en un momento determinado, el cual se aplica para efectuar pagos y cobros.

En la medida en que se utiliza o rote un mayor número de veces en promedio y durante un año el dinero, se presentará una velocidad en su circulación en proporción a dicha rotación.

Dado que se dificulta conocer el volumen de cobros y pagos durante un período determinado, esta razón puede medirse en función del Producto Nacional Bruto.

$$\boxed{\text{Velocidad de Circulación del dinero} = \frac{\text{Producto Nacional Bruto}}{\text{Cantidad de dinero en circulación (media anual de } M_1 \text{ y } M_2)}}}$$

La velocidad de circulación del dinero esta estrechamente relacionada con la demanda de dinero de todos los agentes económicos del país, que a su vez esta ligada con el volumen de cobros y pagos y el volumen de dinero en circulación, es decir:

$$\boxed{\text{Velocidad de circulación del dinero} = \frac{\text{Volumen total de cobros y pagos}}{\text{Cantidad de dinero en circulación}}}$$

La demanda de dinero por unidad de transacción resulta de la relación entre la demanda agregada de dinero entre el volumen de cobros y pagos. Si se relaciona éste último volumen entre el Producto Nacional Bruto, se obtiene la demanda de dinero por unidad monetaria de producto.

Ahora bien, por el uso de dinero se paga un precio o costo denominado como "tasa de interés" expresada en porcentaje anual. La tasa nominal es la que mide el rendimiento

⁷⁶ Esta Teoría fue desarrollada con base a los trabajos de los economistas David Ricardo y John Stuart Mill, cuya formulación más completa se debe a Irving Fisher, condensada en una sola ecuación denominada "ecuación de cambio", definida como: $V = T / M$, donde V representa la velocidad de circulación del dinero, T, es el valor de las transacciones monetarias realizadas en un año y M, es la masa monetaria (la cantidad total de dinero en circulación). La V se interpreta como una medida de rotación de la masa y refiere a cuantas veces es gastada en promedio cada unidad monetaria en el transcurso de un año. Dado que el valor monetario de las transacciones puede variar por dos razones; cuando se produce una variación en los precios de los bienes y servicios intercambiados, provocando un cambio en el valor de la unidad monetaria y, cuando se produce un cambio en las cantidades de los bienes y servicios intercambiados, es decir un cambio en el volumen físico del comercio. Agregando estos eventos se obtiene la razón: $MV = PQ$, donde Q es el nivel real de las transacciones y P, el nivel de precios. Si V y Q, no dependen de la masa monetaria M, entonces P, el nivel general de precios, es proporcional a la masa monetaria; $P = M (V/Q)$. Para los monetaristas (encabezados por Milton Friedman), la versión moderna de la Teoría Cuantitativa no se basa en las transacciones totales, sino que utiliza el concepto de Producto Nacional Bruto nominal y real deflactado por el índice de precios. La ecuación de cambios en la versión monetarista es: $MV = PY^r = Y$, donde T se reemplaza por el Producto Nacional Bruto (Y), que incluye el valor total de los bienes y servicios finales producidos en el año y Yr, es el PNB real. Modifico la Teoría Clásica al asumir que la velocidad-ingreso del dinero es una función estable de ciertas variables clave, entre las que se destaca el costo de oportunidad de retener saldos monetarios, así como de que toma en cuenta los retardos en la relación masa monetaria, los precios y el PNB nominal. De esta corriente se desprende la regla monetaria de incrementar la masa monetaria a una tasa constante del 3 y 4% anual como política monetaria ideal, para evitar la inflación y las grandes fluctuaciones en la masa monetaria.



expresado en pesos anuales por cada peso invertido, en tanto la tasa de interés real se corrige para tener en cuenta la inflación anual y se obtiene de restar a la tasa de interés nominal, la tasa de inflación.

Las empresas y los individuos utilizan el dinero como medio de cambio (de pago). Por un lado, los hogares lo ocupan para la adquisición de alimentos, en tanto las empresas para el pago de la materia prima y el trabajo.

De esta forma, se construye la **demanda del dinero para transacciones**, la cual es sensible a las tasas de interés.

Cuando éstas suben y se mantiene constante todo lo demás, la cantidad de demanda de dinero disminuye, más en el sector empresarial administrando su tesorería, al invertir sus excedentes en activos financieros rentables, empero cuando las tasas de interés son bajas, disminuyen sus saldos de efectivo en caja.

El dinero para transacciones (M_1), generalmente esta destinado a sufragar el gasto corriente de hogares y empresas, y proviene de los ingresos o préstamos.

Tratándose de préstamos, estos se originan por la corriente de recursos proveniente del ahorro de hogares y empresas como resultado de los excedentes de ingreso que obtienen y sacrifican de momento para obtener un beneficio a futuro, como se explica en el esquema de corrientes monetarias-financieras (esquema No.21, página 118).

En el siguiente cuadro se presentan los saldos nominales de los agregados monetarios en México para los años 1985, 1990, 1995, 2000, 2005:

Cuadro No.16

AGREGADOS MONETARIOS

Saldos Nominales al final de cada período en Miles de Pesos; 1985, 1990, 1995 y 2005

Agregados / Años	1985	1990	1995	2000	2005
Billetes y monedas	1,731,976	24,603,553	60,657,871	182,016,173	336,170,628
Cuentas de cheques M.N.	1,706,730	22,481,757	88,706,251	267,762,788	478,186,965
Cuentas de cheques M.E.	8,394	1,332,702	11,215,109	48,914,056	98,249,553
Depósitos en cuenta corriente M.N.	0	2,540,954	11,062,542	66,321,426	156,404,418
M1	3,447,100	50,958,966	171,641,773	565,014,443	1,069,011,564
Activos financieros internos en poder de residentes	11,923,309	220,285,620	582,768,464	1,766,040,699	3,272,361,640
M2	15,370,409	271,244,586	754,410,237	2,331,055,142	4,341,373,204
Activos financieros internos en poder de no residentes	113,321	6,545,967	30,087,899	28,377,660	137,875,507
M3	15,483,730	277,790,553	784,498,136	2,359,432,802	4,479,248,711
Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior	246,203	15,898,098	84,713,794	56,381,214	42,070,187
M4	15,729,933	293,688,651	869,211,930	2,415,814,016	4,521,318,898

Fuente: Banco de México

De acuerdo con la matriz de Flujo de Fondos del Sistema Financiero Institucional (revalorizados como porcentaje del PIB) al cierre del 2005 presentaron la situación siguiente:



Cuadro No.17

Resumen de la Matriz del Flujo de Fondos del Sistema Financieros Institucional
Revalorizados como porcentaje del PIB, 2005

Fcto.	Sectores	Variación en instrumentos financieros		
		interno	externos	Total
<u>Sector Privados (res. del país)</u>				
a	Uso de recursos	5.63	1.44	7.07
b	Fuente de recursos	3.13	3.05	6.18
c = b - a	Financiamiento neto	-2.5	1.61	-0.89
<u>Sector Público</u>				
d	Uso de recursos	0.57	-0.07	0.5
e	Fuente de recursos	2.03	0.1	2.13
f = e - d	Financiamiento neto	1.46	0.17	1.63
<u>Sector bancario</u>				
g	Uso de recursos	0.76	1	1.76
h	Fuente de recursos	2.63	-0.87	1.76
i = h - g	Financiamiento neto	1.87	-1.87	0
<u>Sector externo</u>				
j	Uso de recursos	0.83	2.28	3.11
k	Fuente de recursos	N/E	2.36	2.36
l = k - j	Financiamiento neto	-0.83	0.08	-0.75

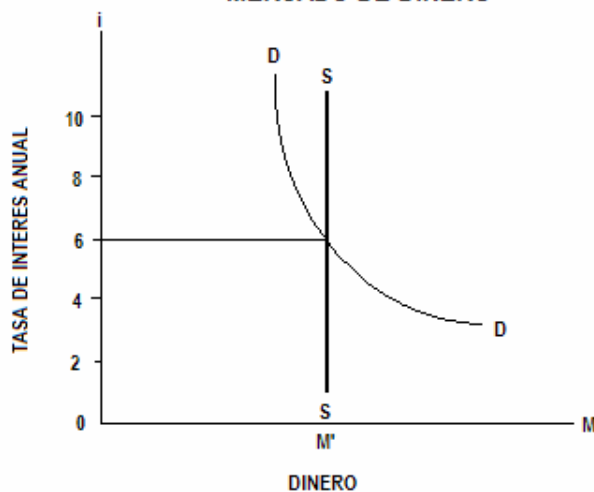
Fuente: Banco de México

c) Relación de la oferta y la demanda de dinero.

“La oferta y la demanda de dinero determinan conjuntamente las tasas de interés de mercado”⁷⁷.

Gráfica No. 9

MERCADO DE DINERO



La curva de oferta es vertical en razón de que se considera que, BANXICO mantiene constante una oferta monetaria en M' (como objetivo). En tanto el público, tiene una curva de demanda de dinero con pendiente negativa, debido a que la tenencia del

⁷⁷ Samuelson, Nordhaus, Dieck y Salazar. Op. cit. pp. 234-243.



dinero experimenta una disminución al momento en que suben las tasas de interés, transfiriendo su dinero los hogares y las empresas hacia activos con mayor rentabilidad.

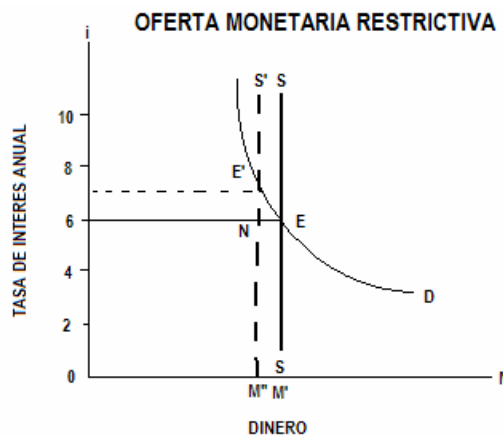
La intersección de las curvas de oferta (SS) y demanda (DD), establecen la tasa de interés del mercado de dinero (en el que se ubican los fondos que se prestan a corto plazo), que para el caso se encuentra en equilibrio a una tasa de interés nominal anual del 6%, es decir que, se trata de la tasa de equilibrio en el mercado de dinero, a la cual el nivel de la oferta monetaria fijada por el Banco de México, es compatible con la cantidad de dinero que desea tener el público.

Asimismo, sea por cambios en la política monetaria o de los precios de la economía, las tasas de interés van a experimentar cambios en sus niveles de mercado.

En nuestro país se ha seguido la estrategia económica de combatir la inflación endureciendo la política monetaria, en forma restrictiva reduciendo la oferta monetaria y vendiendo títulos gubernamentales.

Las consecuencias de estas medidas⁷⁸, reflejan como resultado de la contracción monetaria, un desplazamiento de la curva de la oferta monetaria en el mercado de capitales, con dirección hacia la izquierda, cuyo efecto es un alza en las tasas de interés para inducir a que hogares y empresas cambien su dinero por obligaciones del estado o bien por otros activos no monetarios, la tasa de interés sufre una variación al alza, ubicándose en equilibrio en la siguiente gráfica en un nivel del 7% anual.

Gráfica No.10



En éste caso la brecha E respecto N, muestra el exceso de demanda a la tasa del 6% y el punto E' la nueva tasa de equilibrio al 7%.

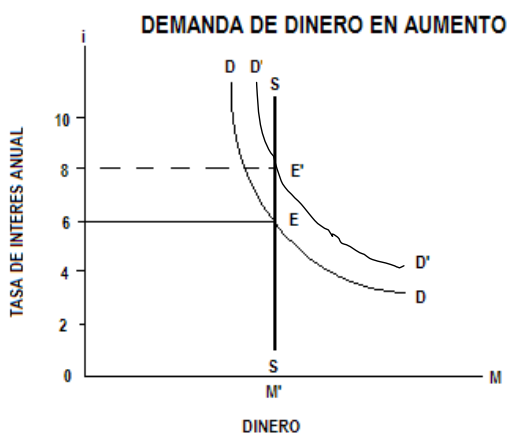
⁷⁸ "Los cortos monetarios se implementan cuando las expectativas en materia de una mayor inflación tienden a pronunciarse y cuando se presentan brotes especulativos sobre el tipo de cambio, para corregir lo anterior, el banco central retira dinero de la circulación propiciando con ello una alza en los intereses que a su vez induce a invertir más y a gastar menos, hecho que repercute en menores presiones inflacionarias y en un mayor atractivo de las inversiones en moneda nacional, situación que desalienta la demanda de divisas y fortalece el tipo de cambio".

Octavio Aguirre Mora. "El Manual del Financiero, 1ª. Ed., México, El Financiero, 2003.



Por otro lado, como resultado de un aumento de la producción o bien, de experimentar un alza de precios por la inflación, tiene como consecuencia un aumento en la demanda de dinero en el mercado para obtener financiamiento para las transacciones de hogares y empresas. Esto conlleva a un incremento en la tasa de interés, lo que se observa mediante un desplazamiento de la curva de la demanda hacia la derecha encontrando su nivel de equilibrio en una tasa del 8%.

Gráfica No.11



De hecho, cualquier ajuste que se experimente en el nivel de precios de la economía, producto de un efecto inflacionario, perturbará las tasas de interés al alza.

La elasticidad de la demanda estará en éste caso en función de la magnitud del cambio de dicha demanda cuando el precio varíe⁷⁹.

Como consecuencia del aumento de la demanda de dinero en el mercado, la tasa de interés tiende a incrementarse desplazándose la curva de la demanda hacia la derecha desde DD hacia D'D'.

Concomitantemente, en caso de que la oferta monetaria se incremente, como puede ser originada por síntomas recesivos, el Banco Central, provocaría un desplazamiento de la curva de la oferta de dinero⁸⁰ hacia la derecha con lo que el nivel de tasa de interés descendería, con el efecto favorable para los negocios para inducir al incremento de su inversión y/o gasto en activos fijos e inventarios de materia prima, mientras que los hogares también incrementan su consumo, propiciando una activación de la economía en su conjunto.

En el siguiente cuadro se observan los principales precios de la economía durante el período 1998 a Junio de 2006:

⁷⁹ Tratándose de la demanda de dinero, "Se dice que es muy elástica si cambia mucho, si poco, que es muy inelástica". Scott, H.M., *Curso de Economía*. 22ª. Reimpresión, México, Fondo de Cultura Económica, 1973. pp. 14 – 40.

⁸⁰ "La oferta está limitada por los costos, puesto que la gente incurrirá en gastos que alcancen el nivel de los precios dominantes, pero no mayores. Los costos a su vez, surgen por el hecho de que los recursos son escasos, y representan el sacrificio que supone el usarlos para una finalidad en vez de otra". Op. ant. cit.



Cuadro No.18

Principales precios de la economía

Inflación, tasas de interés activas y pasivas y tipo de cambio

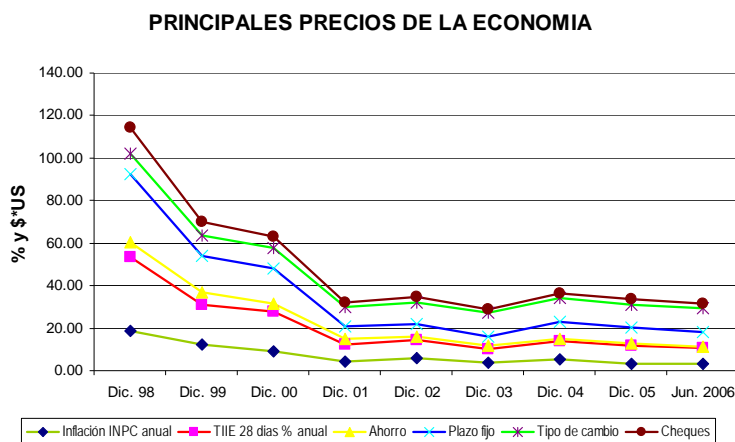
Período	Inflación INPC anual	TIE 28 días % anual	Ahorro	Cheques	Plazo fijo	Tipo de cambio Pesos * DL US
			Tasas brutas ponderadas en % anual			
Dic. 98	18.61	34.68	6.85	12.21	32.09	9.90
Dic. 99	12.32	18.76	5.69	6.60	17.20	9.50
Dic. 00	8.96	18.86	3.84	5.53	16.46	9.61
Dic. 01	4.40	7.90	2.46	2.38	5.87	9.17
Dic. 02	5.70	8.54	1.78	2.47	5.73	10.44
Dic. 03	3.98	6.29	1.45	1.61	4.39	11.24
Dic. 04	5.19	8.95	0.93	2.27	7.82	11.15
Dic. 05	3.33	8.57	0.94	2.76	7.65	10.63
Jun. 2006	3.18	7.33	0.94	2.48	6.53	11.27

Fuente: Banco de México

En todos los casos, como resultado de la política restrictiva aplicada por el Banco Central se presenta una tendencia a la baja, empero en el caso del financiamiento destaca la permanencia del alto margen de intermediación de la Banca entre tasas activas y pasivas (en el caso de préstamos a empresas y específicamente en el caso de las PYME debe aumentarse 8 ó más puntos a la Tasa Interbancaria de Interés de Equilibrio, como tasa ponderada del costo de las operaciones de crédito que realiza la Banca Comercial).

La representación gráfica de las tasas señaladas y el tipo de cambio, guarda el siguiente comportamiento:

Gráfica No.12

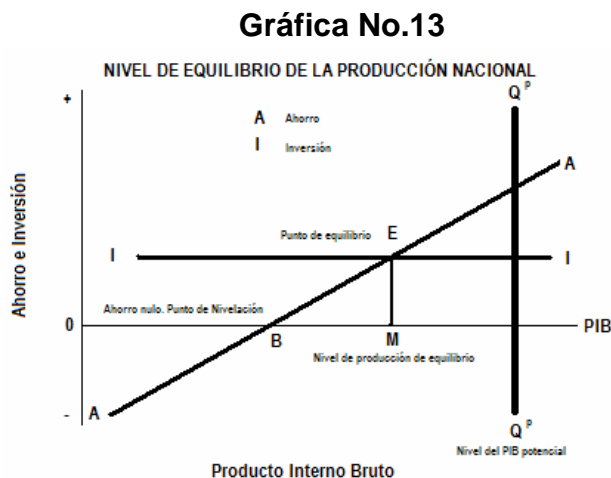


El efecto del ingreso disponible en un momento determinado, es el consumo, el ahorro y la inversión, que dependen de la cuantía de la producción total, las tasas de interés, la política fiscal y la confianza en las empresas.



El nivel de equilibrio de la producción nacional impacta el nivel de ingreso y por tanto del nivel de consumo de las familias (y el ahorro que a final de cuentas se traduce en inversión⁸¹). En tanto la escasez de dinero en la economía será la determinante del nivel de precio que éste alcance en el mercado, vía tasa de interés, entendida la escasez en función de la producción nacional.

El nivel de equilibrio de la producción nacional es determinado por la intersección de las curvas del ahorro y de la inversión:



En el nivel M, las empresas desean invertir una cantidad igual a la distancia vertical ME. Y en ese nivel de Ingreso, los hogares también desean ahorrar la distancia vertical ME.

Lo anterior establece el equilibrio hacia el cual tiende la producción nacional y explica que a esos niveles de ahorro, inversión y producción, representan los únicos niveles en los que el ahorro deseado de los hogares es igual a la inversión deseada de las empresas. Cuando no se igualan, la producción experimenta una tendencia a la alza o a la baja, lo que origina que las empresas modifiquen sus niveles de producción y de empleo para que el sistema tienda al PIB de equilibrio.

d) Equilibrio de la oferta y demanda de dinero⁸².

En el largo plazo, la tasa de interés se encuentra en un nivel en el que el stock de capital que desean las empresas es exactamente igual a la cantidad de riqueza que desea tener el público.

⁸¹ "Los ahorros de los individuos, sin embargo, deben pasar por instituciones financieras para que, finalmente se destinen a financiar la adquisición de bienes de capital"... "Naturalmente, los intermediarios financieros también colaboran a la canalización del ahorro de las empresas, cuando éstas no lo aplican directamente". Antonio Barros de Castro y Carlos Lessa ., *Introducción a la Economía; Un enfoque estructuralista*, 31ª. Ed., México, Siglo XXI Editores, S.A., 1980. pp. 27 – 42

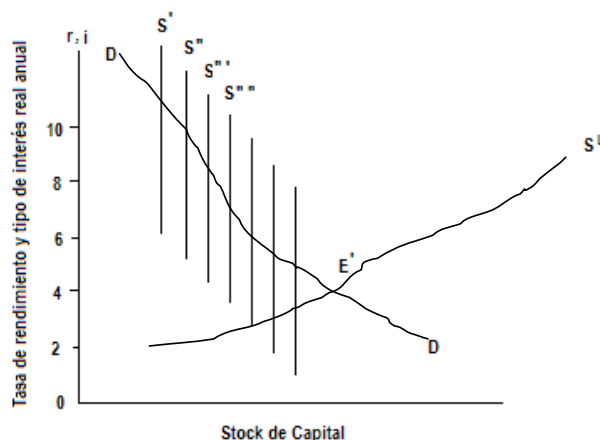
⁸² El tipo de interés es un mecanismo que desempeña dos funciones en la economía. Anima al público a ahorrar y a acumular riqueza. Como mecanismo de racionamiento, permite a la sociedad seleccionar exclusivamente los proyectos de inversión que tienen las tasas de rendimiento más altas. Sin embargo, a medida que se acumula más capital y entra en juego la ley de rendimientos decrecientes, la tasa de rendimiento del capital y el tipo de interés disminuyen como consecuencia de la competencia. El descenso de los tipos de interés es una señal para que la sociedad adopte proyectos más intensivos en capital que tienen una tasa de rendimiento más baja.

Samuelson & Nordhaus, *Microeconomía*, 17ª. Ed., México, McGraw-Hill / Interamericana de España, 2003, pp. 235 – 244.



En el equilibrio al largo plazo, el ahorro neto cesa y el stock de capital deja de crecer. Así dicho, el stock se equilibra con la tasa de interés real a la cual el valor de los activos que desea tener el público se iguala a la cantidad de capital que desean tener las empresas para producir.

Gráfica No.14



Tanto la oferta de capital y la riqueza, resultan sensibles al aumento en las tasas de interés. En el equilibrio de corto plazo ubicado en E, hay una inversión neta, desplazándose la economía hacia abajo a lo largo de la curva de demanda DD, alcanzando el equilibrio en el largo plazo en E' donde el ahorro neto cesa. La curva de la oferta no es vertical en el largo plazo por la acumulación de capital de la sociedad.

Cada año, a partir de la inversión neta inicial, se va incrementando el stock de capital. Conforme transcurre el tiempo, la comunidad se desplaza en dirección descendente a lo largo de la curva DD, que se intersecta con una serie de curvas de oferta de capital; S', S'', S''', S''',... que representan el aumento de la oferta de capital y la acumulación de capital, en tanto la tasa de rendimiento desciende a niveles cada vez más bajos.

V.2.1.2. La selección de inversión de una PYME, relación con la demanda de recursos, costo del capital y modelo insumo-producto de decisiones empresariales.

La PYME que inicia operación o bien se encuentre en marcha en un momento determinado, buscará al elaborar su plan de negocios y financiamiento, maximizar su valor futuro bajo un escenario de riesgos financieros y de negocio⁸³. Para ello debe realizar inversiones de capital a corto y a largo plazo, conforme a un presupuesto de

⁸³ "Un riesgo de negocio es la posibilidad de que un evento o acción, interna o externa, afecte adversamente la capacidad de una organización para ejecutar exitosamente sus estrategias y alcanzar sus objetivos".
Fundación de Investigación IMEF y Deloitte & Touche, *Administración Integral de Riesgos de Negocios*, 1ª- Ed., México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 2003. pp. 1 – 16.



capital que incluye la determinación de un rendimiento igual o mayor al establecido por los inversionistas.

Cada PYME para *cuantificar sus requerimientos de capital y luego estar en condiciones de gestionar la obtención de los mismos* (recursos internos y externos) debe apegarse a un modelo integral para la toma de decisiones. Por lo tanto, la determinación de la demanda de recursos y su financiamiento, solo es una parte de un proceso global que a final de cuentas buscará encontrar un solo valor para seleccionar la inversión más conveniente para los inversionistas. Así la demanda de recursos de una PYME esta en función de sus expectativas de rentabilidad y la posibilidad de obtener recursos propios y ajenos.

El éxito y los rendimientos a futuro de la PYME dependen en gran medida de las decisiones de inversión que se tomen al momento de seleccionar una alternativa o proyecto de inversión a una fecha determinada, ya sea para asegurar la supervivencia del negocio o para asegurar su estabilidad o crecimiento, en el entorno actual de alta competitividad, implementando; nuevas tecnologías, diversificando productos, innovando e introduciendo nuevas líneas de producto o bien ampliando la capacidad de producción.

Para ello, la función del administrador financiero se centra en maximizar el valor actual por acción o certificado de participación en circulación, según la figura asociativa elegida por la empresa (Sociedad Anónima, Sociedad de Producción Rural, entre otras, exceptuando a la Sociedad Cooperativa y a las Sociedades u Asociaciones de carácter civil, impedidas para emitir capital accionario).

Desde la perspectiva de las finanzas, debe establecerse claramente la relación entre las decisiones de inversión y el valor de la acción del negocio y desde la óptica de la administración financiera, se trata de hacer dinero aumentando el valor para los propietarios. De ahí la importancia de generalizar la cultura financiera en el ámbito rural, particularmente en las PYME. Es común que las *decisiones sobre financiamiento* se elijan exclusivamente desde una perspectiva parcial de capacidad de pago y no de rentabilidad del negocio, lo cual no es recomendable.

Si bien la actuación del administrador financiero debe desahogar tres tipos de tareas básicas⁸⁴, no resultan limitativas y para fines del estudio son estas tareas las que permiten determinar la demanda real de recursos de las PYME:

⁸⁴ "A partir del modelo de balance general de la empresa es fácil percatarse porqué puede considerarse que las finanzas son un estudio de las tres preguntas siguientes:

¿ En que tipo de activos de larga vida debe invertir la empresa ? (lado izquierdo del balance)...la actividad a la que se dedica la empresa tiende a determinar el tipo y las proporciones de los activos que la compañía necesita. Empleamos el término de presupuesto de capital e inversión para describir el proceso de efectuar y gestionar los gastos por concepto de activos de larga vida.

¿ Como puede la empresa reunir el efectivo que requiere para los gastos de capital ? (lado derecho del balance)...la respuesta comprende la estructura de capital de la empresa, que representa las proporciones de deuda a corto y largo plazo y de capital utilizadas en su financiamiento.

¿ Como deben administrarse los flujos de caja a corto plazo de la operación ? (parte superior del balance)...Durante las actividades operativas existe una diferencia entre la temporización de los ingresos y la de las salidas de efectivo. Además, no se conoce con certeza el importe y la temporización de los flujos de caja. Los directores financieros deben intentar controlar las irregularidades del flujo de caja. Desde el punto de vista contable, la administración a corto plazo del flujo de caja se relaciona con el capital de trabajo neto (fondo de maniobra neto) de una empresa, el cual se define como los activos circulantes menos los pasivos circulantes. Desde una perspectiva financiera, el problema de flujo de caja a corto plazo proviene de la diferencia entre los ingresos y las salidas de efectivo".



- Planeación y administración de las inversiones a largo plazo de la empresa, esto es, el *PRESUPUESTO DE CAPITAL*. La finalidad es, identificar las oportunidades de inversión que generen mayor beneficio al costo que implica su adquisición, es decir, que el valor del flujo de efectivo de un activo deberá exceder a su costo, evaluando la magnitud, el tiempo y el riesgo de dichos flujos futuros de efectivo. Este presupuesto debe ser acorde al plan estratégico del negocio.
- Respecto a la *ESTRUCTURA DE CAPITAL*, habrá de determinar que porcentaje de dicho flujo irá para cubrir obligaciones con acreedores y cuanto para beneficio de los accionistas, bajo ciertas condiciones conocidas. Se trata entonces de la mezcla más conveniente de deuda a largo plazo y el capital que utiliza la empresa para financiar sus operaciones. El cómo, el dónde y en que medida obtener financiamiento, forma parte de las habilidades gerenciales inherentes al administrador financiero.
- En cuanto a la *ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DEL TRABAJO*, el negocio en su actividad cotidiana, debe asegurar su sana marcha, previendo que cuente con los recursos suficientes para realizar sus operaciones sin interrupción.

La aplicación consistente de estas tareas en el tiempo, dará lugar a la creación o destrucción de valor (Economic Value Added –EVA-⁸⁵). La generación de valor desde el punto de vista del desarrollo teórico en los últimos años, cada vez es tratada con mayor énfasis, empero el acercamiento de la teoría económica y financiera a éste concepto, se remonta hacia finales del siglo XIX.

En 1890, Marshall señalaba el "Ingreso Residual" en el libro que publicó bajo el título "The Principles of Economics", de esta forma un individuo que emprende un negocio y se compromete con el mismo, busca una ganancia la cual será resultado del excedente recibidos en el año con respecto a los desembolsos que realice durante el mismo. Así, la ganancia o beneficio a administrar se obtiene una vez que se han deducido los intereses sobre el capital a una tasa corriente.

Benjamín Graham, considerado como padre del análisis financiero⁸⁶, publicó en 1934 "Security Análisis" con la colaboración de David Dodd. Graham, es considerado un

Ross, Stephen; Westerfield, Randolph y; Jaffe, Jeffrey. *Finanzas Corporativas*, 3a. Ed., Chile, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U/Irwin, 1997, pp. 5 – 6

⁸⁵ Es un indicador financiero que incorpora el costo de los recursos proporcionando una medida de rentabilidad de la empresa como el resultado del beneficio neto después de impuestos menos el cargo por el costo de oportunidad de todo el capital que se encuentra invertido en la compañía. Si el resultado es positivo, significa que la empresa ha generado rentabilidad por arriba de su costo de capital, por el contrario si es negativo se considera que está destruyendo valor. Este concepto surge en el seno de la consultora neoyorquina Stern Stewart & Co. en 1983, en respuesta a la necesidad de cómo orientar el conjunto de una organización hacia la creación de valor añadido, ante la disyuntiva de que en los sistemas de contabilidad tradicional el beneficio contable no supera el costo de capital invertido (que bajo esa condición destruye la riqueza de los inversionistas).

El aumento de valor para los accionistas se calcula del siguiente modo: Aumento de valor para los accionistas = Aumento de la capitalización de las acciones + Dividendos pagados en el año – Desembolsos por ampliaciones de capital + Otros pagos a los accionistas (amortización de acciones) – Conversión de obligaciones convertibles. Fernández, Pablo. "Creación de valor para los accionistas: Conceptos Básicos". Revista de la Bolsa de Madrid No.84, Enero 2000.

Existe otro indicador diseñado por Stern Stewart que tiene amplia relación con el EVA, se trata del Market Value Added (MVA), a través del cual se indica la diferencia entre el valor de mercado de los capitales empelados en la empresa y el valor contable de los mismo, Esto permite conocer la marcha de la empresa desde el exterior, particularmente para posibles nuevos inversionistas.

⁸⁶ Para Graham una inversión es "una operación que, después de un análisis cuidadoso, promete la seguridad del capital principal y un rendimiento satisfactorio. Las operaciones que no cumplen este requisito, son especulativas".



clásico dentro de las finanzas. La inversión es inteligente en la medida en que este orientada hacia el negocio, la diferencia entre el precio y el valor que señala como margen de seguridad, es la razón de ser de la valuación de las inversiones independientemente del precio de mercado. Así, un inversionista solo debe de comprar un activo financiero cuando se conozca su valor intrínseco y su precio este por debajo del mismo.

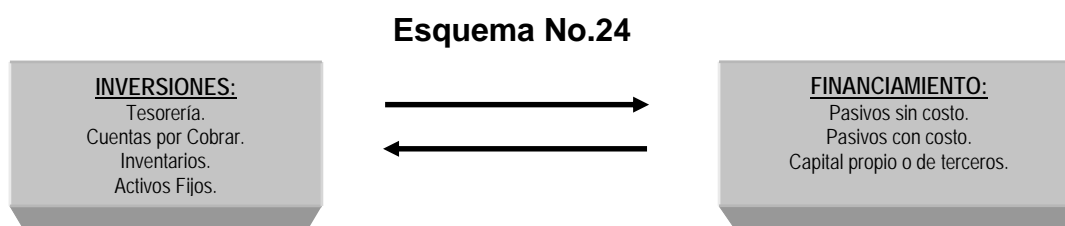
En tanto John Burr Williams, sostuvo que el valor intrínseco de una empresa está dado por la suma de todos los beneficios futuros descontados a valor presente, empleando las obligaciones del estado, como la tasa de descuento. Señaló cuatro determinantes de valor intrínseco del valor de un negocio en marcha; Inflación, tasa de interés, dividendos o flujo de caja libres a los accionistas, tasa de descuento aplicable a esos flujos recibidos de efectivo (y para empresas extranjeras, el tipo de cambio).

La determinación del valor futuro, de valor intrínseco, es la teoría que mayor aplicación tiene en las finanzas modernas.

Para Warren Buffet⁸⁷, reconocido inversionista financiero, el valor intrínseco de una inversión es la actualización de la rentabilidad que producirá la inversión, lo que permite alcanzar rentabilidades por encima del promedio en el largo plazo.

a) Demanda de recursos; Inversiones v.s. Financiamiento:

En forma simplificada la planeación estratégica, táctica y operativa de las PYME relaciona las inversiones (lado izquierdo del balance) con su financiamiento (lado derecho del balance), como una palanca de rendimiento de inversión y como palanca de absorción o generación de flujo de efectivo⁸⁸:



Para su **financiamiento sin costo** la PYME, siempre que su Capital de Trabajo Neto Operativo resultante de las disponibilidades en Cuentas por Cobrar + Inventarios – Pasivos Operativos (Cuentas por Pagar a corto plazo), resulte positivo, al crecer las ventas requerirá de efectivo para estar en condiciones de cubrir la inversión necesaria en Capital de Trabajo Neto Operativo.

De resultar negativo, al crecer las ventas se genera más flujo de efectivo. De esta forma el flujo de efectivo operativo actúa como una palanca de competitividad.

⁸⁷ Hangstrom, Robert G., *Warren Buffett*, Cap. 1 "El acontecimiento Five-Sigma" y Cap. 2 "Dos hombre sabios", México, Ed. Gestión 2000, 2002, pp. 21-65.

⁸⁸ Angel Valle Yrusteta. *El Financiamiento como Palanca de Competitividad*, IPADE. México, 2002. pp. 1 – 5.



En tanto, en lo referente al **financiamiento con costo**, la PYME recurre al mercado de crédito institucional (bancario, arrendadoras, empresas de factoraje, almacenadoras por pignoración, uniones de crédito), con la opción de acudir al mercado bursátil, como se propone siempre que se cumplan con los requisitos para listar en Bolsa de Valores (como podría darse mediante el diseño y emisión de un Certificado Bursátil que incorpore activos de un grupo de PYME que participen dentro de una cadena agroalimentaria, para su colocación en el mercado de deuda y financiar sus proyectos de inversión).

En éste caso se paga una tasa de interés⁸⁹ fija, tanto para financiar Cuentas por Cobrar e Inventarios en el corto plazo o para financiar inversiones en Activos Fijos a largo plazo. Existe una variante que denominaremos como oferta privada, comprendida por las siguientes modalidades de financiamiento; deuda convertible a capital y deuda subordinada.

El Financiamiento con costo es deducible de impuestos, por lo que mientras más se utilice el crédito mayor será el rendimiento del Capital Contable⁹⁰, hasta cierto límite. En la medida en que se va utilizando más capital ajeno, la rentabilidad del capital propio va incrementándose, siempre que la empresa genere utilidades de operación y estas sean suficientes para cubrir el costo financiero del capital ajeno.

Además, ante un escenario de ventas deprimidas y/o costos operativos en aumento, el riesgo de insolvencia se incrementa ya que el capital propio se debilita ante una época de crisis.

Por otro lado, si el costo del crédito resulta menor al rendimiento de la Inversión Operativa Neta (RION)⁹¹, el apalancamiento opera negativamente disminuyendo el rendimiento del Capital Contable.

“El grado óptimo de apalancamiento dependerá del giro de la empresa, las circunstancias prevalecientes en el momento y las que previsiblemente prevalecerán a medio y corto plazo, los márgenes de utilidad, la tasa de impuestos sobre la renta⁹²,... en cuanto a esto último, por un lado por cada unidad monetaria que se obtiene de ingreso, en general cerca de un 28%⁹³ lo capta el fisco y un 10% se reparte a los trabajadores, pero por otro lado, por cada unidad monetaria que se eroga, reduce la utilidad fiscal con el consecuente efecto en la utilidad neta para la empresa, que se ve incrementada por lo señalado.

Finalmente, el **financiamiento con capital contable**, vía recursos propios o de terceros, que a diferencia de los pasivos con costo, no genera intereses, tampoco

⁸⁹ En los problemas de inversión, el precio que desempeña el papel mas importante es el de la tasa de interés, está constituye el vínculo contable entre el presente y el futuro, en tanto que los bienes en que se hace la inversión constituyen su vínculo físico.

⁹⁰ La Teoría del Apalancamiento Financiero, se basa en que su costo es menor al Capital Contable. El apalancamiento financiero representa la relación que guardan los pasivos totales de la empresa con relación a la inversión propia.

⁹¹ RION es resultado de dividir la Utilidad de Operación entre: Activos Totales – Pasivos sin costo – Excedentes de Tesorería.

⁹² Martín Marmolejo G. *Inversiones*, 7ª. Ed., México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 1991. pp. 219 –226.

⁹³ La Ley del Impuesto sobre la Renta establece estímulos fiscales para actividades primarias, previendo reducciones del 42.86% a la tasa impositiva del 28%.



distrae recursos en el pago del crédito. En este caso la PYME emite acciones para su colocación a través de inversionistas externos que aunque representen una dilución para los socios en su tenencia accionaria, pueden incrementar el rendimiento de su acción al emitir el nuevo paquete accionario considerando una "prima en venta de acciones", sin afectar el aumento en el rendimiento del capital contable de la empresa.

Otras opciones de financiamiento pueden provenir de operaciones de crédito bajo la modalidad de cuasicapital (el financiamiento es para el socio en lo individual, empero el capital se destina para la adquisición de acciones de la PYME). O bien inversionistas que aporten en adición a capital o activos, elementos estratégicos como mercados, nuevos productos, tecnología,... que producen sinergia y beneficios económico-financieros.

b) El costo de capital.

En cuanto a las *bases que sustentan la demanda de recursos* y la decisión para elegir la mezcla más conveniente para financiar los proyectos de inversión de las PYME, se encuentra el costo del capital⁹⁴, que es uno de los factores principales para la determinación del valor de la empresa al ser utilizado como la tasa de descuento que actualiza la corriente de los flujos de caja que la empresa promete generar. Donde a mayor riesgo implica un costo de capital mayor y una tasa de descuento mas elevada, cuyo efecto es una baja en la valoración de las acciones de la empresa, caso inverso si el riesgo es bajo.

Los factores que afectan al alza o a la baja los costos de capital se originan según las condiciones económicas que prevalezcan en un momento determinado, las condiciones de mercado, las condiciones financieras y operativas de la empresa, así como la cuantía de financiamiento requerido para realizar las inversiones.

De los factores señalados, las condiciones económicas determinan la oferta y demanda de capital, así como también el nivel esperado de inflación, la cual se refleja en las tasas de interés libre de riesgo (interés de la deuda gubernamental y, la tasa de inflación esperada).

Presenta dos vertientes en el comportamiento de la rentabilidad de la inversión en términos de la oferta y la demanda de capital:

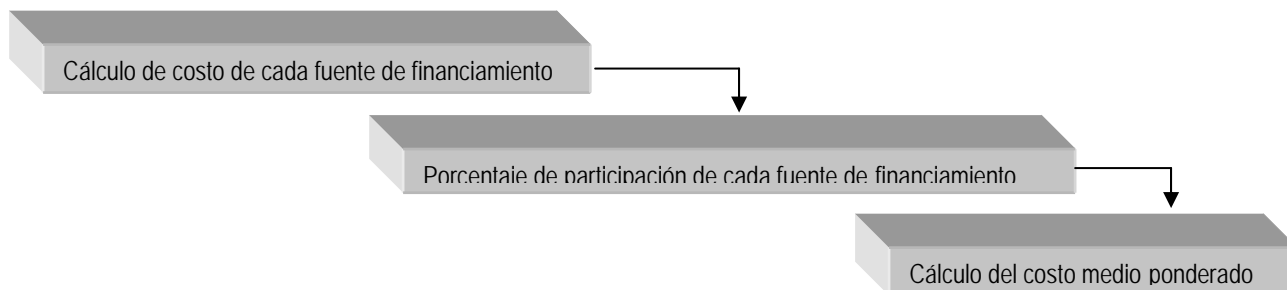
- Ante un aumento de la oferta monetaria o una disminución de la inflación, el efecto es una disminución en el rendimiento requerido en cada proyecto de inversión.
- Si aumenta la demanda de capital sin que la oferta reaccione proporcionalmente, los inversionistas aumentarán su rendimiento exigible.

⁹⁴ El costo de capital es la tasa de rendimiento interno que una empresa deberá pagar a los inversionistas para que estos arriesguen su capital en la compra de títulos emitidos por la empresa; acciones ordinarias, acciones preferentes, obligaciones, créditos,...
Juan Mascareñas, *El Coste del Capital*, España, Universidad Complutense de Madrid, Abril 2001. pp. 1 – 35.



Para determinar el costo del capital medio ponderado de la empresa, solo se incluyen los pasivos con costo y el financiamiento para incrementar el capital contable a través de terceros.

Esquema No.25



El propósito es determinar la tasa mínima de rendimiento aceptable para los inversionistas, que a final de cuentas se resume como la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo del negocio.

b.1) Costo del financiamiento externo.

El financiamiento con costo, puede provenir además de las fuentes indicadas anteriormente de operaciones documentadas como leasing (arrendamiento financiero), factoraje, deuda denominada en moneda extranjera o variaciones sobre las mismas como; permuta financiera (swaps), con tipos de interés variable topadas (cap), o mínimos (floor), o una combinación de estos (collars)⁹⁵.

El costo de los diferentes tipos de deuda de la PYME, esta determinado por el tipo de interés por pagar para cada tipo de deuda, después de descontar la tasa impositiva del impuesto sobre la renta.

El costo real de la deuda para la empresa, estará dado por la siguiente relación:

$$D'_i = (D_i * (1 - T_{isr})) * 100$$

Donde:

- Costo real de la deuda > D'_i.
- Tasa de interés de la deuda antes de impuestos > D_i.
- Tasa impositiva > T_{isr}.

⁹⁵ A partir de 1984 han surgido una serie de productos financieros inspirados en las opciones sobre tipos de interés, que protegen al comprador de las variaciones de dichos tipos y que se denominan caps, floors y collars (techo, suelo y cuello). Con ellos, el comprador puede limitar la exposición a los movimientos en los tipos de interés, empero no son fácilmente negociables y una vez adquiridos no pueden ser revendidos, sino sólo cancelados con la contraparte.

Un swap, es una transacción financiera en el que dos partes contractuales acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo. Su objetivo consiste en mitigar oscilaciones de las monedas y los tipos de interés. Pero se requiere que las partes tengan interés en intercambiar la estructura de sus deudas y estar en condiciones de reducir su costo de deuda.

Juan Mascareñas y Luis Diez de Castro, *Ingeniería Financiera*, 2ª. Ed., Madrid, España, McGraw-Hill / Interamericana de España, 1998, pp. 291-400.



Si la PYME toma un financiamiento a una tasa anual del 15% y la tasa del ISR es del 28% (en algunos casos para el sector primario en la Ley del ISR, se contempla una reducción del 42.86%, aplicándose una tasa del 16%), el costo real de la deuda será:

$$D'_i = (15\% * (1 - 28\%)) * 100 = 10.8\%$$

En el caso de la emisión de un bono u obligación que paga cupón anual para obtener un financiamiento requerido por la PYME, se considera que el valor teórico de cualquier activo, parte del valor actualizado del flujo de efectivo que genere a futuro, para determinar el rendimiento del bono u obligación con cupón, debe conocerse su precio de mercado al momento de realizar la transacción, así como el monto y la periodicidad del pago de intereses (del cupón), asimismo el precio del reembolso a su vencimiento.

Rendimiento del bono u obligación:

$$R_B \% = \frac{C_i + (V_{NB} - V_{MB} / n)}{(V_{NB} + V_{MB} / 2)}$$

- Rendimiento del bono > R_B .
- Valor del Cupón > C_i
- Valor Nominal del bono > V_{NB} .
- Valor de Mercado del bono > V_{MB} .
- Plazo del Bono > n .

Supuesto:

Finca "Flor del Café" emite una obligación con vencimiento a 5 años cuyo valor nominal es de \$100.00 con un rendimiento anual del 8%, el valor del cupón es de \$8.00. Al inicio del año su precio de mercado es de \$92.59. El objetivo es financiar requerimientos por \$1'000,000. El rendimiento aproximado sería de:

$$R_B \% = 9.85$$

A dicho rendimiento habría que incorporarle el costo de la emisión, si este equivale a 30 puntos base por año, por cada obligación el costo será de \$1.142, el cual resulta de actualizar \$0.30 al 9.85%.

Para financiar un total de \$1'000,000 se deben emitir:

$$\begin{aligned} \text{Total de obligaciones} &= (V_n / \text{costo por obligación}) * \# \text{ de obligaciones} \\ &= (100 / 98.86) * 10,000 = 10,116 \end{aligned}$$

Las 116 obligaciones excedentes, cubre el costo de la emisión. El costo real de la deuda será:

$$D'_i = 9.85\% * (1 - 28\%) = 7.09\%$$



Por el método de flujos, el rendimiento hasta el vencimiento se calcula con base a lo siguiente:

$$PM_B = (C_{i1}/(1+i)) + (C_{i2}/(1+i)^2) + \dots + (C_{in} + PN_B)/(1+i)^n$$

- Precio de mercado > PM_B .
- Precio Nominal > PN_B
- Cupón anual (interés) > C_i

El rendimiento, a partir de su valuación hasta su vencimiento se determina igualando su precio de mercado a los flujos de efectivo del cupón y precio de reembolso una vez actualizados.

$$92.59 = ((8/(1+i)) + (8/(1+i)^2) + \dots + (108/(1+i)^n))$$

Despejando i , se tiene una tasa del 9.85%

b.2) Costo del financiamiento con capital (acciones preferentes⁹⁶).

En esta caso se persigue encontrar la tasa de rendimiento para los inversionistas que adquieran acciones preferentes de la PYME para igualar su tasa de rendimiento requerida, con lo que se evita una disminución en el precio de este tipo de títulos en el mercado. El costo se determina en función de la relación entre los dividendos a pagar a la acción preferente y el precio de mercado de dicha acción, menos el costo de la emisión.

$$DK'_i = (VN_{ap} * DIV_i / (VM_{ap} - C_{em})) * 100$$

Donde:

- Costo real de la deuda por emisión de acciones preferentes (Rendimiento) > DK'_i .
- Valor nominal de la acción preferente > VN_{ap} .
- Valor de Mercado > VM_{ap} .
- Dividendo > DIV_i .
- Costo de la emisión > C_{em} .

Supuesto:

Se emiten n acciones preferentes con valor nominal de \$98, a cada acción se le promete un dividendo del 10%, con un precio de mercado de \$90, con un costo del 2% del valor nominal por emitir las.

$$DK'_i = 98 * .10 / (90 - 2) = 11.13\%$$

La tasa de rendimiento requerida por los tenedores de estas acciones, sería inferior = 11.13%, resultante de los dividendos prometidos entre el valor de mercado. El costo de este tipo de emisiones resulta mayor al de las deudas, en razón de su mayor riesgo y dado que los dividendos no son deducibles fiscalmente. Y menor que el costo de las acciones ordinarias, por su menor riesgo con relación a estas.

⁹⁶ Sus tenedores tienen preferencia para el cobro de dividendos o bien al momento de la liquidación de la empresa, con respecto a los demás accionistas.



b.3) Costo del financiamiento con capital (acciones ordinarias⁹⁷).

Se trata de la tasa mínima requerida por los inversionistas sobre los proyectos de inversión que sean financiados con recursos propios, sin que varíe el precio de cotización de las acciones, su costo será mayor debido al mayor riesgo asociado que conlleva este tipo de financiamiento empresarial, que puede llevarse a cabo mediante ampliaciones de capital o vía la retención de beneficios.

Ampliación de capital:

En el primer caso, de requerirse la emisión de nuevas acciones ordinarias, deberá valorarse la tasa de rendimiento requerida por los probables nuevos accionistas de la empresa. El costo de las nuevas acciones⁹⁸ será igual a:

$$R'_i = (\text{DIV}_{i1} / \text{VM}_{\text{ao}} - C_{\text{em}}) + g_i$$

Donde:

- Tasa requerida por los accionistas > R'_i .
- Dividendo del próximo año > DIV_{i1} .
- Valor de Mercado > VM_{ao} .
- Tasa media de crecimiento de dividendos, constante y acumulativa > g_i .
- Costo de la emisión > C_{em} .

Supuesto:

Finca "Flor del Café", repartió dividendos a razón de \$1.50 por acción, el mercado espera un crecimiento constante y acumulativo medio de dicho dividendo de un 10%. El costo de la emisión por acción es de .30 centavos. El precio de mercado de las acciones de la empresa es de \$100 por acción, el costo para el negocio por la nueva emisión sería de:

$$R'_i = ((1.50 * (1+0.1)) / (100-0.3)) + 0.1 \\ = 11.65\%$$

Los costos de emisión incorporan el efecto negativo en el precio de mercado de la acción como resultado de la oferta de los títulos y las señales que esto implica, que puede originar un descenso en la cotización de la acción.

Retención de beneficios:

La tasa de rendimiento requerida por los accionistas, debe ser equivalente al rendimiento esperado sobre la mejor inversión disponible, lo cual es factible medir a través de los siguientes modelos:

⁹⁷ Sus tenedores cuentan con derecho de voto, además se reparten beneficios y riesgos del negocio.

⁹⁸ Conforme al Modelo de Gordon – Shapiro.



- El modelo de crecimiento de los dividendos.
 - El modelo de valoración de activos financieros.
- Modelo de crecimiento de los dividendos:

Aplicando el modelo Gordon-Shapiro, se determina la tasa de rendimiento requerida por los inversionistas a través de la corriente de dividendos que esperan recibir por la tenencia de una acción ordinaria. Dicho modelo parte de la premisa de que el precio teórico de una acción es igual al valor actual de los dividendos futuros que es capaz de generar. Y de que los dividendos crecen a una tasa constante y acumulativa por un tiempo indefinido.

El valor de la acción a precio de mercado esta dado por la siguiente expresión:

$$\sum_{t=1}^{t=\infty} (\text{DIV}_{i1} (1 + g)^{t-1} / (1 + R'_i)^t)$$

En el modelo de Gordon-Shapiro, la suma de la serie queda como; $1 / (R'_i - g)$:

$$\begin{aligned} \text{VM}_{\text{ao}} &= \text{DIV}_{i1} / R'_i - g_i > \\ R'_i &= (\text{DIV}_{i1} / \text{VM}_{\text{ao}}) + g_i \end{aligned}$$

Donde:

- Tasa requerida por los accionistas $> R'_i$.
- Dividendo del próximo año $> \text{DIV}_{i1}$.
- Valor de Mercado $> \text{VM}_{\text{ao}}$.
- Tasa media de crecimiento de dividendos, constante y acumulativa $> g_i$.
- Costo de la emisión $> C_{\text{em}}$.

Supuesto:

Finca "Flor del Café" repartió recientemente un dividendo de \$1.15 por acción, el mercado espera que crezca a razón de una tasa anual y acumulativa del 10%. Si el precio de mercado de la acción ordinaria es de \$100, la tasa de rendimiento requerida sería de:

$$\begin{aligned} R'_i &= ((1.15 * (1 + 0.1)) / 100) + .1 \\ &= 11.27\% \end{aligned}$$

El cálculo de "g", generalmente se obtiene multiplicando el coeficiente de retención de beneficios (B) por la rentabilidad sobre acciones (ROE). La primer tasa se obtiene de la relación de los dividendos por acción y los beneficios por acción y la ROE al dividir los beneficios por acción después de impuestos entre el valor contable de la acción.

Supuesto:

Finca "Flor del Café", obtuvo una ROE de 12%, en tanto sus tasas de retención de beneficios fue del orden del 18%, la tasa de crecimiento (g_i), sería:



$$g_i = B * ROE * 100 = 0.18 * 0.12 * 100 \\ = 2.16\%$$

En donde, la tasa de crecimiento, no podrá ser mayor a la tasa media de crecimiento de la economía nacional.

- Modelo de valoración de activos financieros:

Este modelo desarrollado por William Sharpe, parte del supuesto de que la tasa de rendimiento requerida por el inversionista es igual a la tasa de rendimiento libre de riesgo mas una prima de riesgo, donde lo que importa es el riesgo sistemático, el cual se mide a través del coeficiente de volatilidad denominado beta (β). La beta mide la variación del rendimiento de un activo financiero con respecto a la variación del rendimiento del mercado. Mediante una regresión simple entre los rendimientos del título o portafolio de inversión y los rendimientos del índice bursátil tomado como referencia.

Si la beta es mayor que uno, la variación es contraria al mercado, si es menor que uno, las variaciones serían de menor tamaño con respecto a las del rendimiento de referencia en el mercado y si es igual a uno, se mueve en la misma dirección que el mercado.

La expresión del modelo es la siguiente:

$$R'_i = R_f + (E_M - R_f) \beta$$

Donde:

- Rendimiento del activo libre de riesgo $> R_f$.
- Rendimiento del Mercado $> E_M$.
- Prima de Riesgo en el Mercado $> (E_M - R_f)$

La aplicación de éste modelo implica la existencia de un mercado de capitales eficiente sin costos de transacción, sin impuestos, con información gratuita y disponible al momento, básicamente. Dado que los mercados de valores tienden a la eficiencia, los resultados del modelo deben utilizarse como referencia de aproximación únicamente, más todavía en economías emergentes.

Supuestos:

La tasa libre de riesgo es igual a 6.75%, la prima de riesgo del mercado a largo plazo se supone en 5% y la β de la empresa Finca "Flor del Café" es de 0.9 Con lo anterior se esta en condiciones de calcular el valor del rendimiento esperado por los accionistas de la empresa⁹⁹:

⁹⁹ En caso de ampliación de capital, a este valor se debe adicionar el costo de la emisión de las acciones ordinarias.



$$R'_i = 0.675 + (0.05 * 0.9) = 11.25\%$$

Existen otros modelos para determinar el precio de los activos financieros, como; el modelo de valoración por arbitraje (APM), desarrollado originalmente por Stephen Ross, o el método de la prima de riesgo.

El primero parte del supuesto de que en un mercado financiero competitivo el arbitraje asegurará que los activos libres de riesgo proporcionen el mismo rendimiento esperado, es decir, la operación consiste en adquirir un activo determinado en el mercado en que se encuentre a menor precio y simultáneamente venderlo en el que se encuentre a un precio más elevado, obteniendo un beneficio sin riesgo.

En el segundo caso, se trata de la prima de riesgo que los accionistas desean recibir con relación al rendimiento que reciben los acreedores con el fin de compensar el mayor riesgo asociado a las acciones ordinarias.

b.4) El costo del capital medio ponderado:

Como se ha establecido, el costo de capital para cada fuente de financiamiento, es distinto.

Para poder determinar cual es el costo del financiamiento global para la empresa, se debe determinar un costo medio ponderado de todas las fuentes de financiamiento, utilizando la siguiente expresión:

$$R_0 = D'_i * (D/V) + D_{AP} * (P/V) + D_{AO} * (A/V)$$

Donde:

- Costo del Capital Medio Ponderado > R_0 .
- Valor de Mercado de la empresa > $V = D + P + A$
- Costo de la Deuda después de impuestos > D'_i (Deuda); D_{AP} (Acciones Preferentes; D_{AO} (Acciones Ordinarias).
- Valor de Mercado de las Deudas > D, P y A

Supuesto (estructura de financiamiento y costo de capital):

Finca “Flor del Café” presenta al final del 2006 la siguiente estructura:

Cuadro No.19

Fuentes de Financiamiento	Valor de Mercado	% del Total
Deuda a Largo Plazo	500,000	45.45
Acciones Preferentes	100,000	9.10
Acciones Ordinarias	500,000	45.45
Total	1'100,000	100.00

La empresa tiene como estrategia no variar la composición de dicha estructura, cuyos costos son:



Cuadro No.20

Fuentes de Financiamiento	Costos %
Deuda a Largo Plazo	10.80
Acciones Preferentes	11.13
Acciones Ordinarias (Beneficio Retenido)	11.25
Acciones Ordinarias (Ampliación de Capital)	11.65

La empresa no realizará emisión de acciones en función del criterio de beneficio retenido. Por lo tanto el costo ponderado será del 11.0345%, que es la tasa de rendimiento requerida como mínima para los nuevos proyectos de inversión a financiar con dinero procedente de las fuentes elegidas.

Cuadro No.21

Fuentes financieras	% del total	Costo	Costo ponderado
Deuda a LP	45.45	10.80	4.9086
Acciones Preferentes	9.10	11.13	1.0128
Acciones Ordinarias	45.45	11.25	5.1131
	100.00		11.0345

Sobre esta base se tomará la decisión para el financiamiento de nuevos proyectos y se determinará la *demanda de recursos* por parte de la PYME, debiendo elegir aquellos proyectos cuya TIR sea superior al costo ponderado y descartar aquellos cuya TIR resulte inferior a dicho costo.

Así la suma de la demanda de recursos de las PYME conformará la demanda del mercado, que estará en función del costo del dinero, en adición al costo de inversión en activos fijos y los flujos que generen en un horizonte de tiempo determinado.

El elemento de mayor peso en la conformación de la demanda de las PYME es ahora en nuestro país, la necesidad de su modernización ante la competitividad, circunstancia que debe considerarse para aquellas empresas que permanezcan operando en el entorno señalado.

c) Modelo insumo-proceso-producto para la selección de la inversión.

Un Plan de Negocios, expresado en recursos de inversión, es en sí un intercambio de ingresos futuros y egresos presentes y por venir, en donde el resultado final es la elección de uno de los presupuestos (flujos de efectivo). Al actualizar los valores de cada uno de los periodos de duración del proyecto, al elegir la tasa de actualización¹⁰⁰ es importante tomar en cuenta:

¹⁰⁰ "la tasa de actualización o de rentabilidad aceptable suele ser el costo marginal del dinero para la finca o la empresa para la que se efectúa el análisis. Con frecuencia esa será la tasa a la que la empresa puede tomar dinero a préstamo. Si el capital incremental que se va a obtener es una mezcla de capital social y capital prestado, la tasa de actualización tendrá que ponderarse...". Por lo tanto, la tasa de actualización puede determinarse como sigue: $((\text{capital social} * \text{rentabilidad necesaria para atraer capital social}) + (\text{capital prestado} * \text{tasa de endeudamiento}) / (\text{capital total}))$. J. Price, Gittinger, *Análisis Económico de Proyectos Agrícolas*, 2a. Ed., Madrid, España, Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial, Editorial Tecnos, S.A., 1983, pp. 4-30.



- Situación del mercado de capitales,
- Escasez de fondos para invertir durante el período actual,
- Costo de oportunidad del dinero, así como;
- Entorno económico-financiero y políticas financieras del negocio.

Existen diversos métodos que aplican a la valuación de empresas, que según el tipo de información que emplean en su determinación, se clasifican en métodos estáticos y método dinámico¹⁰¹.

La metodología base para *la selección de inversiones y para la determinación de la demanda de recursos*, entre otros elementos de juicio de relevancia para los inversionistas, es el método de flujos de efectivo descontados, el cual está considerado como el más completo y técnicamente mejor sustentado para realizar la valoración de empresas. Bajo dicho método, el valor de la inversión es igual a la suma de los valores presentes de una corriente de flujos de efectivo más el valor del negocio en marcha, utilizando para ello una tasa de descuento que incluya el costo del capital y el riesgo implícito (que debe ser el costo ponderado promedio tratado en el inciso anterior).

Dentro de los agro-negocios, existen eventos financieros racionales, que por tanto son susceptibles de modelación matemática-financiera, como es el caso de; fuentes de financiamiento interno y externo requeridas por la empresa, los rubros de inversión fija y para capital de trabajo; tanto su magnitud monetaria como el impacto en la generación de ingresos y beneficios que los inversionistas tendrán disponible en un determinado horizonte de proyección, entre otros. Lo que persigue el modelo es determinar la generación de beneficios futuros a precios actuales (conforme a un plan de negocios preestablecido), los cuales se expresan mediante flujos de efectivo descontados, para estar en condiciones de sustentar la toma de decisión de inversión.

La base del modelo parte de un análisis básico del negocio en marcha o que iniciará operaciones con las inversiones a realizar, con el propósito de sensibilizar las características principales o factores clave del plan de negocios, sus premisas macroeconómicas y específicas según la naturaleza de las inversiones y el giro de la empresa, con ello establecer las condiciones suficientes para su valoración que permitan desarrollar las proyecciones financieras.

Para lo anterior, se procede a *determinar* un cuadro auxiliar de *ingresos y gastos/costos/ desembolsos* durante un horizonte de proyección determinado en función de la actividad o giro de la empresa, que servirá de base para elaborar el estado de resultados y la posición financiera que se presupuesta a un horizonte de tiempo según la *capacidad de los activos para generar flujos*, con la finalidad de

¹⁰¹ Estáticos: Se basan en cifras históricas contenidas en los estados financieros y en datos del mercado, sin tomar en cuenta los beneficios futuros. Dinámicos: Se basan en cifras futuras, que emanan de los estados financieros proyectados.

Entre los métodos estáticos se encuentran el de: Valor Contable, Valor Contable Corregido (VCC) y el Price Earning Ratio (PER). El de Valor Contable considera las cifras contenidas en el Estado de Posición Financiera, resulta de la diferencia entre el activo real menos el pasivo total, en tanto el VCC aplica ajustes para encontrar el valor de mercado considerando productos y derechos que le son útiles a juicio del posible comprador. En cuanto al PER, lo aplican inversionistas que analizan empresas que cotizan en bolsa e indica la relación entre el precio de mercado de una acción y el beneficio por acción, donde la rentabilidad se obtiene al dividir el beneficio por acción entre el precio de mercado de la acción. Carlos Siu Villanueva, *Valuación de Empresas: Metodología y Proceso*, 1ª. Reimpresión de la 1ª. Ed., México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2001. pp. 55-119.



conocer los cambios en el capital de trabajo, en la estructura financiera y en las inversiones en activos fijos. Estos estados financieros sirven de base para determinar los flujos que se estima generar a corto, mediano y largo plazo. Con base en ellos se determinan los parámetros principales de rentabilidad de la inversión:

- Valor Presente Neto¹⁰² con base a la corriente incremental de flujos generados en el horizonte de proyección, actualizados a valor presente con base a una tasa de descuento determinada.
- Tasa Interna de Retorno, que es el diferencial expresado en porcentaje de la corriente incremental de flujos generados en el horizonte de proyección. Es la tasa de retorno de la inversión que resulta al igualarse Ingresos incrementales y Costos incrementales, generados en el horizonte de proyección.
- Período de Recuperación, determinado asimismo en función de los flujos de efectivo generados en el horizonte de proyección, que ocurre en el período (años y meses) en que se recupera la cantidad equivalente de las inversiones realizadas.

Con base al modelo de proyecciones financieras y otros elementos de juicio, es factible realizar un análisis financiero integral de lo siguiente:

1. *Cuantificar la situación económico-financiera del negocio.*
2. *Establecer sus principales características financieras y operativas.*
3. *Determinar su capacidad para cumplir compromisos financieros.*
4. *Identificar fuerzas y debilidades financieras, así como oportunidades y riesgos financieros.*
5. *Determinar las perspectivas de; generación de efectivo y de continuidad del negocio.*
6. *Establecer su posición competitiva.*
7. *Obtener la rentabilidad de los recursos propios.*

El diagrama del modelo¹⁰³, considerando una secuencia de Insumo – Proceso – Producto, es el siguiente:

¹⁰² "Corriendo el riesgo de subestimar muchos importantes avances dentro de las finanzas, podemos afirmar que la teoría financiera está fundamentada en cuatro grandes pilares:

a) *El Valor Presente Neto.* Este concepto permite comparar inversiones con distintos niveles de riesgo, y diferentes ingresos y egresos a través del tiempo.

b) *La Teoría del Riesgo.* Esta teoría nos indica en qué forma debemos incorporar el riesgo a la hora de tomar decisiones de inversión.

c) *La Teoría de Opciones.* Nos enseña a valorar derechos de compra o venta así como la flexibilidad gerencial en las decisiones de inversión y financiamiento.

d) *La Estructura de Capital.* Nos explica el impacto que la forma de financiamiento puede tener sobre las inversiones".

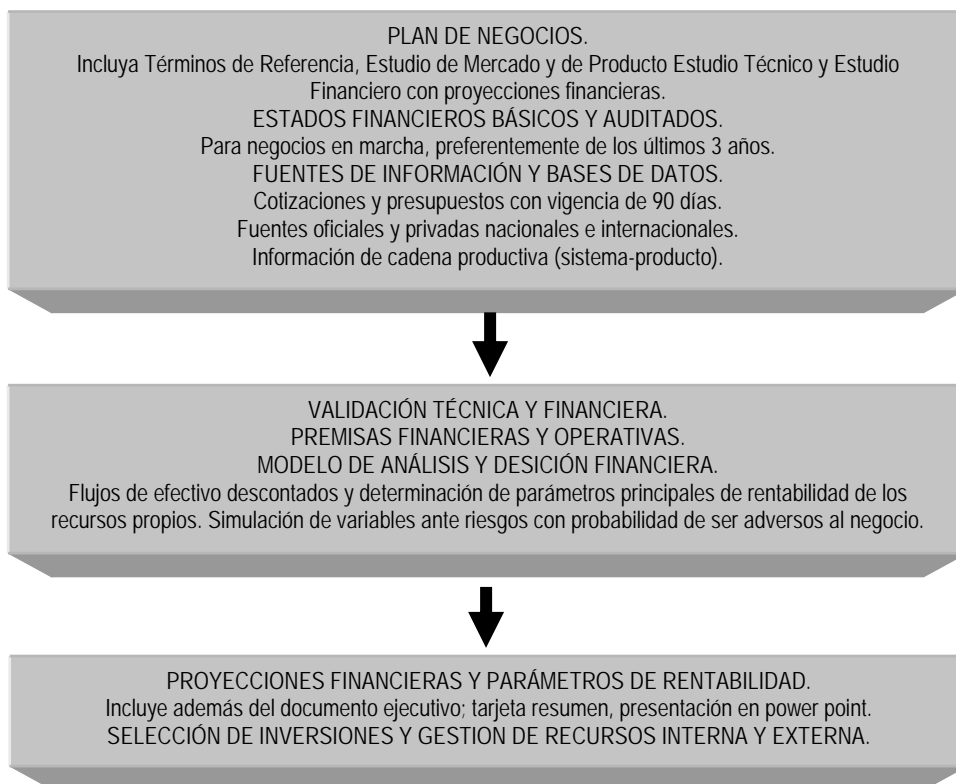
Jaime Sabal. Op. cit.

¹⁰³ El modelo debe ser complementado por un análisis de sensibilidad y de riesgos utilizando procesos de simulación o de carácter paramétrico. Así como por medidas alternativas de control presupuestal que permitan medir la generación de beneficios de la empresa y estar en condiciones de medir el desempeño a través del "earnings before interest and taxes" (EBIT), que es la utilidad antes de financiamiento e impuesto sobre la renta (UAFIR), la cual sirve para determinar al EBITDA (earnings before interests, taxes, depreciation and amortization), es decir, la utilidad antes de financiamiento, impuesto sobre la renta, depreciación y amortización (UAFIRDA). A partir del EBIT y el EBITDA se obtienen otras mediciones que con el NOPAT ("net operating profit after taxes"), que es la utilidad neta operativa después de impuestos (UNODI) y el GOPAT (gross operating profit after taxes), que es la utilidad bruta operativa después de impuestos (UBODI), es decir el NOPAT más la depreciación reflejada en el estado de resultados, o el EBITDA menos los impuestos. Al restar al NOPAT el costo de los recursos invertidos en la operación de la empresa, se obtiene la utilidad económica, es decir el EVA (economic value added).

Alberto Calva Mercado, *Medidas alternativas para medir la utilidad en la empresa*, México, Acus Consultores, S.C. Mayo de 1999.



Esquema No.26



El desarrollo del modelo permite seleccionar la alternativa de inversión, acorde a las posibilidades del negocio con base a su plan estratégico, a la vez de que se está en condiciones de *determinar la demanda total de recursos* (entre otras actividades), que básicamente son el resultado de las *inversiones a realizar y las fuentes de financiamiento más convenientes* incorporadas al modelo.

El Anexo No.11, refiere un modelo de proyección financiera que permite identificar las bases financieras que en nuestra opinión las PYME deben aplicar para la determinación objetiva de su demanda total de recursos y su financiamiento, con base en el modelo de flujos de efectivo descontado. El modelo fue probado con éxito durante 2006 en cuatro organizaciones económicas rurales (una Unión de Ejidos, 2 Sociedades de Producción Rural y 1 Pequeño Propietario de una finca orgánica que por estratificación oficial corresponden a 3 pequeñas empresas y 1 mediana).

Lo que conviene rescatar aquí es de que, en el análisis de inversiones la orientación al mercado es desde luego una fundamental. Los resultados que arroje el estudio correspondiente, aunado a las posibilidades de la empresa para participar en el nicho de mercado al cual pueda orientar su esfuerzo productivo, así como a su viabilidad

E-V Múltiplos, empresa que sigue la cotización periódica de 1,400 empresas españolas que cotizan en bolsa de valores. Aplica como múltiplos de análisis los siguientes: Valor de la empresa / Ventas, Valor de la empresa / EBITDA, Valor de la empresa / EBIT y PER.



técnica y validación financiera, deben sustentar las posibilidades reales de financiar el plan de inversiones requerido.

El modelo incluye una fuente complementaria de recursos *—en el lado de la oferta externa de estos—* que como se propone puede gestionarse a través de servicios de una Banca de Inversión Agropecuaria (para; deuda convertible, cuasicapital, capital de riesgo -acciones ordinarias-).

La oferta puede ampliarse siempre que se organicen las PYME según la cadena agroalimentaria y con base a su capital contable integrado vía una figura financiera o mercantil, como puede ser una agrupación de empresas o bien un fideicomiso de administración y garantía que le permita formalizar un prospecto de colocación de valores y así estar en condiciones de listar en bolsa de valores, mediante el diseño y colocación de un Certificado Bursátil, con la finalidad de sufragar requerimientos de recursos de dichas PYME, o para la emisión y colocación de un Bono de Promoción Rural (BPR) con apoyo oficial, o Bonos Prendarios, u Oferta Pública o Privada de capital, básicamente.

Se parte de la idea de que no se altera el stock de capital en el mercado de financiamiento institucional para PYME rurales¹⁰⁴, ya que entre la situación actual y la prevista, la demanda global de recursos se prevé ocurra en forma gradual.

Como se ha explicado, se considera que dentro del contexto del sub-sistema de financiamiento rural actual, se introduzca una entidad que pueda ser mediadora para colocar los valores y obtener recursos con fines de inversión productiva a través de operaciones privadas o públicas.

V.3. Conclusión.

La actual política monetaria en nuestro país es restrictiva y esta orientada al control de la inflación. En este capítulo se trata además la rutina y los mecanismos que teóricamente debe seguir una PYME para instrumentar su presupuesto de capital, bajo una estructura financiera determinada y con una administración del capital de trabajo. El costo ponderado del capital, resulta determinante en la elección de fuentes financieras externas para encontrar la mezcla óptima con los recursos propios de las PYME.

El resultado macroeconómico de la política monetaria actual es la evidente tendencia a la baja de los principales precios de la economía; inflación anualizada de un dígito (la objetivo es del 3% anual, la actual anualizada a Marzo de 2007 es del 4.93%), y su efecto en el tipo de cambio y las tasas de interés para depósitos y préstamos. Lamentablemente, a nivel micro-económico no se ha reflejado a nivel de las PYME esta "estabilidad macro-económica".

¹⁰⁴ Además, "la función de inversión keynesiana, racionalizada por Eisner y Strotz (1963), Lucas (1967), Gould (1969) y Treadway (1969)", revela que "existen costos asociados con el ajuste rápido de la cantidad de capital y que tales costes aumentan rápidamente con la tasa absoluta de inversión; tan rápido, que de hecho la empresa nunca intenta conseguir un salto instantáneo de su cantidad de capital". Thomas Sargent J. *Teoría Macroeconómica*, Vol. 1., 2ª. Edición, Barcelona, España, Antoni Bosch, Editor, S.A., 1988, pp. 157-167.



Con respecto a Marzo de 1998 como base de análisis, la inflación pasa del 8.95% anual al 4.93% hacia Marzo del 2007, es decir se reduce en un 44.9% en términos nominales. Mientras que ocurre un efecto contrario en el tipo de cambio del peso v.s. el dólar americano, cuya paridad aumenta en un 27.8%, durante el mismo período.

Con relación a las tasas de depósito, la de inversiones a plazo (a 28 días) se reduce en un 67.43%, y la tasa aplicable a préstamos de PYME disminuye en un 65.4%, con la salvedad de que al colocar créditos el sistema bancario, particularmente la Banca Comercial que se fondea en Nacional Financiera, Bancomext, FIRA de Banco de México,... incrementa en promedio 8 ó más puntos la Tasa Interbancaria de Interés de Equilibrio a 28 días, por lo que continúa elevado el nivel de tasas para financiar proyectos productivos de Pequeñas y Medianas Empresas, entre un 15% anual sobre saldos insolutos a 19.5% a.s.s.i. (en tanto, en América del Norte o bien en la Comunidad Económica Europea, las tasas a éste tipo de empresas no rebasa por lo general del 4% a.s.s.i.).

Lo anterior da lugar a que se consuma mas con menos ahorro, a la vez de que en el caso de las PYME seleccionen proyectos de inversión con tasas de rendimiento más elevado, y que en cierta medida vía tasas de interés la política monetaria cumpla la función de racionamiento tanto para animar o desalentar el ahorro que a final de cuentas estimula o inhibe la inversión productiva, vía el financiamiento y su costo. En su caso, el Banco de México aplica el "corto" para corregir distorsiones que impacten el control de la inflación.

La propuesta se formula bajo el entorno de la actual política fiscal y monetaria que aplica el Gobierno Mexicano con su carácter restrictivo para racionalizar y eficientar el gasto público y para mantener el control de la inflación, que, en el caso de éste fenómeno económico, lo contemplamos como parte de la naturaleza de la economía moderna y ante el cual, desde nuestro punto de vista resulta más valioso aprender a vivir con ésta, que asumir el buscar a ultranza medidas para su reducción y eliminación. En todo caso fortalecer el mercado interno para alcanzar un mayor dinamismo económico a corto y mediano plazo.

La demanda de recursos no es una actividad aislada de las PYME, forma parte de un proceso general, susceptible de modelación matemático-financiera.

El centro del modelo esta dado por la generación de valor, por lo que el análisis de inversiones, las fuentes de su financiamiento y su costo, deben encontrar una mezcla óptima en la decisión de inversiones, estrechamente ligada a la rentabilidad de capital que se establezca por parte de los inversionistas y al Plan de Negocios de largo plazo que trace las pautas en materia de presupuesto y estructura de capital, así como para la administración del capital de trabajo.



Con base al modelo de flujos de efectivo descontados, es factible determinar los requerimientos y mezcla de recursos más conveniente que demandan las PYMES (Anexo No. 11). Dicho modelo ha sido probado con éxito, empero para estar en condiciones de poderlo formular adecuadamente y “correr”, es necesario que el analista del proyecto cuenta con experiencia en el medio rural –de preferencia no menor a 5 años-, particularmente en cuanto a ingeniería financiera, evaluación de proyectos, regiones y actividades productivas, cadenas agroalimentarias, figuras asociativas y su régimen fiscal, marco legal agrario, programas federales y estatales de apoyo al sector rural, programas de financiamiento de la banca de desarrollo y la banca comercial, mercados financieros, mercados internacionales, fundamentalmente.

Con su aplicación es factible determinar la capacidad de pago de las PYME en una fecha determinada, como tradicionalmente las fuentes de financiamiento bancario analizan, además permite encontrar el nivel de capital necesario para desarrollar un proceso de inversión que asegure una sana marcha del negocio y obtención de utilidades, flujos y rendimientos sobre el monto del capital invertido racionalmente con el propósito de creación de valor, bajo condiciones económicas conocidas y controlables.

La tarea que se desprende para las fuentes financieras externas, que participan en la oferta de recursos para el apoyo a proyectos productivos, particularmente las bancarias y de otros intermediarios financieros con posibilidades de apoyar con créditos a las PYME, conlleva a iniciar un análisis que permita estratificar correctamente en función del capital social que posean, tanto a productores y empresas usuarias de éste tipo de servicios, y establecer las adecuaciones legales pertinentes que permitan regular la organización, funcionamiento, implementación y actuación de una Banca de Inversión Agropecuaria, del lado de la oferta de recursos, que participe como fuente complementaria en apoyo a las PYME rurales.

La segmentación puede establecer además el alcance de una Banca de Inversión Rural que auxilie la operación de la Banca Comercial, la Financiera Rural, Fondos de Fomento, Organismos Auxiliares de Crédito y de la Banca Social. Con esta acción, se estaría en condiciones para diferenciar niveles de atención respecto a la población objetivo, con la seguridad de que operen a los menores costos posibles, con; eficiencia y continuidad.

Para ello se propone en el siguiente capítulo la denominación de una nueva figura financiera para la promoción y operación de lo que se explica, que además de realizar funciones de agente financiero, pueda realizar la compra-venta de valores y otorgar servicios profesionales especializados en ingeniería financiera y corporativa.

Concomitantemente a este tipo de medidas debe valorarse la importancia de etiquetar recursos para inversión en Investigación y Tecnología que a final de cuentas coadyuven a disminuir la salida de flujos monetarios del país y fortalecer la venta de la producción en mercado interno, disminuyendo importaciones agroalimentarias, además del aumento paulatino de exportaciones para el aumento de flujos monetarios provenientes del exterior.



El plan de negocios de una PYME debe ponderar desde un inicio de su operación y permanentemente, escenarios de maniobra ante eventos económicos adversos o de crecimiento, consolidación y diversificación en escenarios económicos favorables.

La estrategia de negocios de las PYME, debe ser una constante en el tiempo, para asegurar su marcha ante diversos ciclos económicos. La información de que pueda disponer oportunamente para establecer medidas de corrección o ajuste, juega un papel fundamental en la creación o destrucción de valor, a final de cuentas en las utilidades objetivo. El enfoque es hacia la integración y cooperación entre las PYME por cadenas agroalimentarias.

El diseño y operación de un intermediario que desde un principio tenga como finalidad ofrecer costos y márgenes de intermediación competitivos, auxiliara la operación de las PYME en la dirección adecuada.



Capítulo VI. Factibilidad de introducir servicios de Banca de Inversión Agropecuaria en México.

Objetivo:

Las PYME demandan por su propia naturaleza mercantil diversos insumos, productos y/o servicios que le permiten cumplir su finalidad económica, dando respuesta a las necesidades y expectativas de su clientela, trabajadores y socios. Entre los servicios que demandan para su funcionamiento habitual, sin lugar a dudas el financiamiento es un recurso que combinado con otros de naturaleza mercantil, administrativa y tecnológica, resultan indispensable para asegurar su operación y capitalización.

Por lo anterior, en este capítulo el objetivo es mostrar la factibilidad de introducir servicios de Banca de Inversión, como alternativa para ampliar las transferencias y oferta de recursos externos a las PYME y con esto fortalecer su operación en un entorno de alta competencia. Para ello se revisará en principio la validez de la hipótesis trazada para el desarrollo del estudio, con respecto a los resultados reportados en los capítulos previos.

VI.1 Validez de la operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria.

Anticipamos anteriormente que, para resolver la dificultad que enfrentan las PYME rurales en la gestión y obtención de los fondos necesarios que les permitan la consecución de sus fines y el desarrollo de su objeto social, la introducción de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria especializada permitirá ampliar la oferta de recursos para el fomento de la inversión productiva a través de éstas empresas.

En nuestro país, históricamente el financiamiento tradicional en las últimas dos décadas, aún con la aparición y desarrollo de novedosos instrumentos de financiamiento complementario y de servicios que se desprenden de la evolución de la ingeniería financiera en éste período, cubre no más del 15% de las necesidades de la compleja organización económica rural nacional.

El problema surge debido a que "los mercados de dinero y capital no son muy eficaces en México"¹⁰⁵. Su participación en el financiamiento a las PYME además de escaso se coloca a tasas de interés no competitivas (circunstancia que se acentúa con la baja calidad y alto costo de la energía, así como rezagos en materia de infraestructura física, logística y de telecomunicaciones y, escasa inversión en Investigación y Desarrollo Tecnológico, entre otros rubros que afectan la competitividad de las PYME y del país en lo general, que de acuerdo con el Informa Anual 2007 del International Institute of Management Development registra una pérdida gradual en competitividad en prácticamente la mayoría de los rubros que califican para su determinación, pasando en el último año del lugar 56 al 70).

¹⁰⁵ La Competitividad en México: alcanzando su potencial. Reporte No. 35388-MX, Banco Mundial, 2006.



Si bien el Gobierno en los últimos años ha insistido en los "grandes avances macroeconómicos", a nivel microeconómico donde interactúan las PYME persisten fenómenos económicos de escasez de fondos y de baja eficiencia resultante de las políticas públicas y de la somera participación del sistema bancario nacional en su financiamiento. La anunciada estabilidad de los últimos años, no permite aún la reactivación de la economía nacional, exceptuando el caso de las grandes empresas "globalizadas".

El estudio corrobora problemas de asignación y escasez de fondos para el financiamiento de proyectos productivos en el sector primario, como en apoyo a las PYME rurales, lo que se traduce en un bajo impacto de las políticas y acciones públicas en apoyo a éste tipo de sector y empresas, que revelan una "eficiencia" limitada con respecto a la urgente reactivación económica sectorial y de los agronegocios estratificados como de escala media y pequeña. Entre otros aspectos se destacan los siguientes:

- Caída sostenida en términos reales del Crédito Agropecuario durante el período 1994 – 2006, del orden del -90%.
- Caída en términos reales de la Inversión Pública para el Desarrollo Agropecuario equivalente al -24% durante el período 1995 – 2005.
- Disminución de la participación del Producto Interno Sectorial v.s. el PIB Total, que pasa del 6.33% en 1996 al 3.04% hacia el tercer trimestre del 2006.
- 37,945 organizaciones económicas rurales y 5.819 millones de ejidatarios, comuneros y pequeños propietarios o poseedores de 178 millones de hectáreas de las cuales 6.5 millones se cultivan bajo riego y 15 millones bajo condiciones de temporal. Un 62% de los productores agropecuarios no recibe financiamiento institucional.
- Índice del 0.41 en gastos de Investigación y Desarrollo Experimental con relación al PIB y un total de 0.8 investigadores por cada mil integrantes de la Población Económicamente Activa. En las PYME es prácticamente nulo el gasto e inversión en IDT, presentando severos problemas de diferenciación ante la ausencia de la "innovación" y diversificación e integración de los negocios a esta escala.
- Estratificación de empresas mexicanas en función del número de trabajadores que limita la comparación de su desempeño económico con respecto a las PYME extranjeras, que basan su clasificación en función de criterios de valor.
- De la estructura de empresas en México, un 59% son micro y pequeñas empresas, en tanto un 40% son medianas (en conjunto representan el 99% de las empresas registradas), mismas que generan el 64% del empleo nacional y 47% de la inversión productiva, contribuyendo con el 40% del PIB. A falta de apoyos financieros, entre



otros insumos para los nuevos agronegocios de pequeña y mediana escala, se registra un bajo índice de probabilidad de éxito de las iniciativas emprendedoras, por lo que de cada 10 empresas que inician operación, permanecen operando 2 a los 5 años de registradas.

- Cerca de un 15% de las PYME reciben financiamiento bancario, a tasas que oscilan entre el 15% al 20% así. La brecha entre las tasas activas y pasivas en el sector bancario "mexicano" para éste tipo de empresas es del orden el 8.5% al 13% como margen de intermediación. En tanto la tasa real al público inversionista es del 3.25% considerando la tasa libre de riesgo v.s. la inflación anualizada. Hay una evidente desproporción entre las utilidades netas de los bancos¹⁰⁶ con respecto a las utilidades netas de las PYME.
- En cuanto al capital de riesgo en nuestro país (destinado preferentemente a actividades no primarias), éste representa únicamente el 0.1% del capital de riesgo que se coloca a nivel mundial.
- Desarticulación, fragmentación y alta dispersión de servicios de Banca de Inversión a través de diversas especies de intermediarios financieros, bursátiles y extra-bursátiles, con limitada o nula especialización en el sector rural. De igual forma con respecto a sistemas de bancos de información que consoliden la actividad u operación de éstos en el área de Banca de Inversión.

Las evidencias anteriores representan una oportunidad para impulsar una "Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo" (así como una Ley del Mercado de Derivados) que además de ordenar estas actividades, constituya el vehículo formal para impulsar un mercado abierto de valores para las PYME con incentivos para los inversionistas, particularmente para las PYME rurales. A la vez de institucionalizar el apoyo a emprendedores con proyectos viables que permitan su implementación mediante el desarrollo de cuadros profesionales de promotores de negocios y la formación y estructuración de redes como modelo organizativo de las PYME para el fomento de su eficiencia, diferenciación y competencia económica.

Existe una coyuntura para constituir una Banca de Inversión Agropecuaria altamente especializada con cobertura nacional para el desarrollo de negocios rurales, mediante su financiamiento y acompañamiento, ofreciendo alternativas novedosas de inversión al público inversionista, ahorrador y al propio gobierno, con capacidad para programar y atender las necesidades financieras de las PYME rurales.

Un reto para la BIA será el de impulsar proyectos productivos con una orientación ambientalista, que además les permita a las PYME rurales fuentes alternas de recursos. En las principales bolsas de futuros ya se cotizan toneladas de bióxido de carbono

¹⁰⁶ Zuñiga Juan Antonio, *Más de \$193 mil millones, ganancias de la Banca en 6 años según la CNBV*, en el Financiero, 26.03.2007. Centro de Documentación e Información Maestro Jesús Silva Herzog. "Los beneficios alcanzados en 2006 fueron 434 por ciento superiores a los obtenidos en 2001, indican informes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). De acuerdo con el estado conjunto de resultados de estas instituciones, la ascensión de las ganancias bancarias se debió a la ampliación del margen financiero existente entre los ingresos obtenidos por el cobro de intereses a los deudores de la banca, y los gastos realizados por el pago de los mismos a los ahorradores".



(CO₂) no emitidas al ambiente, denominadas como "Bonos Carbón". La ONU a través del protocolo de Kyoto, obliga a los países más desarrollados emisores de la mayor parte de la contaminación mundial a reducir la emisión de gases de invernadero. Para cumplir con las reducciones a que están obligados países como; Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia y Japón, pueden comprar dichos bonos a países en desarrollo.

En éste caso, el soporte de la BIA podría identificar y evaluar tecnologías "limpias" con un enfoque de eficiencia energética para el desarrollo de los proyectos de inversión rurales a menores costos y obtener fuentes alternas de financiamiento (por pagos adelantados o bien a través de la propia BIA, la cual además otorgaría servicios de corretaje por comisión orientada a maximizar el precio derivado de los Certificados de Reducción de Emisión –CER-), y otorgar servicios fiduciarios a favor de las PYME para la transferencia de CERs al comprador y de las ganancias de estos al vendedor.

Por lo tanto, mientras no se constituya formal y legalmente una "Banca de Inversión Agropecuaria" (de alcance "rural" por el ámbito de actuación que debe tener), continuará la dispersión, fraccionamiento y desarticulación de las actividades de Banca de Inversión de muy bajo impacto o no-significativo para el sector rural. La constitución y generalización de fideicomisos (Fondos de Inversión especializados en PYME rurales) para la colocación de recursos de capital de riesgo (entre otros instrumentos) en proyectos productivos, debe ser una consecuencia de la organización de la BIA, considerando un área específica de promotora "inteligente" de negocios rurales, entre otras.

Con la información reportada en los capítulos previos y en el presente numeral, se cumple con la confirmación de la hipótesis que se sustenta, así como los objetivos generales y particulares (parcialmente), restando por desarrollar la identificación y análisis de fundamentos legales y condiciones técnico-operativas que sustenten la operación de una Banca de Inversión Agropecuaria.

VI.2 Factibilidad legal.

Si bien el análisis de la factibilidad legal de introducir servicios de Banca de Inversión es aquí el objetivo, conviene insistir brevemente y a manera de perfil, sobre la unidad beneficiaria de éste tipo de servicios, es decir de las PYME, ya que en buena medida los servicios de Banca de Inversión como propuesta, deben diseñarse en función de las condiciones que prevalecen para esta escala de negocios y la viabilidad de operarse.

Su definición legal (persona moral) y tipificación de escala señalada en el capítulo IV, no constituye un obstáculo para que puedan ser susceptibles de recibir servicios de intermediación e instrumentos financieros novedosos, ya sea en forma directa o bien indirecta a través de su agrupación bajo esquemas asociativos de mayor dimensión organizativa.



En el primer caso, estarían las PYME que contraten o emitan deuda vía crédito u obligaciones y/o acciones para su colocación mediante oferta privada entre el público ahorrador y/o inversionista (incluyendo como potenciales aportantes a SINCAS, SIEFORES y Fondos de Inversión¹⁰⁷), con el soporte de una entidad especializada como se propone.

O bien, en cuanto a la aplicación de otros instrumentos financieros como los forwards y los swaps, que permitan a las PYME la reducción y fijación de su costo de financiamiento externo, su gestor habitual es la Banca Comercial (mercado extra-bursátil OTC).

Una modalidad adicional de gestión de recursos a favor de las PYME es la emisión de Certificados de Depósito y Bonos de Prenda a través de un Almacén General de Depósito. La BIA llevaría a cabo la gestión ante una Almacenadora debidamente habilitada para la pignoración de la producción agropecuaria.

Este tipo de servicios aplicarían básicamente para las PYME constituidas como Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad de Producción Rural, Unión de Sociedades de Producción Rural y Asociación Rural de Interés Colectivo. No aplican para sociedades¹⁰⁸ de carácter civil, solidaridad social, cooperativas, asociaciones agrícolas u organizaciones ganaderas constituidas sin fines de lucro que no cuentan con capacidad legal como emisoras de valores. Excepto que aporten activos a un esquema de combinación empresarial a cuya figura jurídica resultante sí le éste permitido realizar operaciones con valores, como es el caso de combinaciones de las figuras asociativas descritas en el esquema No.8 (página 73), particularmente de tercer nivel (constituidas como Sociedades Anónimas con participación accionaria de figuras asociativas de primer y segundo nivel).

En cuanto a figuras asociativas concentradoras de activos de las PYME, la ventaja es que la suma de su capital contable resulte en una cuantía tal que permita a un agrupamiento de éstas obtener recursos para el financiamiento de sus necesidades en mercado bursátil, mediante la realización de una oferta pública con el soporte de la Banca de Inversión Agropecuaria¹⁰⁹ a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Al respecto, la Comisión Nacional de Valores ha compilado las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores", que junto con el Reglamento Interior de La Bolsa Mexicana de Valores (disposición 4.008.01 que contiene los

¹⁰⁷ Cada fondo tiene objetivos y/o áreas específicas de interés y manejan diferentes cantidades como inversión mínima. Aunque existen algunos fondos e institutos dispuestos a invertir cantidades de dinero más pequeñas, como referencia general un Instituto o Fondo de Inversión busca invertir arriba de 2 millones de dólares en cada proyecto al que se involucre. Cada fondo contendrá una cantidad específica de dinero total a invertir, por lo que un mismo instituto puede tener un fondo completamente suscrito (quiere decir que invirtieron los fondos y están esperando su realización de capital) y de igual manera crean nuevos fondos de manera continua, que podrían o no estar radicados en México. Fuente; Innovateur México. En el Anexo No. 4, se señalan algunos de ellos.

¹⁰⁸ Según lo dispuesto en las siguientes leyes; Ley de Sociedades Cooperativas, Ley de Sociedades de Solidaridad Social, Ley de Asociaciones Agrícolas, Ley de Organizaciones Ganaderas, Ley de Asociaciones Civiles.

¹⁰⁹ En La Ley del Mercado de Valores publicada en el D.O.F. el 30.12.2005 y que entró en vigor el 1º. de Julio de 2006, ya no se prevé la figura de "especialista bursátil", como en la anterior Ley. En la nueva ley (art.113) únicamente se contempla a los siguientes intermediarios del mercado de valores; Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y Administradoras de Fondos para el Retiro, Sociedades distribuidoras de acciones de Sociedades de Inversión y Entidades Financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.



requisitos a cumplir por las sociedades emisoras para que puedan inscribir acciones o certificados de participación ordinaria sobre acciones) para efectos de oferta de valores aplicaría exclusivamente a las PYME constituidas como Sociedad Anónima. Para la agrupación del capital social, el esquema recomendado para su integración es la creación de una nueva sociedad resultante de una fusión, adquisición, consolidación o escisión de las PYME, en la que la suma de sus aportaciones a capital social no sea menor al equivalente a 20 millones de UDIS, es decir de \$76'666,080.00¹¹⁰.

En el caso de deuda bajo la modalidad de Certificado Bursátil, la Banca de Inversión Agropecuaria diseñaría el mejor esquema de integración de activos para estar en condiciones de emitir y colocar el instrumento de deuda en mercado primario y secundario (para la bursatilización de activos de las PYME rurales y financiamiento por esta vía).

Para la anterior, la figura factible de agrupación e integración de activos sería un Fideicomiso de Administración y Garantía, al que además pueden concurrir figuras asociativas de tercer nivel, en las que se incluyan a personas físicas, con el fin de ampliar la suma de capitales.

Una gran ventaja de la agregación de PYME es la reducción de costos de transacción y desde luego la factibilidad ya sea de realizar colocaciones privadas o públicas.

Con lo anterior, se simplifica entonces el ámbito de actuación en materia de valores y la inclusión de otros servicios de ingeniería financiera en apoyo a las PYME, quedando el esquema de análisis de viabilidad, con base en las siguientes categorías:

- Viabilidad legal y técnica de intermediación bursátil y financiera a través de una entidad especializada a denominar como "Banca de Inversión Agropecuaria", con conocimiento del ámbito rural y las relaciones socio-económicas que en éste prevalecen.
- Figuras asociativas mercantiles y agrarias con capacidad para emitir valores y colocarlos en el mercado privado y público.
- Negociación de valores como; acciones, obligaciones, certificados bursátiles, certificados de aportación patrimonial, así como contratos de crédito.
- Modelo del sistema financiero rural y escenarios de operación de la BIA.

En el numeral siguiente se aborda la primer y segunda categoría, incluyendo las denominaciones de la tercer categoría, es decir de los valores que pueden ser objeto de negociación bursátil y/o financiera.

En el caso de la última categoría, se construye un modelo acorde con el programa sectorial de la SAGARPA 2001-2006 (el cual no ha sido modificado a Marzo de 2007),

¹¹⁰ Considerando el valor de la UDI al 25.03.2007



con el propósito de identificar la oferta de recursos para PYME a través del sistema financiero rural.

VI.2.1 Marco legal, regulatorio y aspectos técnicos.

VI.2.1.1 Intermediación bursátil-financiera.

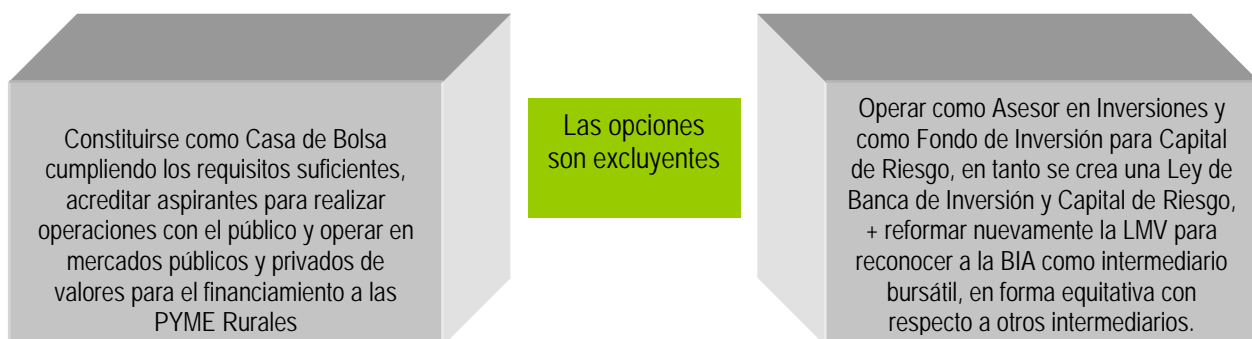
En primer término, no existe limitación legal y/o técnica para realizar operaciones privadas con valores en el caso de empresas constituidas conforme a las leyes mexicanas que se dedican a la realización de actividades lícitas. Operaciones que podrían ser realizadas por la Banca de Inversión Agropecuaria.

En cuanto a **ofertas privadas de valores** ya sean suscripciones iniciales accionarias de negocios que inician operación o bien, deuda y/o ampliaciones de capital de negocios en marcha, cabe señalar que de acuerdo con el artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores vigente, se establece que "la oferta privada de valores podrá efectuarse por cualquier persona siempre que cumpla con alguno de los requisitos" que se señalan de la fracción I a IV de dicho artículo (se ofrezcan los valores a menos de cien personas o se realicen exclusivamente con inversionistas institucionales o calificados, se efectúa a accionistas o socios de personas morales que realicen su objeto social en forma exclusiva o preponderante con éstos o bien al amparo de planes o programas aplicables a empleados o grupo de empleados o personas morales que controle o la controlen).

Con respecto a **ofertas públicas de valores**, el problema de acceso al mercado bursátil esta en las condiciones mínimas que deben reunir una o más empresas agrupadas legal y formalmente para poder listar y luego mantener valores en éste tipo de mercado.

Para la Banca de Inversión Agropecuaria las opciones de operación en función del marco legal actual, son las siguientes:

Esquema No.27 Opciones de actuación de la BIA



La variante para otorgar asesoría en inversiones para la operación inicial de la BIA sería la de constituirse como despacho de consultores para otorgar servicios profesionales técnicos, financieros y bursátiles en agronegocios.

En operaciones privadas con valores, el costo de la gestión se transferiría a las PYME en forma directa. En operaciones públicas con valores tratándose de una combinación de PYME rurales, al costo de la gestión se adicionarían los aranceles aplicables por casas de bolsa a emisoras que cotizan en bolsa de valores, más los gastos de inspección y vigilancia que les aplica la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De cualquier forma, con relación a la intermediación bursátil y financiera, el marco legal general de análisis para determinar su viabilidad legal y obtener elementos técnicos para su operación, parte en principio de la legislación primaria aplicable en la materia y de la normatividad secundaria vigente contenida en las disposiciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como por el Banco de México.

Intermediación bursátil-financiera:

La intermediación en forma simple es poner en contacto a dos partes; una que ofrece bienes y la otra que desea consumirlos, por lo que cubre un precio por su adquisición.

Desde la perspectiva legal y normativa en el caso de la intermediación bursátil, en nuestro país, La Ley del Mercado de Valores (LMV) tiene establecido dicho mecanismo en el artículo 199 (contratación) a través de las casas de bolsa. Además en materia de negociación bursátil y extra-bursátil tiene prevista la participación de sociedades que administren sistemas para facilitar operaciones con valores y, personas física o morales que desarrollen sistemas de negociación extra-bursátil (en éste último caso únicamente pueden realizar este tipo de actividades sobre acciones representativas del capital social no inscritas siempre que exclusivamente participen en las operaciones inversionistas institucionales y calificados (artículos 232, 260 y 261).

La intermediación en el mercado de valores es la realización habitual de operaciones de correduría, comisión u otras que sean el vínculo entre la oferta y demanda de valores.

Respecto a operaciones de correduría y de comisión, el Código de Comercio en sus fracciones XII y XIII del artículo 75 las reconoce como actos de comercio:

- "XII.- Las operaciones de comisión mercantil;
- XIII.- Las operaciones de mediación de negocios mercantiles;"

El mediador de negocios, en la práctica es el corredor público, cuyo ámbito de actuación es el de ser agente mediador, perito valuador, asesor jurídico y árbitro mercantil.



Para ejercer con éste carácter dentro de la República Mexicana se requiere, haber obtenido el título de habilitación de Corredor Público que otorga la Secretaría de Economía una vez que los solicitantes hallan satisfecho los requisitos legales para ejercer las funciones establecidas en la Ley Federal de Correduría Pública (LFCP) y su Reglamento, empero la propia LMV aclara quienes pueden realizar las operaciones de correduría¹¹¹ para intermediación en el mercado de valores de nuestro país.

En éste sentido, como se ha señalado anteriormente, corresponde conforme a la Ley del Mercado de Valores celebrar contratos de intermediación bursátil a las casas de bolsa, mismas que requieren la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para organizarse y operar como tales (artículo 114 de la LMV).

En cuanto a oferta y operaciones sobre acciones u otros valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores, no existe a la fecha impedimento para que una Banca de Inversión Agropecuaria ofrezca sus servicios de mediación, depósito y administración sobre acciones u otros valores de que se trate (cuando actúen por cuenta propia), pero no podrán participar por cuenta de terceros en la celebración de operaciones dirigida a cierto tipo de inversionistas¹¹².

Retomando las opciones constitutivas de la BIA, en términos de viabilidad para la intermediación bursátil, su operación y funcionamiento inmediato se encuentra dada por dos alternativas:

1. Solicitar y obtener la autorización para organizarse y operar como Casa de Bolsa ante la CNBV, cuya solicitud deberá dar cumplimiento a los requisitos señalados en los artículos 115 a 121 de la LMV, debiendo constituirse como sociedad anónima y contar con un capital social mínimo equivalente a 24 Millones de Pesos (debiendo acreditar el menos el 10% del capital social con el que debe operar la sociedad) e incorporar en sus estatutos uno ó más actividades o servicios que señala el artículo 171 de la LMV.
2. Constituirse como Sociedad Anónima o Sociedad Civil o Sociedad de Responsabilidad Limitada (conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles) previendo en su objeto social la prestación de servicios profesionales técnicos, financieros y bursátiles en agronegocios, para asesorar la colocación de ofertas públicas o privadas de su clientela potencial. Realizando

¹¹¹ En materia bursátil, el corredor público le esta impedido actuar como fedatario público en la emisión de obligaciones y otros títulos valor, además de tener el impedimento de ser comisionista y actuar por cuenta propia (artículos 6 y 20 de la LFCP).

Las principales operaciones de correduría entre otras son: actuar como agente mediador para transmitir e intercambiar propuestas entre dos o más partes y asesorar en la celebración de cualquier contrato o convenio de naturaleza mercantil (en materia bursátil se refiere al contrato de intermediación que se celebra entre un prospecto y una casa de bolsa) y fungir como perito valuador (para el caso valuación de empresa y valor por acción). Mismas que no se consideran exclusivas para los corredores públicos.

¹¹² En el caso de sociedades anónimas que pretendan realizar oferta sobre las acciones representativas de su capital social, dirigida exclusivamente a los inversionistas calificados e institucionales. En el primer caso se trata de personas físicas o morales que cuenten con el patrimonio que la CNBV establezca. Los inversionistas institucionales son las instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; las sociedades de inversión; los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorice expresamente.



actividades de asesor en inversiones que prevén los artículos 225 a 227 de la LMV, mismos que a la fecha no se encuentran sujetos a la supervisión de la CNBV. Este tipo de figura sin ser reconocido como intermediario del mercado de valores proporciona conforme lo prevé la ley, en forma habitual y profesional servicios de administración de cartera de valores tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión.

La emisión de una "Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo", permitiría resolver el ámbito de actuación, actividades y servicios que otorgue una Banca como la propuesta, es decir de la Banca de Inversión Agropecuaria, misma que en el caso de capital de riesgo estaría en condiciones de desarrollar tantos fondos como sea necesario para la colocación de capital privado en el sector rural para inversiones en acciones emitidas por sociedades mexicanas residentes en México no listadas en bolsa al momento de la inversión o préstamos que otorguen a éste tipo de sociedades para financiarlas a través de los fideicomisos que se constituyan cuya duración máxima será de 10 años (artículo 227 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta).

En tanto se crea una la ley como la señalada, y dado que la Banca de Inversión Agropecuaria requiere un alto grado de especialización para la atención de las PYME rurales, técnicamente es factible iniciar su operación considerando la opción 2 anteriormente descrita, con la participación en su capital social de instituciones que ya cuentan a la fecha con experiencia, capacidad, prestigio profesional, e historial dentro del sector financiero rural.

Resultan de destacarse en éste orden de idea los casos de; El Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR), la Financiera Rural (antes Sistema BANRURAL), y los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura (FIRA) del Banco de México.

Entre estas instituciones se cuenta con la cobertura y pericia para apoyar el inicio de la operación de los servicios de Banca de Inversión Agropecuaria¹¹³ en sociedad con aportaciones complementarias al capital social del Consejo Mexicano de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (COMPYME) y de la Sociedad (inclusive inversionistas calificados e institucionales¹¹⁴).

FOCIR, FINANCIERA RURAL Y FIRA, son entidades del Sector Paraestatal, aplican para ellas la Ley Federal de Entidades Paraestatales, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, así como el Contrato de Fideicomiso del FOCIR, la Ley Orgánica de la Financiera Rural y la Ley que crea el Fondo de Garantía y Fomento a la Agricultura, Ganadería y Avicultura, así como las Reglas de Operación para cada una de estas instituciones.

¹¹³ En forma temporal y mayoritaria.

¹¹⁴ El inversionista calificado es la persona que mantiene un promedio, durante el último año en inversiones en valores por un monto igual o mayor a 1'500,000 UDIS, o que halla tenido ingresos brutos anuales en los últimos dos años de 500,000 UDIS o más. El inversionista institucional, son las personas que considera como tales la Ley del Mercado de Valores. *Disposiciones de carácter general aplicables a las Emisoras de Valores...*, art. 1º. Fracc. XVI y XVII.



La participación concreta en lo que se propone, es la aportación del 12.75% del FOCIR, La Financiera, FIRA y COMPYME al capital social de la “Banca de Inversión Agropecuaria, S.A. de C.V.”, que actuará como agente financiero y asesor en inversiones para la atención al público a través de la red de sucursales establecidas en el territorio mexicano de la Financiera Rural. El 49% de participación accionaria se propone sea suscrito, exhibido y pagado por inversionistas institucionales y calificados, así como por inversionistas privados.

Las aportaciones del FOCIR, La Financiera, FIRA y la COMPYME representarían una participación estatal mayoritaria, al cumplir con lo siguiente¹¹⁵:

- Que el gobierno o una o más entidades paraestatales, conjunta o separadamente, aporten o sean propietarias de mas del 50% del capital social.
- Que en la constitución de su capital se hagan figurar títulos representativos de capital social de serie especial que solo puedan ser suscritas por el Gobierno Federal, o
- Que al Gobierno Federal corresponda la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros de los órganos de gobierno o su equivalente, o bien nombrar al presidente o director general, o cuando tenga las facultades para vetar los acuerdos del propio órgano de gobierno.

La Financiera Rural es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal creada por decreto el 26 de Diciembre de 2002 (Ley Orgánica de la Financiera Rural).

FOCIR (creado el 24 de marzo de 1994) y FIRA (creados el 31 de diciembre de 1954) son Fideicomisos Públicos del Gobierno Federal que forman parte de la Administración Pública Paraestatal creados para fomentar el desarrollo económico y social a través del manejo de ciertos recursos que son aportados por el Gobierno Federal y administrados por una institución fiduciaria (en el caso del FOCIR es Nacional Financiera y del FIRA es el Banco de México).

Las entidades señaladas podrían ser autorizados ya sea por su comité directivo o por su comité técnico, respectivamente, como los agentes impulsores para aportar recursos al capital social de la “Banca de Inversión Agropecuaria, S.A., de C.V.”, cuyo paquete accionario emitido a su favor represente el 51% del capital social, considerando la participación del COMPYME (creado el 2 de Mayo de 2007).

La diferencia para completar el 49% del capital social, se propone provenga de aportaciones de intermediarios financieros rurales como; sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, sociedades financieras populares, uniones de crédito, almacenes generales de depósito, y otros intermediarios como las sociedades financieras de objeto

¹¹⁵ Art. 46 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.



múltiple (SOFOMES). En su caso otro tipo de instituciones financieras como empresas de factoraje, arrendadoras y para-financieras¹¹⁶ que operen en el sector rural, Que de rebasar el 5% de la tenencia accionaria deberán obtener la autorización de la CNBV, inclusive de inversionistas particulares (nacionales).

Como antecedente, para casa de bolsa se encuentran sujetas a requerimientos de capitalización por riesgos de mercado y de crédito, así como a disposiciones prudenciales relativas a la administración integral de riesgos¹¹⁷ y, su capital mínimo fijo sin derecho a retiro deberá estar totalmente pagado y será establecido por la Secretaría (SHCP).

Dado que la constitución prevista es de una Sociedad Anónima típica, el capital mínimo fijo constitutivo sin derecho a retiro es de \$50,000.00 (cincuenta mil pesos 00/100 m.n.), y no se encontraría regulada por la CNBV convendría considerar en la parte variable un capital inicial constitutivo de \$299'950,000.00 (doscientos noventa y nueve mil millones novecientos cincuenta pesos 00/100 m.n.), quedando integrado el capital social de la siguiente forma:

Cuadro No.22

Banca de Inversión Agropecuaria, S.A. de C.V.
Estructura del Capital Social Constitutivo

(Cifras en Unidades y en \$)

Accionistas	Capital Fijo		Capital Fijo		Total		%
	No. de títulos	\$	No. de títulos	\$	No. de títulos	\$	
Organismos descentralizados de la APF:							
Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural	25	12,500	76,488	38,244,000	76,513	38,256,500	12.75
Financiera Rural	25	12,500	76,487	38,243,500	76,512	38,256,000	12.75
Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura	25	12,500	76,487	38,243,500	76,512	38,256,000	12.75
Comisión Mexicana para la MIPYME	25	12,500	76,487	38,243,500	76,512	38,256,000	12.75
Inversionistas calificados, institucionales y privados							
			293,951	146,975,500	293,951	146,975,500	48.99
Totales	100	50,000	599,900	299,950,000	600,000	300,000,000	100

Conforme al servicio civil de carrera, deberá seleccionarse personal calificado a través del un Comité de Gestión Inicial integrado por los representantes de las áreas de personal del FOCIR, la Financiera Rural, FIRA-BANXICO y COMPYME, para otorgar los servicios de Banca de Inversión Agropecuaria. Tratándose de la Financiera Rural, aportar adicionalmente a través de su red de sucursales, la ventanilla única de atención para éste tipo de servicios (cuyos costos de operación a prorrata serían cargados al gasto corriente de la Banca de Inversión Agropecuaria). La administración de la sociedad quedaría centralizada en la Ciudad de México, a cargo de un equipo interdisciplinario de 10 integrantes (con especialidades o maestría relacionadas con economía agrícola, administración agropecuaria, finanzas, agronomía, agroindustrias, ganadería, silvicultura, minería y pesca.

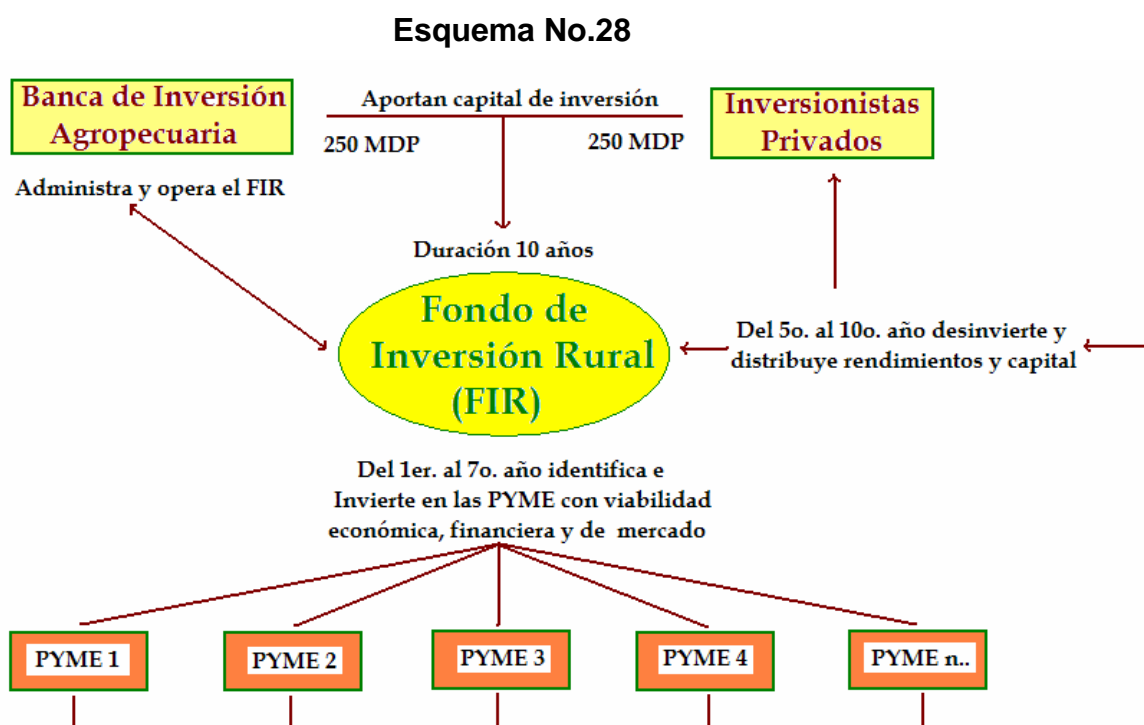
¹¹⁶ Se trata de personas físicas o personas morales del sector privado acreditadas de las instituciones de banca múltiple o de sofomes, que por su capacidad de gestión, poder de negociación y posicionamiento en el mercado, facilitan el acceso, distribución y recuperación del crédito, recursos y/o servicios a productores y empresarios del sector rural y pesquero, que en forma individual enfrentan obstáculos para tener acceso a éste tipo de servicios.

¹¹⁷ Conforme lo dispuesto en las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, en el apartado de transitorios segundo, publicado en el D.O.F. de fecha 6.09.2004 que señala que lo previsto en la transitoria segunda párrafo primero de la circular 10-263 continúa en vigor para efectos de lo previsto en el artículo 10 de dichas disposiciones, hasta en tanto la Secretaría (SHCP) de a conocer el capital social mínimo pagado aplicable a las casas de bolsa.



La constitución de la BIA con la participación del FOCIR, La Financiera y FIRA sería temporal, en tanto se promulgue la "Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo". Además será conveniente la promoción a través de la COMPYME la conformación de Asociaciones, Federaciones y una Confederación Nacional de Pequeñas y Medianas Empresas Rurales.

Para la colocación inicial de inversión en proyectos productivos bajo la modalidad de capital de riesgo será conveniente constituir un Fondo de Inversión con una aportación de la BIA de \$250 MDP bajo la modalidad de Fideicomiso de transparencia fiscal en el puedan participar inversionistas privados por un monto equivalente a la aportación de la BIA. El esquema general para levantar el capital y colocar en proyectos productivos de las PYME rurales quedaría como sigue:



Con las consideraciones anteriores, se estaría en condiciones de iniciar la operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria como se propone, tomando en cuenta que el ámbito de operación se celebre tanto a través de oferta privada de valores, como bajo la modalidad de oferta pública de valores, y de otros servicios de ingeniería financiera-corporativa, que permitan desde un inicio a la BIA constituirse como una empresa auto-sostenible, sin que requiera año con año recursos de la federación.

Otro aspecto relevante para la operación de la BIA, es la "comisión" tendiente a poner en contacto a la oferta y demanda de valores.



Sobre este aspecto, Giorgiana Frutos considera que "los intermediarios en el mercado de valores, cuando realizan actividades de correduría o comisión, deben hacerlo en todo caso a nombre propio"¹¹⁸ ya que "les está prohibido dar noticias de sus operaciones"¹¹⁹.

La comisión mercantil como poder o mandato, se aplica a actos específicos de comercio en el que intervienen un comitente (que confiere la comisión) y un comisionista que la ejecuta de manera habitual. Por lo tanto para la correduría con valores se precisa la existencia de la cláusula de comisión mercantil en los contratos de intermediación bursátil.

Es conveniente señalar la importancia del contrato de intermediación a manera de mandato (poder) para realizar las operaciones que le autorice la CNBV en aquellos valores en que se especialice.

Esta figura bursátil, deberá observar lo establecido en las leyes y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como en las normas del reglamento interior de la bolsa de que sean miembros, respecto a la ejecución de instrucciones que reciban de la clientela inversionista, quedando obligadas a excusarse de darles cumplimiento, sin causa de responsabilidad, cuando dichas instrucciones contravengan tales ordenamientos.

Aplicando el criterio que se sigue con base a las disposiciones de carácter general para las casas de bolsas en nuestro país, serán los operadores de bolsa ó apoderados de intermediarios del mercado de valores y asesores de inversión los autorizados por la CNBV para celebrar operaciones con el público inversionista. Y el instrumento para comprar y vender valores a su nombre, será el contrato suscrito entre un inversionista y el intermediario bursátil, denominado como "Contrato de Intermediación".

Operaciones por cuenta propia o ajena.

Las operaciones de compra-venta de valores de renta variable (acciones), facilitan la colocación de dichos valores entre el público inversionista, a la vez de dar mayor estabilidad a los precios de este tipo de valores. Las operaciones por cuenta propia, se orientan a la reducción de los márgenes de cotización de compra-venta de las acciones o permiten mejorar la liquidez en el mercado, a la vez de propiciar una mayor diversificación de las operaciones y por tanto a la reducción de riesgos en el mercado.

VI.2.2 Esquema básico (condiciones técnico-operativas).

En virtud de la tendencia mundial a la desmutualización, es decir el proceso mediante el cual, las Bolsas de Valores pasan de entidades no lucrativas administradas por sus

¹¹⁸ Victor M. Giorgiana Frutos. *Curso de Derecho Bancario y Financiero*, 1ª. y única edición, México, Editorial Porrúa, S. A. De C.V., 1985, pp. 242.

¹¹⁹ Erick Carvalho Yáñez. *Op. cit.*, pp. 32.



miembros a empresas con fines de lucro controladas por accionistas, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ha iniciado esta conversión.

A la fecha sus accionistas continúan siendo casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una. Esta circunstancia abre la posibilidad de incorporar a la BIA a la Bolsa Mexicana de Valores.

Con las consideraciones anteriores de realizar operaciones de Banca de Inversión bajo una figura denominada como "Banca de Inversión Agropecuaria, S.A. de C.V.", y una vez revisado el marco legal, regulatorio y aspectos técnicos de viabilidad, se construye un esquema básico de operación que se precisa en los incisos subsecuentes.

El esquema parte de las dos funciones básicas previstas para la BIA, la oferta pública de valores y la oferta privada de valores (capital y deuda).

Adicionalmente se contempla el otorgamiento de otros servicios de ingeniería financiera a través de esta. Por lo que a continuación en primer lugar se describen en los incisos a), b), y luego se incorporan al esquema propuesto incisos c), d):

a) Oferta Pública de Valores, otras operaciones en bolsa de valores y mercado de derivados.

Para las Pequeñas y Medianas Empresas Rurales bajo esquemas de combinación empresarial que constituyan una sociedad anónima para la incorporación de activos y, siempre que cumplan con las disposiciones aplicables vigentes para listar en Bolsa, únicamente se consideran como valores con viabilidad de negociación los títulos accionarios de éstas, dentro del mercado de capitales para su colocación en mercado primario y secundario, siempre que su capital mínimo contable sea equivalente a 20 Millones de Udis (MDU).

Para listar en bolsa de valores, deberán quedar constituidas como Sociedades Anónimas Bursátiles (o como Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil, encaminadas a emitir valores para su listado en bolsa de valores).

En el reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores, disposición 4.008.01, establece los requisitos que deben cumplir las sociedades emisoras en adición a los que contiene la disposición 4.002.00:

- Contar con un historial de por lo menos tres años..., tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda.
- El mínimo de capital contable equivalente señalado se determina con base en el estado de posición financiera dictaminado o revisión limitada, con una antigüedad no mayor a cuatro meses con respecto a la fecha de presentación de la solicitud de registro de acciones.



En el caso de sociedades fusionadas o escisiones, cuatro meses previos a partir de la fusión u escisión. En este caso el capital contable se computa con base en el estado de posición financiera que sirvió de base para llevarlas a cabo.

- La sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales haya arrojado utilidades.
- La oferta pública comprenda al menos un 15% del capital social pagado de la emisora distribuido entre el gran público inversionista.
- Que alcance un número de al menos doscientos inversionistas, una vez realizada la operación de colocación o el alta correspondiente.

Los requisitos de listado de capitales son los siguientes:

Cuadro No.23

Requisitos de listado

Historial de operación*	Últimos tres años
Capital Contable	20'000,000 de UDI's
Utilidad promedio de los últimos tres años	Positiva
Valores sujetos a oferta pública (OP)	15% del capital social pagado
Número de acciones objeto de la OP	10'000,000 de títulos
Número de accionistas	200

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

En el siguiente cuadro se resumen los requisitos de mantenimiento de capitales:

Cuadro No.24

Requisitos de mantenimiento

Capital Contable	15'000,000 de UDI's
Bursatilidad	36 operaciones semestrales
Precio promedio semestral de las acciones	Mayor a un peso
Número de accionistas	100
Acciones entre el público inversionista	8'000,000
% del Capital social pagado entre el público inv.	12%

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Otra opción de financiamiento bursátil en bolsa de valores, podría ser a través de la emisión de un Certificado Bursátil por parte de la BIA como fideicomitente, cumpliendo los requisitos de listado y mantenimiento de deuda.



En éste caso las PYME en su carácter de fideicomisarios aportarían sus activos a un Fideicomiso para su administración y garantía constituido con ese propósito (las cuentas por cobrar también son objeto de bursatilización a través del Certifica Bursátil).

También es factible la asesoría y gestión del especialista para la colocación de Certificados de Depósito de mercancías expedido por un Almacén General de Depósito¹²⁰ ya sea mediante endoso o de garantía para un financiamiento.

En el caso de Bonos de Prenda a descuento, emitidos por Almacenes Generales de Depósito (previo registrado en el Registro Nacional de Valores), el emisor depositante de las mercancías en un Almacén habilitado para emitir estos títulos, coloca el bono con la garantía de los bienes depositados.

La BIA, además de actuar como intermediario en la colocación de acciones, puede realizar operaciones derivadas ya sea en mercado de derivados para futuros y opciones o sobre el mostrador a través del sistema bancario (OTC) para forwards, swaps y warrants.

Para el caso, opciones sobre acciones y otros derivados con valores de la sociedad resultante de la fusión u escisión, o bien de las PYME que mantengan su operación en forma individualizada y acudan a la BIA para recibir asesoría y realizar operaciones de coberturas que les permitan una mayor seguridad financiera en la planeación y obtención de sus flujos de efectivo por las operaciones que realicen.

En resumen, los financiamientos obtenidos se realizarían a través de la Bolsa Mexicana de Valores (acciones, certificado bursátil y bono de prenda), o bien obtener financiamiento del sistema bancario garantizados por certificados de depósito y en operaciones de coberturas para la administración de riesgos de las PYME en Mexicana de Derivados, S.A. de C.V. o en operaciones sobre el mostrador (OTC).

Según el tipo de valor u operación, las figuras mercantiles o agrarias con capacidad para emitirlos quedarían de la siguiente forma (tomando en cuenta disposiciones específicas en materia de mercado de valores y mercado financiero):

- Para acciones que listen en bolsa; únicamente la Sociedad Anónima Bursátil (y Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil, al momento de inscribir en el Registro del Mercado de Valores, sus acciones).

¹²⁰ Se trata de organismos auxiliares de crédito que tienen por objeto el almacenamiento, guarda, conservación, manejo, control, distribución o comercialización de los bienes o mercancías que se les encomiendan a su custodia. Su organización y funcionamiento está prevista en la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito. También son de su competencia certificar la calidad y valorar los bienes y mercancías bajo su custodia.

El **Certificado de Depósito**, es un título de crédito que otorgan los almacenes a favor del depositante de los bienes y representa las mercancías depositadas. Este título se puede transmitir por vía del endoso, y otorga al tenedor del mismo, el derecho de disponer de las mercancías amparadas en el título y exigir al almacén la entrega de las mercancías o el valor de las mismas.

El **Bono de Prenda** es un anexo del Certificado de Depósito y sirve al comerciante para obtener financiamientos con la garantía específica sobre los bienes depositados.



- Para Certificado Bursátil, Certificado de Depósito, Bono de Prenda y operaciones derivadas; Sociedad Anónima (y Sociedades Controladoras constituidas como S.A.), Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad de Producción Rural, Unión de Sociedades de Producción Rural y Asociación Rural de Interés Colectivo. Así como el Fideicomiso de Administración y Garantía.

b) Oferta Privada de Valores y otros servicios de intermediación, asesoría, gestión e información.

Para aquellas PYME que se mantengan sin realizar una operación de fusión u escisión (y aún cuando la realizaran) o resultante de una adquisición y acudan a la BIA, la obtención de financiamiento se realizaría mediante operaciones privadas con el público inversionista y otros agentes o intermediarios financieros y sociedades o fondos de inversión considerando los apoyos de la Secretaría de Economía; como la Opción PYME, entre otros.

Canasta de servicios de la Banca de Inversión Agropecuaria, S.A. de C.V.":

b.1) Intermediación para realizar operaciones de:

- Diseño de productos y servicios financieros para formulación de soluciones creativas a problemas de carácter económico e innovaciones financieras.
- Estructuración, registro y colocación de acciones, certificados de aportación y/o deuda:
 - Emisión y colocación de acciones o certificados de aportación.
 - Emisión y colocación de; obligaciones, obligaciones convertibles a capital y obligaciones subordinadas.
 - Emisión y colocación de papel comercial y pagaré a mediano plazo

b.2) Otros servicios especializados a otorgar:

- Administración de riesgos con productos financieros derivados.
- Valuación de empresas, peritajes y diagnóstico con base al procedimiento de debida diligencia (due diligence).
- Estructuración de planes de negocios.
- Estructuración y Gestión de Financiamiento complementario (operaciones de cuasicapital, deuda convertible o subordinada).
- Reestructuración financiera.
- Adquisiciones y venta de empresas rurales.
- Privatizaciones.
- Reorganizaciones.
- Consolidación de PYME.
- Fusiones y escisiones.
- Alianzas Estratégicas.
- Franquicias.



- Fideicomisos.
- Administración Financiera y Planeación Estratégica.
- Sistemas de Información especializada, incluyendo información de emisoras (asistencia a las asambleas, derechos corporativos y patrimoniales, prospectos, reportes trimestrales, resultados de asambleas, precios, análisis fundamental y técnico,...).
- Asesoría en materia de valores (recomendaciones, integración de portafolios, manejo discrecional de cuentas,...)
- Gestión de portafolios de inversión en mercado bursátil y extra-bursátil (del país y/o del extranjero).
- Operaciones especiales de ventas en corto, arbitraje.
- Depósitos bancarios y pago de tarjetas por instrucción del cliente.

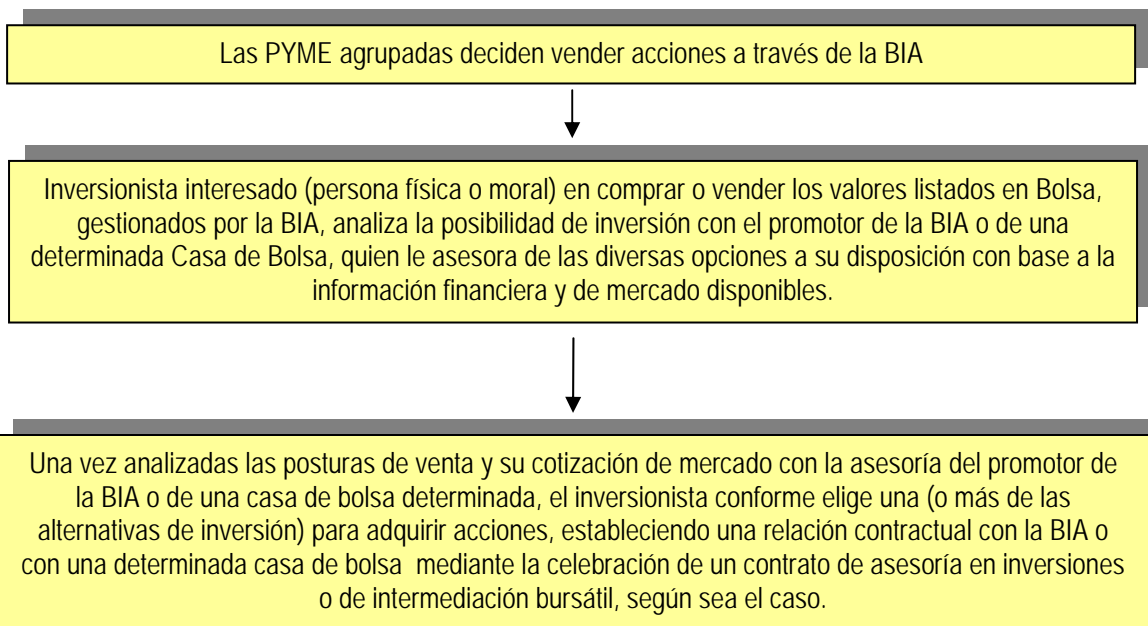
Para mediación de acciones, certificados de aportación e instrumentos de deuda y otros servicios a través de la BIA las figuras mercantiles y agrarias con capacidad de emitir valores y operar en su favor los servicios antes señalados son:

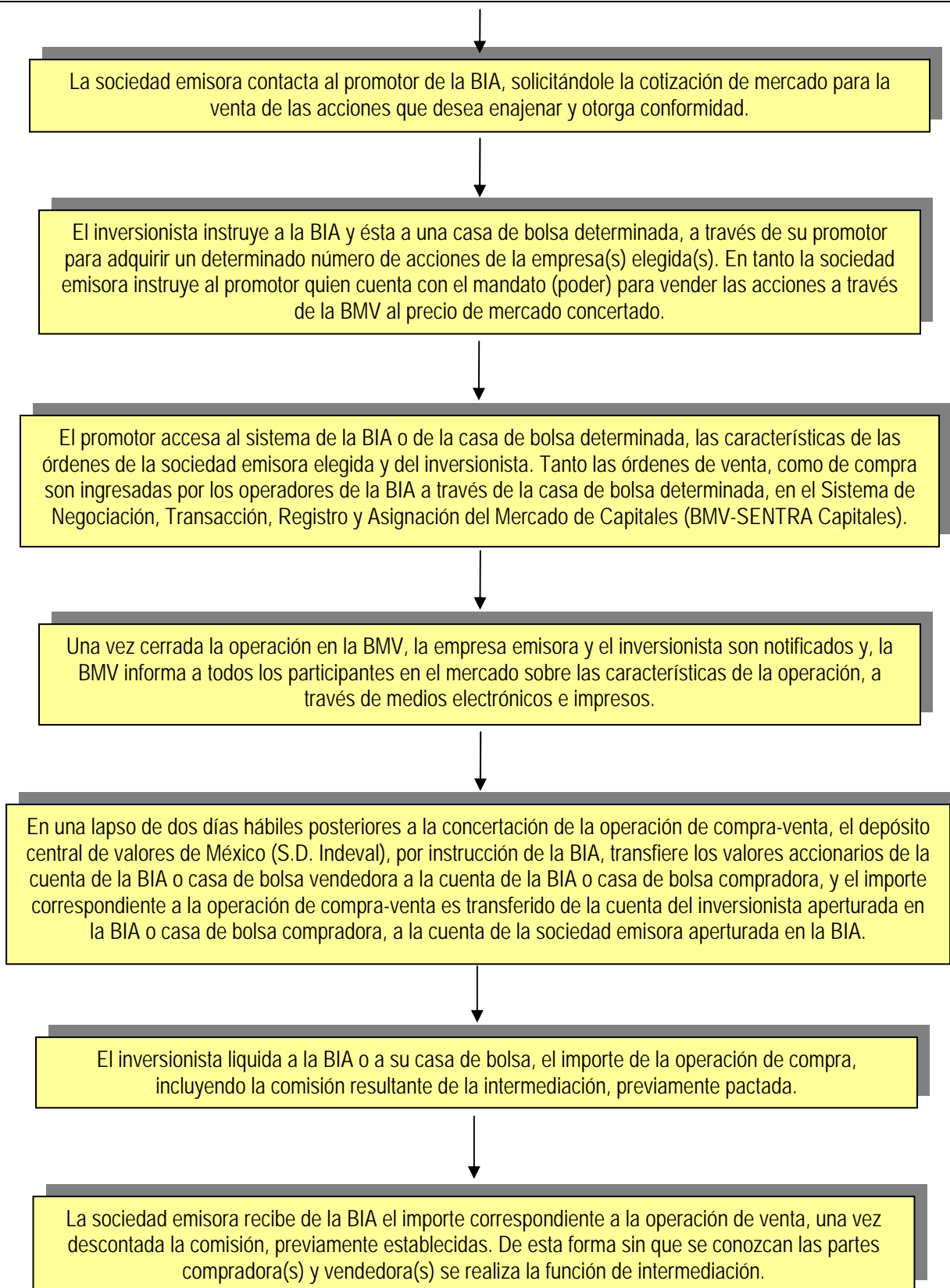
Sociedad Anónima, Sociedades de Responsabilidad Limitada, Sociedad de Producción Rural, Unión de Sociedades de Producción Rural y Asociación Rural de Interés Colectivo. En su caso proponerlo a las autoridades correspondientes en materia de valores.

En el siguiente inciso, se describe un esquema básico para el tratamiento de las PYME rurales por parte de la BIA.

c). Esquema básico bursátil:

Esquema No.29





Tratándose del certificado bursátil, la BIA lo emite garantizado por los activos en administración y garantía incorporados al fideicomiso constituido, siendo el fiduciario cualesquiera de las entidades autorizadas para realizar esta función (banca comercial o banca de desarrollo).

La colocación sería similar al esquema accionario, en ambos casos una vez que se obtenga el registro ante el Registro Nacional de Valores.

Tratándose de valores emitidos por un Almacén General de Depósito, en el caso del Bono de Prenda, este puede ser colocado a través del mercado de valores, garantizado por los bienes en custodia del Almacén.

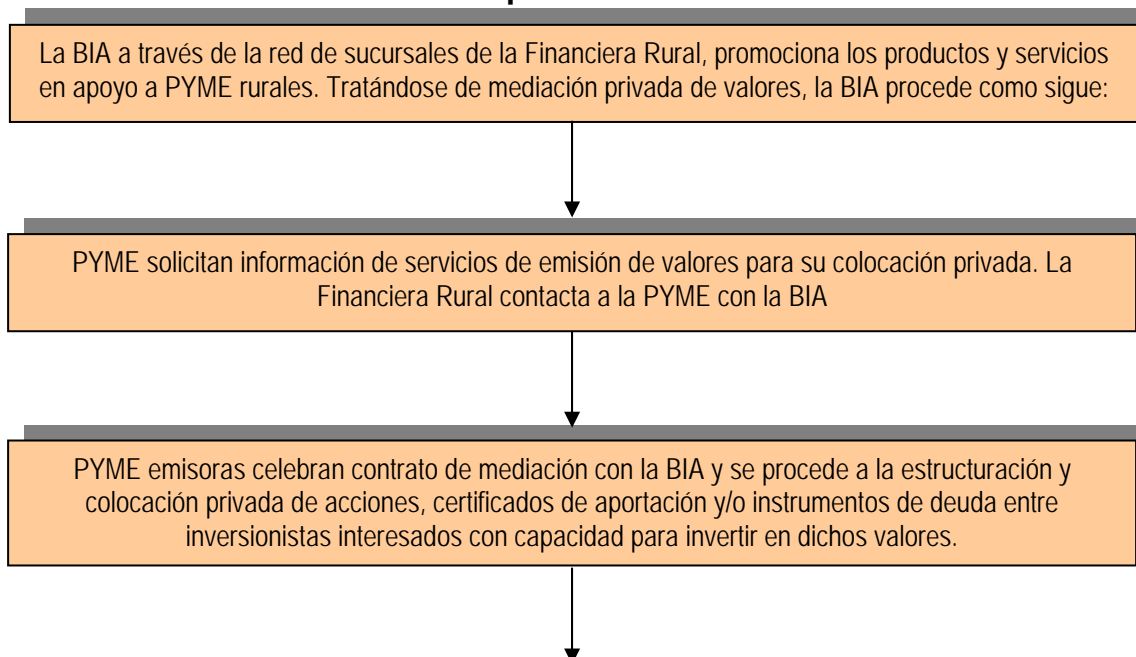
En el caso del Certificado de Depósito, su negociación se realizaría para obtener financiamiento preferentemente con instituciones de crédito.

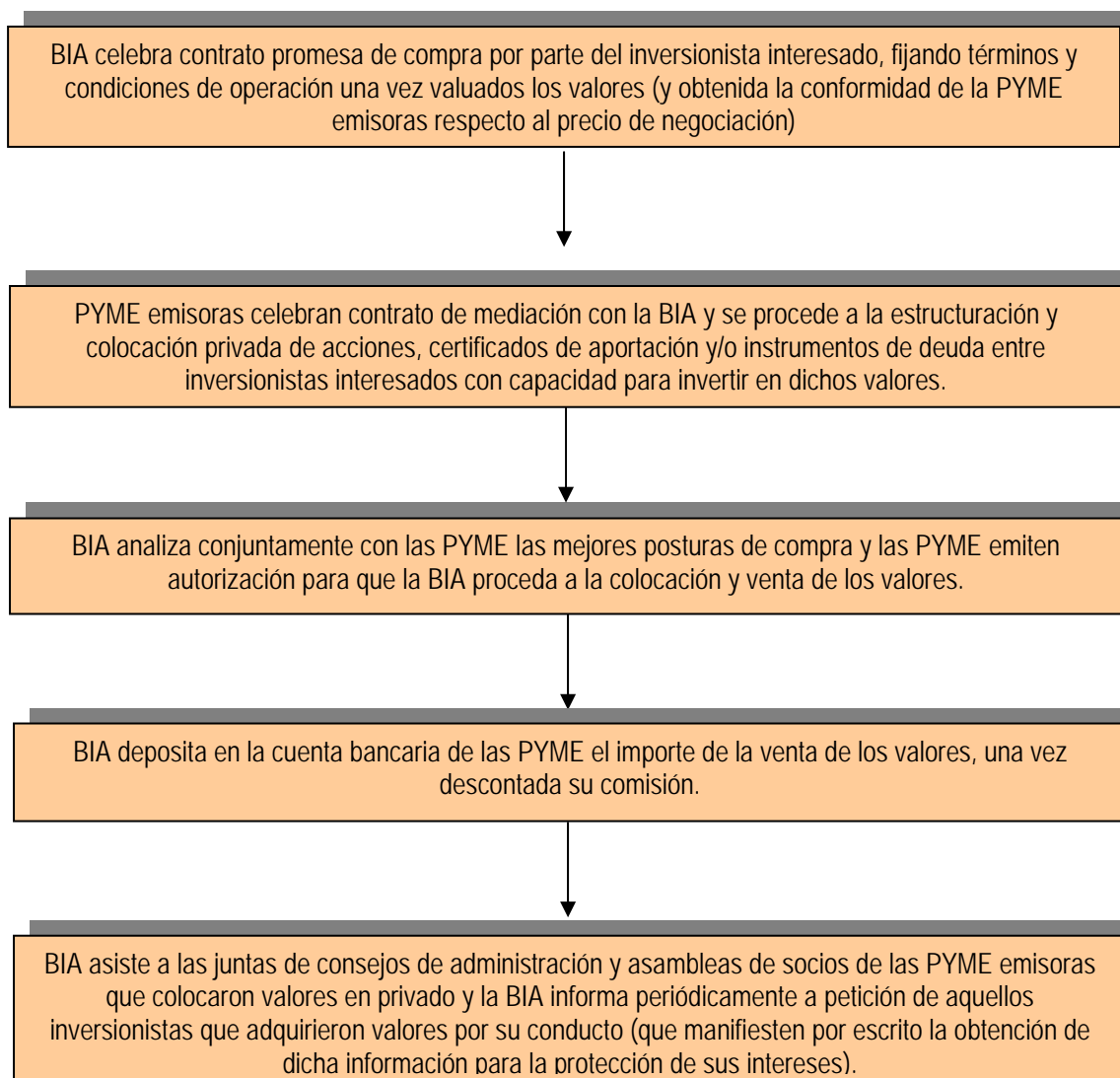
Para la Administración Integral de Riesgos de las PYME agrupadas o individualizadas, los servicios de mediación se realizarían conforme a lo que tiene establecido el Mercado de Derivados en México o bien, en operaciones extra-bursátiles a través del sistema bancario nacional.

d) Esquema básico extra-bursátil y financiero:

En función del servicio a otorgar por mandato de una PYME o agrupación formal de PYME, para cada uno de los valores enunciados en el inciso b) del presente apartado, un esquema básico para valores se propone su desarrollo y concertación considerando lo siguiente:

Esquema No.30





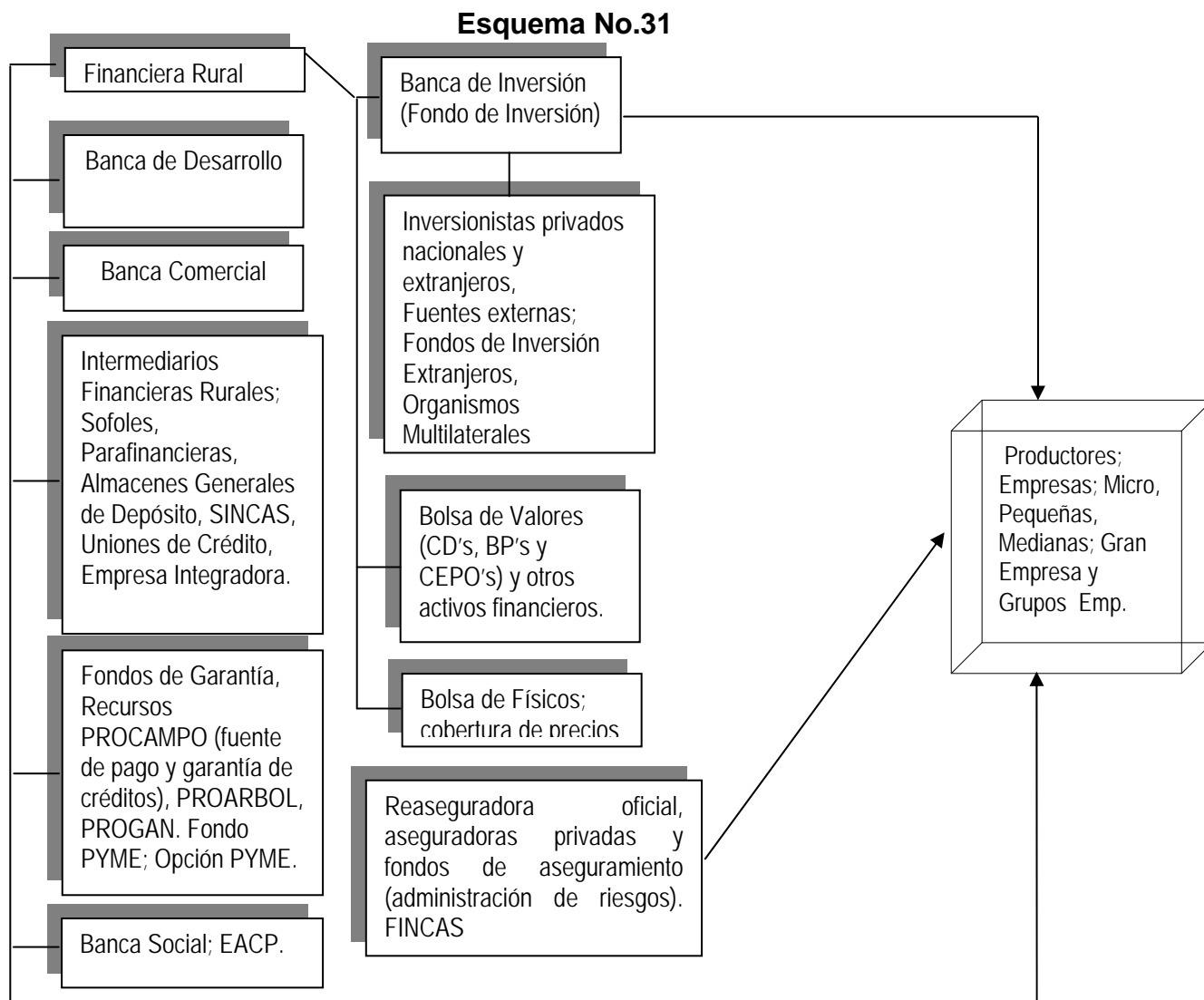
En el caso de otros servicios especializados a petición de las PYME que presenten a través de la red de sucursales de la Financiera Rural, se celebran los actos, acuerdos, convenios o contratos requeridos según su naturaleza entre las PYME con la BIA para que éste tipo de empresas reciba los servicios requeridos. Como inversionistas en PYME rurales, además del público en general, tanto las SINCAS, como Fondos de Inversión privados, cuentan con el potencial de canalizar recursos a éste tipo de empresas.

En el caso de realizarse a través del Fondo de Inversión Rural, una vez identificada la PYME rural a invertir se suscribe un Convenio de Asociación Empresarial, un Contrato de Fideicomiso de Garantía de Acciones o instrumento de cobertura, para ejercer los recursos en forma temporal y minoritaria.



VI.2.3 Modelo del Sub-sistema de Financiamiento Rural.

El modelo previsto para el sub-sistema formal, del que ya se encuentra en operación una buena parte de la estructura¹²¹, es el siguiente:



¹²¹ En el segundo informe de ejecución del PND (informe de gobierno 2002), en cuanto al Financiamiento Agropecuario, Forestal y Pesquero, el ejecutivo federal informó al Congreso de la Unión y al país, avances en la transformación del sub-sistema financiero rural (SsFR), tanto a nivel de estructura como de estrategias de financiamiento rural, logrando eficiencias en la aplicación del gasto público y en la alineación de incentivos privados y del gobierno. En primer lugar, en 2002 se concluyó el diseño de la reestructuración del sub-sistema financieros rural, basado en instituciones financieras no bancarias que oferten servicios y productos competitivos requeridos para el desarrollo agropecuarios y pesquero. Esta ampliación de fuentes de recursos y la participación de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo son dos de los pilares principales. En la estructura del SsFR destaca la introducción de SOFOLES, la creación y operación de la Financiera Rural iniciando con 17,515 MDP, la redefinición del esquema operativo del FOCIR para la colocación de capital de riesgo en forma mas eficiente y para la atracción de capital privado buscando la eliminación de la dependencia de recursos fiscales, el tratamiento de la cartera vencida a través de Fidelig en coordinación con el IPAB mediante tres esquemas –operación directa por monto, segmento intermedio y liquidación por subasta-, convenio de colaboración SAGARPA-COBANK -Institución del Farm Credit System de los EUA- para la promoción de programas sustantivos en las áreas de financiamiento rural e inversión que intensifique la modernización y desarrollo económico de la zona rurales en México y se beneficie la participación del sector privado rural, entre otras acciones.



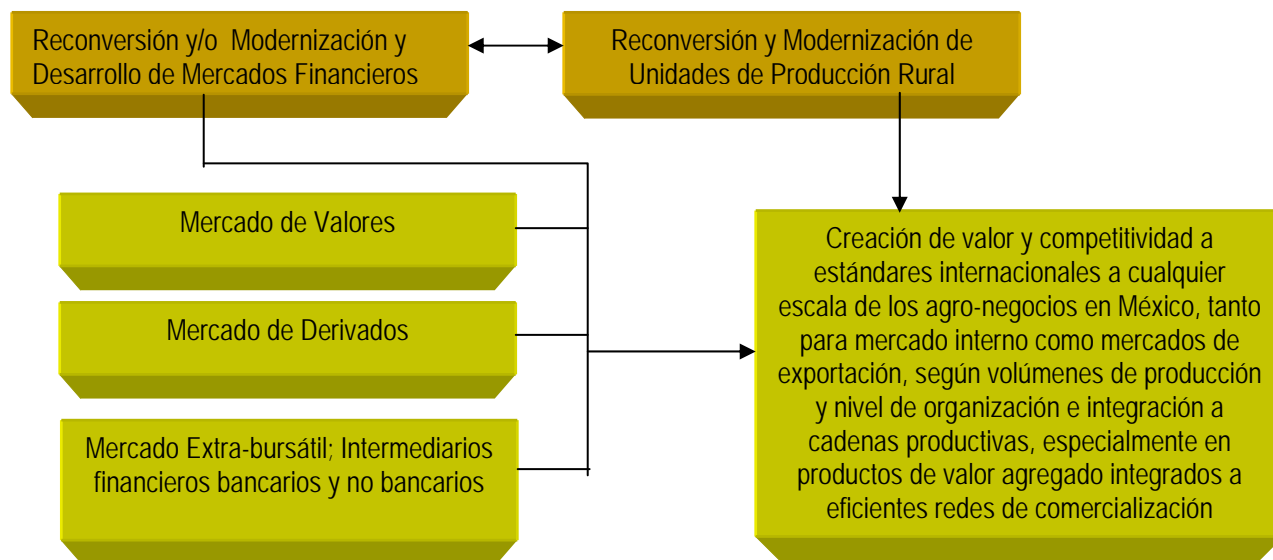
Bajo este modelo se favorecerá tanto el desarrollo de mercados, figuras y productos financieras, en un entorno de oferta múltiple ampliada y competitiva en el que se favorece una sana competencia en la colocación de recursos para el apoyo de proyectos productivos y agro-negocios de cualquier escala, lo que aunado a los programas de apoyo específicos, impulsarán la transformación de las propias unidades de inversión y financiamiento al cumplimiento de sus objetivos, modificando de fondo el desempeño de productores y de las empresas micro, pequeñas, medianas, gran empresa y grupos empresariales cuyo propósito productivo interactúa en el sector rural.

En este sentido, consideramos que esta dualidad es pre-determinante en términos de desarrollo de ambos eslabones productivo-financiero que a su vez se constituyen como variables estrechamente relacionadas al crecimiento del producto interno bruto sectorial.

Así, la reconversión y modernización del sector rural, es un sistema dual dependiente que requiere un desarrollo en paralelo.

Con estas transformaciones, un esquema general de inversión y financiamiento formal en apoyo al aparato productivo del sector rural, podría interpretarse de la siguiente forma:

Esquema No.32



Desde luego que, otros servicios de apoyo deberán crecer en paralelo, como lo tiene previsto el gobierno actual; infraestructura productiva, investigación y desarrollo tecnológico propio, transportes, almacenamiento, redes de frío, capacitación y adiestramiento, asistencia técnica, sistemas de información,...



En este sentido, el nivel de negociación y relaciones comerciales resulta determinante para colocar convenientemente los productos secos, en fresco y procesados en mercados nacionales e internacionales, asegurando márgenes atractivos que den respuesta a las expectativas de productores, empresas e inversionistas que participan en el sector rural (la creación constante y no eventual de riqueza asegura superar los problemas de falta de liquidez o de bajas rentabilidades en inversiones rurales).

La adecuada selección de ventajas estratégicas y comparativas al momento de producir bienes alimentarios, juega un papel central en las decisiones de inversión y financiamiento, por lo que, formar y consolidar los cuadros profesionales que superen a nuestros competidores, será una tarea crítica en los próximos años.

Este vértice estratégico, marcará el rumbo futuro de los agro-negocios en México. Fenómeno socio-económico y cultural que puede ser afectado si no se reconoce la legítima formación agropecuaria y agraria de nuestros recursos humanos, dejando a un lado la recomendación personal en el sector rural público y privado, de los profesionistas cuyo talento ha estado contenido por añejas estructuras de poder, las cuales históricamente han acrecentado el círculo de la pobreza y miseria, solo por el hecho de favorecer a pequeños grupos familiares que carecen de identidad nacional.

En este contexto FOCIR, Financiera Rural y FIRA deben jugar un papel de impulso dentro del sub-sistema de financiamiento rural, incorporando a personal especializado disponible (no improvisado) ya que de no ser así, la transformación quedará nuevamente supeditada a las viejas estructuras de financiamiento rural y con ello, la transformación resultará inviable en donde la carga fiscal afectará más a la economía sectorial y nacional.

Desgraciadamente, las entidades públicas, aún la intención del gobierno en sus propuestas de cambio y transformación, no ha podido evitar que las instituciones públicas continúen creciendo de arriba hacia abajo, fenómeno resultante de las esferas del poder de antaño que continúa vigente, en razón de que el reclutamiento del personal no examina ni califica el conocimiento, la experiencia curricular, inventiva y calidad profesional en los puestos claves, simulando el cumplimiento de requisitos mínimos de ingreso, con el efecto negativo que esto acarrea.

De ahí la necesidad de que realmente se impulse el servicio civil de carrera en el Sector Público.

Esta pues en riesgo, la operación del novedoso sub-sistema de financiamiento rural, por estas circunstancias.

En tanto no se transforme el pensamiento de los tomadores de decisiones directivas, en mi opinión, continuará postergándose el funcionamiento real del propio sub-sistema.



VI.2.4 Alternativas de financiamiento no tradicional a la Pequeña y Mediana Empresa Rural en México; Banca de Inversión Agropecuaria (BIA).

Con los elementos teóricos, legales y técnico-operativos anteriores, consideramos en el inciso b) del presente numeral los escenarios que a nuestro juicio son factibles a la fecha para el otorgamiento de servicios de Banca de Inversión que coadyuven a la captación de recursos destinados para inversión productiva que desarrollen las PYME a través de mercados bursátiles y extra-bursátiles.

La BIA, en todo caso participa como mediadora entre oferentes de valores y demandantes de valores, como alternativas de colocación y atracción de recursos operados en mercados financieros y bursátiles.

Como antecedente, la Banca Comercial realiza operaciones de Banca de Inversión a través de sus departamentos que atienden a corporativos.

El enfoque aquí es el otorgamiento de servicios de Banca de Inversión a las PYME rurales, tanto en ofertas privadas de valores y otros instrumentos financieros no tradicionales, o bien en ofertas públicas de valores, y en el caso de la BIA se apega a los lineamientos que establezca la SHCP, CNBV para la supervisión y regulación de sus actividades (y la Bolsa en ofertas públicas), pero veamos que es desde nuestra perspectiva una Banca de Inversión Agropecuaria o al menos que debería de ser en un entorno de operación rural.

a) Conceptualización.

Si bien Bannock y Graham, le atribuyen a la Banca de Inversión la función de intermediación para comprar y colocar acciones entre inversionistas bajo un determinado proceso, en sentido estricto los banqueros de inversión actúan como consultores, asesores legales y soportan el riesgo en la emisión de nuevos valores.

Por tanto, se trata de una "industria especializada en ayudar a los emisores a vender valores en el mercado primario"¹²².

INVERTIA la define como; "Instituciones que asumen el riesgo de operaciones de financiamiento de empresas en problemas tomando una posición real ante ellas".

Una conceptualización más amplia aplicable en nuestro país y atendiendo; el perfil del usuario potencial, las condiciones técnicas y económicas bajo las cuales podría sustentarse el otorgamiento de servicios de Banca de Inversión especializada en servicios profesionales integrales relacionados con la ingeniería financiera y los mercados financieros nacionales e internacionales, orientada al servicio del sector rural, esencialmente debe entenderse como una:

¹²² Robert W. Kolb. *Inversiones*, 4a. reimpr., México, Editorial Limusa, S.A. de C.V., 1999 pp.151.



“Sociedad Anónima ¹²³ constituida con el propósito de realizar funciones de intermediación para captar, administrar y canalizar recursos provenientes de ahorradores e inversionista nacionales y extranjeros, para aplicarlos a una amplia gama de valores y productos financieros derivados que den respuesta a las necesidades de financiamiento de pequeñas y mediana empresas rurales, incluyendo: actividades bursátiles tales como la distribución o la suscripción y venta de valores bursátiles; actividades extra-bursátiles, así como la prestación de otros servicios financieros complementarios. Con ello asegurar su desarrollo dentro del contexto económico y social del país con apego al Plan Nacional de Desarrollo y en particular al Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo”.

Como se ha señalado, el sustento normativo está dado en nuestro país mediante La Ley del Mercado de Valores y la legislación secundaria que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México, mediante circulares que contienen las regulaciones necesarias para realizar este tipo de operaciones y disposiciones de carácter general para intermediarios y emisores de valores, con apego a la legislación en la materia.

b) Determinación de escenarios de operación y servicios que debe prestar.

Los productos y servicios de la BIA deberán estar orientados a dar respuesta a las necesidades de organizaciones agrarias y de pequeñas y medianas empresas agropecuarias, legalmente constituidas conforme a la Ley Agraria y a la Ley General de Sociedades Mercantiles, que cuenten –en caso de tratarse de negocios en marcha- con información financiera razonablemente actualizada, tanto de la empresa como de los socios.

Tratándose de nuevos negocios, deberá asegurarse las condiciones necesarias y suficientes para la aplicación de sistemas de administración profesional.

En el caso de productores no organizados con potencial, la BIA podrá otorgarles servicios complementarios como los señalados en el apartado VI.2.2. inciso b.2.

1) Con recursos propios de la Banca de Inversión Agropecuaria (BIA) –con recursos federales, y la atracción de recursos de organismos internacionales y/o multilaterales, además de la emisión de deuda de la propia BIA, para captar recursos frescos y colocar estos bajo la modalidad de capital de riesgo para expansión y desarrollo como inversión temporal, para destinarla a inversión productiva, así como mediante la promoción directa ante ahorradores y público inversionista nacional y/o extranjero incluyendo SINCAS y Fondos de Inversión, para que estos inviertan sus recursos, es factible la transferencia directa de capital, con el propósito de obtener los recursos suficientes para el financiamiento de proyectos de inversión promovidos por empresas rurales de

¹²³ Nuestro enfoque es que los servicios de Banca de Inversión sean operados a través de una entidad del Sector Público, con participación de otros intermediarios financieros e inversionistas calificados e institucionales.



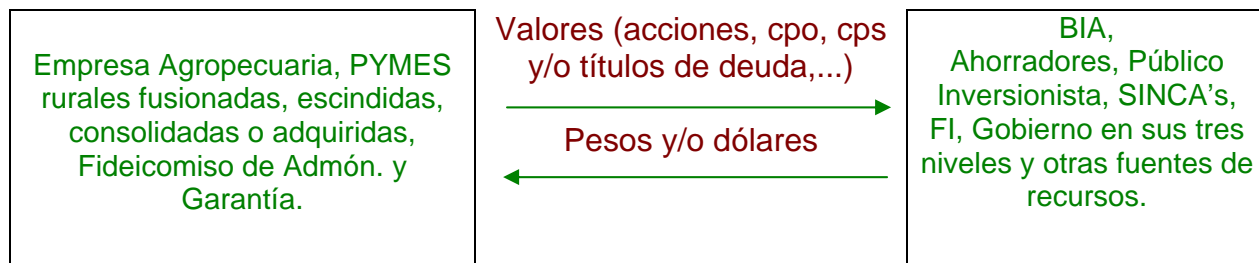
pequeña y mediana escala, bajo la modalidad de recursos y servicios financieros otorgados por una Banca de Inversión Rural de cobertura nacional.

Por una parte, los negocios en marcha o que inician operaciones y que cuenten con proyectos viables y rentables validados por la BIA ofrecen en venta acciones ordinarias y/o preferentes u obligaciones directamente a ahorradores e inversionistas (en este grupo se considera a las SINCA's y Fondos de Inversión), con la asesoría de la BIA, bajo la modalidad de oferta privada¹²⁴.

Otra opción es la de constituir un agrupamiento de empresas rurales, resultante de una fusión, escisión, consolidación o adquisición, de manera tal que su capital contable integrado alcance el mínimo requerido para estar en condiciones de llevar a cabo una Oferta Pública Inicial (canasta accionaria para su colocación y cotización en mercados bursátiles, mediante la emisión de una serie especial), cuando el valor del capital contable global justifique este tratamiento bursátil o bien, proceder al diseño, desarrollo y colocación de un Certificado Bursátil que incluya la constitución de un "Fideicomiso de Inversión y Administración" para la incorporación de activos productivos, contra el cual se emita dicho Certificado.

Finalmente, la BIA participa en la distribución de valores que les sean encomendados para su colocación en mercados bursátiles (accionario y de renta predeterminada). En este caso, se trata de empresas que pueden ser susceptibles de integrar un prospecto de colocación de valores, para su Oferta Pública Inicial.

Esquema No.33 Esquema de Transferencia Directa



La BIA previamente realiza la valuación de la(s) empresa(s) y determina el valor de las acciones a emitir.

Tratándose de obligaciones, (oferta privada) conforme a la capacidad de generar flujos y utilidades futuras se establece el techo de recursos requeridos, en función de la magnitud de las inversiones a realizar.

¹²⁴ En lo aplicable conforme a la Ley del Mercado de Valores, las disposiciones de carácter general para emisoras de valores emitida por la CNBV, el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, el Código de Mejores Prácticas Corporativas y del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.



Otra importante fuente de financiamiento para los agro-negocios y en general para las empresas rurales, es la de incorporar al esquema de la BIA, la emisión de instrumentos de deuda municipal, estatal y/o federal mediante la colocación en el mercado primario de valores de Certificados Bursátiles de Promoción Rural (CPR's) a diferentes tasas y plazos competitivos dentro del mercado de la renta predeterminada con potencial para la atracción de recursos, que puedan ser canalizados para el desarrollo de infraestructura para la producción.

2) En el caso de empresas que coticen ya en mercados de valores organizados (nacional e internacional), o bien que puedan acceder a estos mercados financieros, la BIA otorgaría los servicios financieros y bursátiles para la colocación de capital o deuda en el mercado primario. En este caso BIA facilita la emisión de los valores.

La empresa (o de valores a emitir por un rosario de empresas rurales) ofrece(n) en venta a BIA sus acciones u obligaciones o tratándose de gobierno, bonos de promoción rural, para que la Banca (pudiendo esta constituir y dirigir un sindicato de intermediarios, especialistas o agentes bursátiles) las adquiera y las coloca entre ahorradores y el público inversionista, a través del mercado secundario.

El lapso que transcurre entre el financiamiento a la empresa o gobiernos que efectúe BIA en su favor y la posterior venta que realice ante ahorradores e inversionistas, implica un riesgo para la propia Banca de Inversión Rural, dado que podría presentarse la eventualidad de que no revenda el total de los valores adquiridos por el precio que pago por ellos, o dentro de un lapso de tiempo que resulte razonable (oferta pesada).

De cualquier forma habrá que incluir en el precio de venta de todos los valores, la fuente de riesgo señalada ya sea si la BIA únicamente distribuye los valores, o bien que los suscriba para su venta posterior en el mercado primario.

Esquema No.34 Esquema de Transferencia a través de la Banca de Inversión Agropecuaria



En cuanto a venta de negocios en marcha, esta asociado al numeral siguiente, pudiendo considerar lo conducente en este inciso.

En éste caso BIA realiza la venta pública de empresas debidamente establecidas y con condiciones de crecimiento inmediato, los recursos así obtenidos quedan disponibles

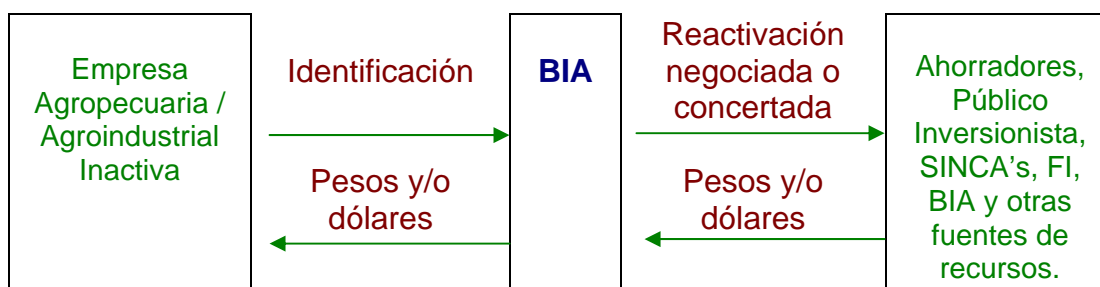


para la continuación de los programas de suministro de capital de riesgo y de otros como; cuasicapital, deuda convertible a capital, deuda subordinada o de garantías complementarias, a aplicarse en negocios rurales atractivos y redituables, o bien en proyectos que promuevan empresas que resulten estratégicas o prioritarias o de desarrollo local, regional o nacional o que por su impacto y derrama económica que generen resultados de beneficio social y económico.

3) Otra función que puede desarrollar la BIA es la de levantar un inventario nacional de empresas agropecuarias y agroindustriales que a la fecha se encuentren en estatus de inactivas, para verificar potencial y posibilidad de reactivación, invirtiendo en aquellas en que la rehabilitación sea factible y viable para su posterior venta a valor de mercado como negocio en marcha (con administración profesional y personal capacitado, cartera de clientes, proveedores,...).

Tratándose de fincas o negocios del sector primario en etapa de litigio con la Banca Comercial y/o de Desarrollo, puede obtenerse la suspensión del juicio ejecutivo mercantil hasta la enajenación de acciones o certificados de participación ordinaria o cps, según corresponda, incrementando los márgenes de recuperación tanto sectorial como de la banca.

Esquema No.35
Esquema de Transferencia a través de la BIA
Considerando reactivación de Bienes Improductivos



Los negocios una vez que se encuentran operando satisfactoriamente, se promovería su venta accionaria a través de la propia BIA, pudiéndose quedar esta con parte del negocio, en caso de que se requiera asegurar la administración profesional del negocio o para curar de aprendizaje de los socios compradores e irlos liberando gradualmente.

4) En el caso de que la transferencia se instrumente a través de un banco comercial, fondo de inversión, almacén de depósitos, unión de crédito, compañías aseguradoras, sociedades de ahorro y crédito popular, sociedades financieras populares u otras instituciones financieras que la legislación permita¹²⁵, se procuran los recursos de los ahorradores y del público inversionista, emitiendo sus propios valores a cambio de los

¹²⁵ A partir de las reformas legales en materia de regulación financiera del Sistema Financiero Mexicano, desde inicio de los noventa, han evolucionado diversos intermediarios financieros altamente eficientes. Los cambios que experimentan son rápidos, además de que las diferentes instituciones están prestando ya servicios que anteriormente se encontraban reservados para otro, lo que ha dado lugar a que los nichos de atención tradicional experimenten asimismo una rápida evolución en donde las preferencias institucionales se desvanecen vertiginosamente dada la competitividad que enfrentan.



mismos para posteriormente aplicar estos recursos para comprar y mantener valores en negocios rurales.

Esquema No.36 Esquema de Transferencia a través de Intermediarios Financieros



Si la transferencia se instrumenta a través de los tipos de intermediarios financieros señalados (bancarios y no bancarios), estos procuran los recursos de los ahorradores y del público inversionista, emitiendo sus propios valores a cambio de dichos recursos para posteriormente aplicarlos para comprar y mantener valores en negocios agropecuarios.

En este caso, BIA no participa directamente (a reserva que se soliciten sus servicios como asesor de la operación), lo que se busca es generalizar la obtención de capital fresco que permita crear nuevo capital para el desarrollo de los agro-negocios y de la economía nacional, mediante una competencia abierta entre figuras financieras, para asegurar la reactivación de recursos que demanda el campo mexicano.

5) La Banca de Inversión Rural, podría además emitir Bonos de Prenda que permitan allegar recursos en la etapa de comercialización de productos del campo mexicano, pudiendo celebrar operaciones complementarias de crédito garantizadas por los mismos títulos, así como negociar o descontar certificados de depósito de bienes y mercancías ante cualquier institución de crédito nacional o extranjera.

6) La Operación de productos financieros derivados a través de MEXDER y otras bolsas de futuros y opciones, con la asesoría directa de la BIA, puede ser en el caso de las PYME, una opción de seguridad financiera en la planeación de sus flujos financieros y resultados del negocio

En términos generales, los escenarios señalados anteriormente, pueden dar paso a organizar en el ámbito rural nichos de mercado financiero que se encuentran atendidos en forma ineficiente, desarticulada o nula.

En el presente estudio de investigación, se considera que la introducción de intermediarios financieros mas evolucionados y diseñados para competir y atender a las necesidades de la clientela particularmente de las PYME Rurales, permitirá el lanzamiento de una mayor cartera de proyectos de inversión viables que contribuyan a activar en forma competitiva la economía sectorial y nacional.



De hecho, la tesis que se sustenta únicamente vislumbra con los resultados de la investigación realizada, la viabilidad de contribuir a la modernización del sub-sistema financiero rural, en tanto se introduzcan figuras financieras novedosas como complemento a los flujos de recursos tradicionales, ante un escenario crítico en el que durante las últimas tres décadas la demanda creciente de recursos para inversión productiva que requieren las PYME, solo es atendida de manera muy limitada.

A final de cuentas, buscar alternativas y encontrar soluciones viables ante la problemática señalada; específicamente en cuanto a recursos limitados y necesidades abundantes de las PYME Rurales Mexicanas, representa una oportunidad de enfrentar creativamente la globalización.

En éste choque de nuestro país ante la tendencia económica internacional en el que resulta evidente la relativa capacidad de negociación y gestión interna para transformarlo, las PYME mexicanas deben posicionarse en el mercado interno nacional por encima de sus equivalentes en el exterior.

Precisamente para ello, es necesario solucionar la carencia de recursos financieros de que disponen a la fecha.

Cualquier medida en este sentido, contribuirá a fortalecer su posicionamiento en el mercado nacional y luego buscar su crecimiento hacia fuera.

c) Esquemas de combinación, agrupamiento a desarrollar por la BIA:

Estos esquemas se deben complementar con mecanismos de desarrollo empresarial tales como contratos de fideicomiso, outsourcing, de desempeño o bien acciones de factorajes, benchmarking,...

Acorde con las características de las actividades de las PYME Rurales, su grado de evolución en las áreas de; dirección, planeación, administración, evaluación y control, así como el volumen, nivel y complejidad de las operaciones que llevan a cabo en forma cotidiana, es factible buscar novedosos esquemas organizativos que les permitan agruparse vertical u horizontalmente de tal forma que se sume la sinergia de las empresas participantes, con la intención de gestionar recursos externos y eficientizar su uso interno, considerando las condiciones financieras, fiscales y laborales más propicias y la figura asociativa mas idónea para potenciar su etapa actual de desarrollo, o al momento de la integración.

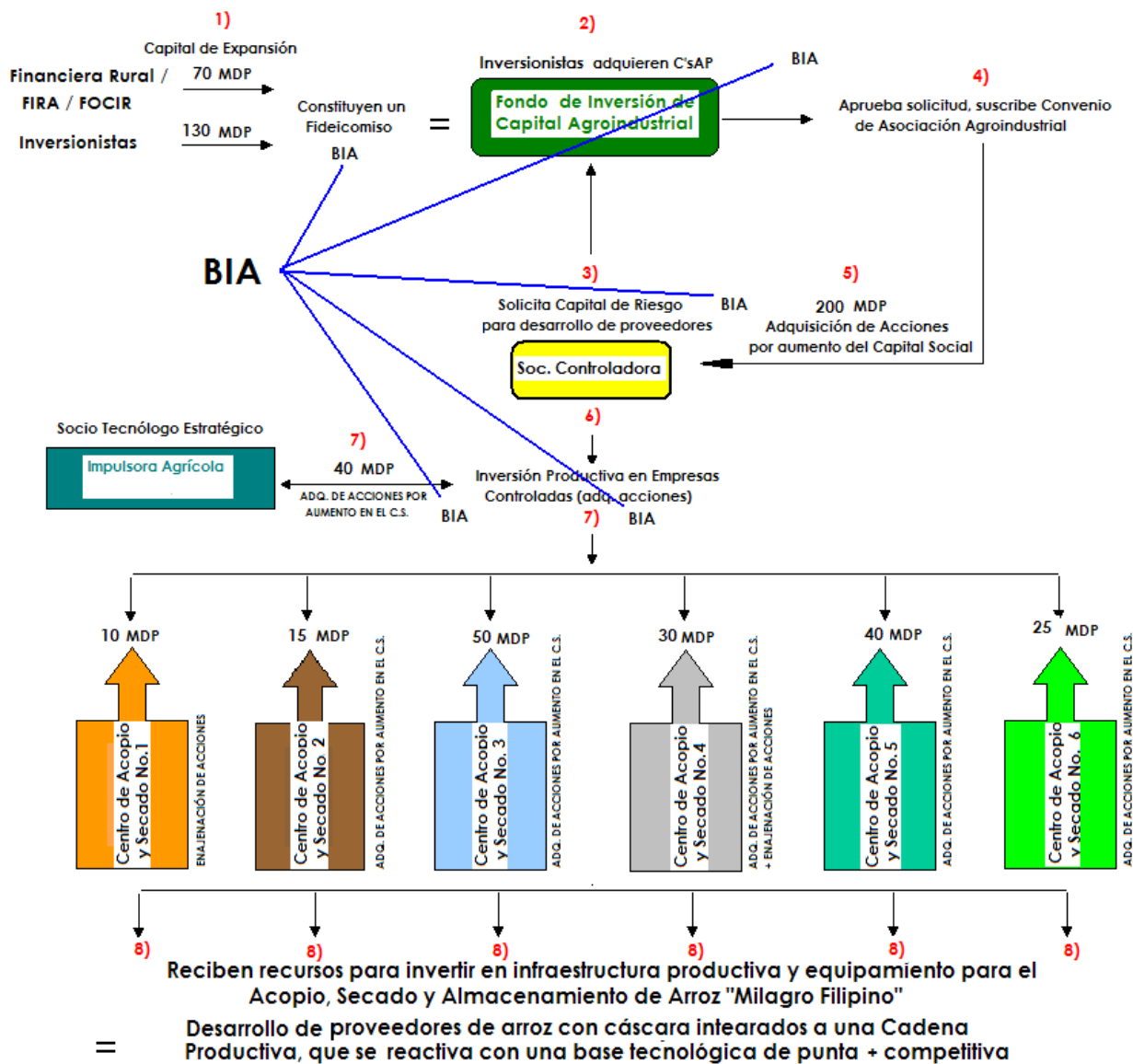
Consideramos como viables en zonas rurales, los siguientes esquemas de combinación empresarial de manera enunciativa:

c.1). Para desarrollo de proveedores (como ejemplo el caso de Centros de Acopio y Secado de Arroz Palay):

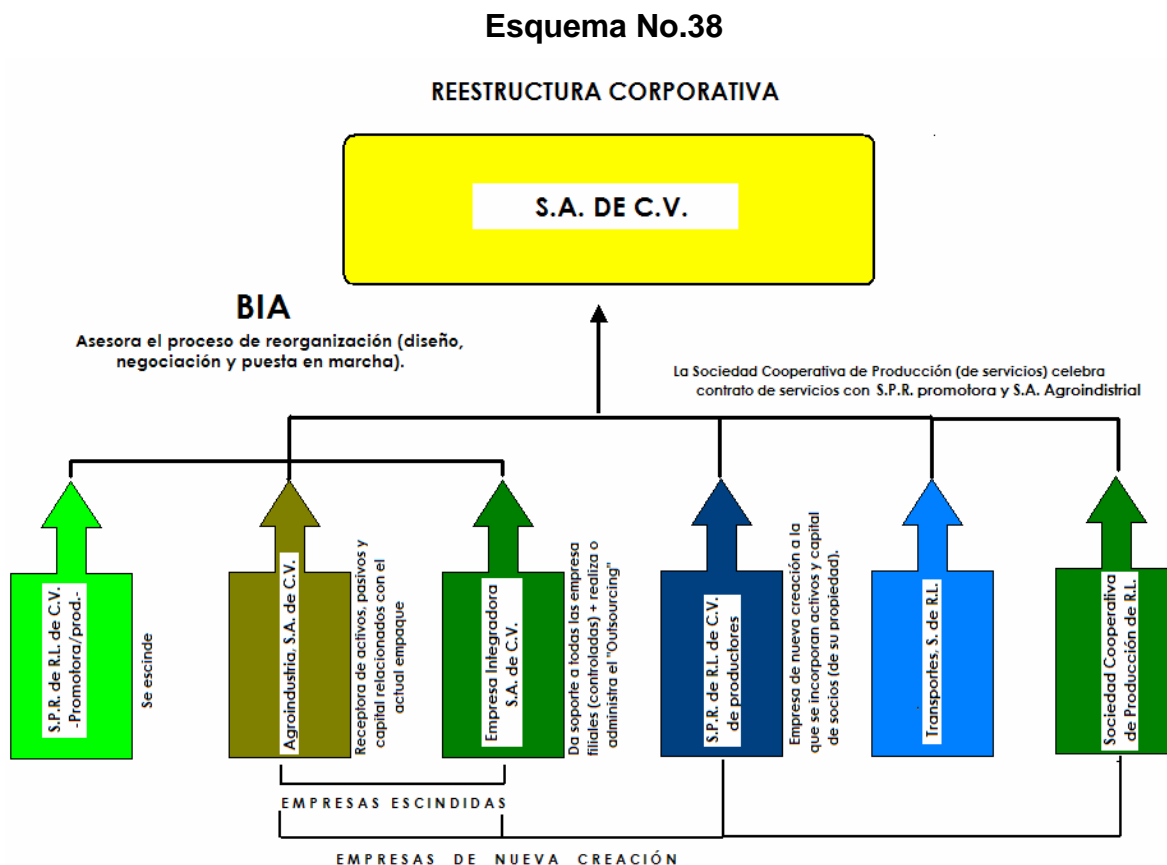


Esquema No.37

Esquema de proveeduría a través de un FICA (Flujo de la inversión)



c.2). Para reorganización de negocios en horticultura (caso jitomate roma y saladette):



Como estos casos la BIA funge como asesor especializado y en función de las características particulares de los diversos giros que llevan a cabo las PYME Rurales (y la propia complejidad de estas en su interrelación dentro de una cadena agroalimentaria), la BIA contaría con un área específica para el diseño, negociación y desarrollo para la puesta en marcha del esquema de combinación empresarial más adecuado para el fortalecimiento y desarrollo empresarial de éste tipo de empresas.





VII. Conclusiones.

El tipo de estudio de investigación constituye una propuesta de Financiamiento complementario a la Pequeña y Mediana Empresa Rural Mexicana, bajo el método hipotético-deductivo.

Desde un inicio, se presentó la dificultad para establecer la unidad de análisis como sujeto de los servicios a otorgar a través de un especialista público bursátil y financiero, de igual forma con respecto al ámbito de lo "rural".

Por un lado, después de una exhaustiva revisión no se identificaron publicaciones relacionadas tanto con el tema de Pequeña y Mediana Empresa Rural como de Banca de Inversión Agropecuario (en el caso del "espacio rural", al menos hay publicaciones recientes que rebasan la definición censal en forma muy audaz y objetiva).

Con respecto a las PYME, los registros estadísticos oficiales no arrojan a la fecha una base de datos que mida su participación y desempeño dentro de la economía nacional, limitando desde esa perspectiva el tema de análisis y en el caso de la BIA, no se ha registrado ninguna figura con esta naturaleza.

Una solución "aparente" sería promocionar los servicios a través de Casas de Bolsa, en el caso de Oferta Públicas en el mercado de capitales y en el mercado de deuda, siempre que se diseña previamente un esquema de combinación empresarial acorde a la estratificación de la Bolsa Mexicana de Valores para reunir un capital contable como mínimo al equivalente en pesos de 20 millones de UDI's, empero dada la especialización que se requiere para atender al tipo de empresas objeto del estudio, se sugiere desde un principio que organismos públicos como el FOCIR, la Financiera Rural y FIRA con experiencia comprobada dentro del sector rural participen en la constitución de la BIA y desde luego en su administración y operación, para asegurar el éxito de su promoción e implementación, con cobertura nacional.

Las organizaciones económicas rurales y de estas las que se encuentran estratificadas como Pequeñas y Medianas Empresas, conforman las entidades susceptibles de ser atendidas mediante el otorgamiento de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria, que se propone constituir bajo la figura mercantil de Sociedad Anónima de Capital Variable, en cuyo capital social participen mayoritariamente el FOCIR, la Financiera Rural, los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura, la COMPYME, con el concurso de otros inversionistas institucionales, calificados o bien otros inversionistas nacionales particulares.

Para lo anterior, como resultado del estudio se presentará el planteamiento formal ante dichas entidades y en caso de que tengan interés en participar, se propondrán las reformas legales necesarias para la puesta en marcha de la BIA.



Una opción de impulso a este tipo de servicios en el medio rural y en la economía nacional, es la promulgación de una “Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo”, que coadyuve a regular las operaciones, actividades y mercados en los que participaría, facilitando la expansión de la canalización de recursos hacia el sector rural.

En materia de valores, no existe a la fecha restricción para que las PYME rurales reciban los servicios de la BIA cuando se trate de operaciones privadas o extra-bursátiles. De igual forma para la recepción de servicios de ingeniería financiera y corporativa.

Ahora bien, tratándose de las empresas beneficiarias, es decir, de las PYME rurales, existe actualmente una amplia gama de figuras asociativas agrarias y mercantiles que bajo criterios de integración empresarial, pueden ser susceptibles de emitir deuda. Con la salvedad de que en el caso de acceder a mercados accionarios, únicamente podrán participar bajo la modalidad de Sociedad Anónima con la previsión que señala la actual Ley del Mercado de Valores, además de contar con el capital contable ya multicitado en el estudio.

Para el monto requerido, las fusiones, escisiones, consolidaciones y/o adquisiciones de empresas rurales integradas a una cadena productiva, abre la posibilidad de reunir dicho capital en una sola empresa, de mayor escala, bajo la figura mercantil de sociedad anónima, que en su caso tribute en el régimen fiscal simplificado por el tipo de actividades que realizan o bien opte por la consolidación de resultados fiscales.

Por otro lado, la baja colocación de recursos institucionales de carácter tradicional observada, obedece en nuestra opinión a la falta de divulgación de los programas de financiamiento y apoyos colaterales, que por la carencia de garantías, avales o bien por la desinformación institucional de las propias PYME. El factor de tasas de interés, en promedio de TIIE + 8 puntos para atender necesidades de capital de trabajo de las PYME o bien para su capitalización, es un factor determinante que inhibe la generalización de éste tipo de financiamientos tradicionales con la participación de la Banca Comercial y en mayor medida de la Banca de Desarrollo que opera en general como segundo piso descontando a tasas preferenciales o en primer piso a tasas de bajo costo (como el caso del FOPRODE de la Secretaría de Economía que opera el FOCIR con tasas del 6% assi y hasta 4 años para su rescate, con montos máximos de participación de 1 MDP en infraestructura y 1 MDP en equipamiento).

La posibilidad de ofertar recursos bursátiles y extra-bursátiles a las PYME, en la práctica puede verse afectada de no difundirse masivamente la disponibilidad de recursos por esta vía. Por lo que, las actividades de acompañamiento para la promoción de éste tipo de financiamiento, deberán anticipar tal circunstancia. Lo cual se advierte viable de participar el FOCIR, la Financiera Rural y el FIRA de Banco de México, con el respaldo de la COMPYME.



De ser así, al realizar una difusión efectiva entre las PYME rurales, se estima la utilización progresiva de estas fuentes de recursos para inversión productiva de dichas empresas.

Así pues, en principio se considera viable la operación de servicios de Banca de inversión Agropecuaria, por lo que se recomienda iniciar como resultado del estudio, las adecuaciones legales y normativas correspondientes para tal efecto, en cinco etapas:

1ª. Presentación de la propuesta al FOCIR, la Financiera Rural y al FIRA de Banco de México para que de ser favorable el pronunciamiento de su comité directivo y comité técnico respectivamente, se inicien las afectaciones presupuestales requeridas para la constitución y operación de una Banca de Inversión Agropecuaria, con las características mencionadas. Solicitando la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para la determinación del capital mínimo fijo sin derecho a retiro.

2ª. Convocar a intermediarios financieros rurales y otros tipos de intermediarios que operan en el sector rural, para participar hasta con el 49% del capital variable que estime la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Siendo necesario realizar un acuerdo de promesa de aportación en caso de que las autoridades en la materia emitan ya sea su opinión o aprobación inicial para la continuación de las gestiones que sean señaladas por dichas autoridades (SHCP, CNBV y BANXICO).

3ª. Propuesta para reforma de la Ley del Mercado de Valores vigente para la introducción de una nueva figura bursátil en dicha Ley bajo la modalidad de "Banca de Inversión", y promulgación de una "Ley de Banca de Inversión y Capital de Riesgo". Una vez lo anterior, constitución de la figura bursátil y financiera, denominada como "Banca de Inversión Agropecuaria, S.A., de C.V."

4ª. Una vez reconocida por la Ley en la materia y por la Ley del Mercado de Valores, tramitar y en su caso obtener de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para la organización y funcionamiento de la entidad bursátil-financiera propuesta.

5ª. Con lo anterior, iniciar la promoción masiva en los medios de comunicación para su lanzamiento a mercados financieros, entre todo tipo de organización económica rural.

Lo anterior a través de una División Bursátil de la propia BIA. Tratándose de operaciones privadas, de ser el caso con la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, estarían a cargo de una División Financiera, para cubrir la canasta de servicios de la Banca de Inversión Agropecuaria.

Por lo anterior, la operación de servicios de Banca de Inversión Agropecuaria, es acorde a lo que se tiene establecido en la Ley de Desarrollo Rural Sustentable, particularmente en lo relacionado con la política de financiamiento para el desarrollo rural sustentable, orientada al establecimiento de servicios múltiples tanto en



modalidades, como en instrumentos, instituciones y agentes, de manera tal que permita a productores y empresas rurales tener a su disposición los recursos financieros adecuados a la naturaleza de sus operaciones, a la vez de que fluyan en cantidades suficientes de manera accesible, suficiente y oportuna, con la finalidad de que puedan desarrollar con éxito sus actividades económicas.

A manera de dictamen como resultado del estudio de investigación, es factible técnica y legalmente (con las adecuaciones pertinentes en la materia) la constitución y operación de la BIA para otorgar servicios financieros complementarios al financiamiento tradicional, como alternativa de financiamiento a proyectos productivos de las PYME Rurales Mexicanas, así como para que estas empresas beneficiarias reciban otros servicios especializados que las instituciones financieras bancarias, casas de bolsa y otras entidades no especializadas en el ramo o no bancarias, no cuentan con evidencias para atender con éxito a éste tipo de empresas rurales.



VIII. Referencias.



Bibliográficas:

- Agtmael, Antoine, *Emerging Securities Markets*, Euromoney Publications, 1984.
- Aguirre Mora, Octavio, *El Manual del Financiero*, 1ª. Ed., El Financiero, México, 2003.
- Anand & Galetovic, *Relationships, Competition and Structure of Investment Banking Markets*, en Workin paper number; 01-038, Harvard Bussiness School, Boston, E.U.A. December 2000.
- Arévalo Bustamante, María de los Ángeles, *Parámetros de inversión en acciones de valor bursátil*, 1ª. Ed. México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, S.A. de C.V. e Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Querétaro. 1997.
- Barros de Castro, Antonio y Lessa, Carlos F., *Introducción a la Economía; Un enfoque estructuralista*, 31ª. Ed. México, Siglo XXI Editores, S.A., 1980.
- Caballero Valdés, Enrique A., *Administración de Riesgos y su aplicación en México a través de MEXDER*, en Boletín Técnico No. 10/2002, IMEF, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, Octubre 2002.
- Calva Mercado, Alberto, *Medidas alternativas para medir la utilidad en la empresa*, México, Acus Consultores, S.C., Mayo de 1999.
- Carvallo Yañez, Erick, *Tratado de Derecho Bursátil*, Cap. IX. El Mercado Bursátil para la Mediana Empresa. 3ª. Ed., México, Editorial Porrúa, S.A. de C.V., 2001.
- Cole, Julio H., *Dinero y Banca*, 1ª. Ed., México, Editorial Diana, S.A. de C.V., 1992.
- Dagum, Camilo Y M. Bee, Estela, *Introducción a la econometría*, 9ª. Edición., México, Siglo XXI Editores, S.A. de C.V., 1983.
- Eccles, Robert G. and Crane, Dwight B., *Doing Deals, Investment Banks at Work*. Boston, Massachusetts, Harvard Business Scholl Press. 1987.
- Espinosa de los Monteros, Manuel, *Sociedades de Inversión II. Evolución de los Sistemas Financieros y la Importancia de las Sociedades de Inversión para los Sistemas Financieros*, 1ª. Ed., México, Ediciones y Gráficos Eón, S.A. de C.V., 1998.
- Fernández, Pablo, *Creación de valor para los accionistas: Conceptos Básicos*, En Revista de la Bolsa de Madrid No.84, Madrid, España, Enero 2000.
- Fundación de Investigación IMEF y Deloitte & Touche, *Administración Integral de Riesgos de Negocios*, 1ª- Ed., México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 2003.
- Galbraith, John Kenneth, *El Dinero*, Barcelona, España, Ediciones Orbis, 1983.
- Gamboa Ortiz, Gerardo J. y Vega Rodríguez, Francisco J. *Sociedades de Inversión; Ventajas de la Incorporación de productos derivados en las sociedades de Inversión*, México, Ediciones y Gráficos Eón, S.A. de C.V., 1998.



- Giorgiana Frutos, Víctor M, *Curso de Derecho Bancario y Financiero*, 1ª. Y única edición, México, Editorial Porrúa, S. A. De C.V., 1985.
- Gittinger, J. Price, *Análisis Económico de Proyectos Agrícolas*, 2a. Ed., Madrid, España, Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial, Editorial Tecnos, S.A. 1983.
- Hangstrom, Robert G., *Warren Bufett*, Cap. 1 "El acontecimiento Five-Sigma" y Cap. 2 "Dos hombres sabios", México, Ed. Gestión 2000, 2002.
- Hayes III, Samuel & M. Hubbard, Philip, *Investment Banking; A tale of three cities*, Boston, Massachusetts, Harvard Business School Press. 1989.
- Ibarra Valdés, David, *Economía en Diagramas*, 1ª. Ed., México, Editorial Limusa, S.A. de C.V., México, 2000.
- Jiménez Ramos Rafael y Moctezuma Martínez Anselmo, *La Competencia Interbancaria por el Crédito Corporativo en México*. En documentos de Trabajo e Investigación No.2000-05, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, México, 2000.
- Kolb, Robert, *Inversiones*", 4a. reimpresión, México, Ed. Limusa, S.A. de C.V., 1999.
- Liaw, Thomas, *The Bussiness of Investment Banking*, USA, Wiley & Sons, Inc., 1999.
- Marmolejo G., Martín, *Inversiones*, 7ª. Ed., México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 1991.
- Mascareñas, Juan, *El Coste del Capital*, Madrid, España, Universidad Complutense de Madrid, 2001.
- Mascareñas, Juan y Díez de Castro, Luis, *Ingeniería Financiera*, 2ª. Ed., Madrid, España, McGraw-Hill / Interamericana de España. 1998.
- Morales, Federico, *Territorio, redes e instituciones: una experiencia en regiones marginadas de Chiapas*, en Problemas del Desarrollo, vol.35, núm.137, México, IIEC-UNAM, abril-junio 2004.
- Pérez Tamayo, Ruy, *¿Existe el método científico?: Historia y realidad*, México, Colegio Nacional y Fondo de Cultura Económica, 1998.
- Ritter, Jay R., *Handbook of the Economics of finance*, en Chapter 9; Investment Banking and Securities Issuance. USA, Edited By Goeorge Constantinides, Milton Harris & Rene Stulz. 2002.
- Romero Luna, Isidoro, Las PYME en la economía global. Hacia una estrategia de fomento empresarial, en Problemas del Desarrollo, vol. 37, núm. 146, México, IIEC-UNAM, julio-septiembre de 2006.
- Ross, Stephen; Westerfiel, Randolph & Jaffe, Jeffrey, *Finanzas Corporativas*, 3a. Ed. Santiago de Chile, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U/Irwin, 1997.
- Samuelson, Nordhaus, Dieck y Salazar, *Macroeconomía con aplicaciones a México*, 16ª. Ed. en español, México, MacGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V., 2001.
- Sargent Thomas J., *Teoría Macroeconómica*, Vol. I.2ª. Ed., Barcelona, España, Antoni Bosch, editor, S.A., 1988. 157 – 167 p.
- Scott, H.M., *Curso de Economía*, 22ª. Reimpresión, México, Fondo de Cultura Económica, México, 1973.



- Siu Villanueva, Carlos, *Instrumentos de Financiamiento del Mercado de Valores*, 2ª. Ed., México, ISEF. 2001.
- Siu Villanueva, Carlos, *Valuación de Empresas; Metodología y Proceso*, 1ª. Reimpresión de la 1ª., México, Ed. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 2001.
- Valle Yrusteta, Ángel, *El Financiamiento como Palanca de Competitividad*, México, IPADE, 2002.
- Villegas H. Eduardo y Ortiga O., Rosa Ma., *Administración de Inversiones*, Cap. II Administración estratégica y entorno económico, 1ª. Ed., México, MacGraw Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V., 1997.
- Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa, Rosa Ma., *El Sistema Financiero de México*. 1ª.Ed., México, McGraw-Hill / Interamericana Editores, S.A. de C.V., 2002.

Electrónicas.

- Asociación Mexicana de Bancos, *Las PYMES y la Banca; Socios para el Desarrollo*, en <http://www.amb.org.mx> (14.10.06).
- Bueno Tenorio Juan, *Preparan programa, micro, pequeña y mediana empresa 2001-2006*, en <http://www.infosel.com.mx> (19.10.01).
- Gunther Max, *Los Secretos de los Banqueros Suizos*, en <http://www.invertia.com.mx> (20.09.2004).
- Iglesias Esther y Rocha Ángel, *La Macroregión del calzado guanajuatense ¿Un espacio en transición?*, Revista Pueblos y Fronteras digital en <http://www.pueblosyfronteras.unam.mx> (Año 2006, número 1).
- Invertia.com., *El ABC de las estrategias de inversión: sobre el riesgo*, en <http://www.invertia.com.mx>, (21.08.2000).

Fuentes estadísticas.

- Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria, 2006.
- Banco de México, 2006.
- Banco Mundial, 2006.
- Bolsa Mexicana de Valores, 2006.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2006.
- Comisión Nacional para la Defensa de Usuarios de Servicios Financieros, 2006.
- Fundes México 2000.
- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, 2006.
- Presidencia de la República, Sexto Informe de Gobierno, 2006.
- Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación, 2006.
- Secretaría de Desarrollo Social, 2006.
- Secretaría de Economía, 2006.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2006.

Hemerográficas.

- Mayoral Isabel, *Surge mercado paralelo a la BMV*, en el Financiero. Secc. Finanzas, 20.02.2007.



- Curiel Raúl, *La empresa se vendió en un valor menor a su costo real*, en el Economista. Secc. Empresas y Negocios, 20.5.2003.
- *Nueva opción de capital de riesgo para los agronegocios*, en Boletín Informativo del Consejo Nacional Agropecuario, A.C. No.63., 16.01.2006.
- Randall Smith & Aarón Lucchetti, *Primero los contadores, ahora los analistas al banquillo en EE.UU.; El Congreso inicia audiencia sobre conflicto de intereses en Wall Street*, The Wall Street Journal, 27.02.2002.
- Zúñiga Juan Antonio, *Más de \$193 mil millones, ganancias de la Banca en 6 años según la CNBV*, en el Financiero, 26.03.2007. Centro de Documentación e Información Maestro Jesús Silva Herzog

Normativas.

Boletines Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMPC) emitidos por la Comisión de Principios de Contabilidad:

- Boletín C-1 "Efectivo e inversiones temporales".
- Boletín C-2 "Instrumentos Financieros".
- Boletín C-11 "Capital Contable".

Circulares y otras disposiciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Circular Única Casas de Bolsa (23.07.2004).
- Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa (D.O.F. 6.09.04).
- Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa en sus operaciones con valores (9.07.2004).
- Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (D.O.F. 13.02.2003).
- Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa (9.12.1996).
- Resolución que modifica las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizadas en bolsa (15.12.2004).

Legislación.

- Código de Comercio.
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
- Código de Mejores Prácticas Corporativas.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Decreto que promueve la organización de empresas integradoras, publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF) del 7 de mayo de 1993 y sus modificaciones del 30 de mayo de 1995.
- Estatuto Orgánico de la Financiera Rural.
- Ley de Ahorro y Crédito Popular.
- Ley Agraria.
- Ley de Asociaciones Agrícolas
- Ley de Bioseguridad de organismos genéticamente modificados.
- Ley de Capitalización del PROCAMPO.
- Ley de Desarrollo Rural Sustentable.
- Ley de Desarrollo Rural Sustentable de la Caña de Azúcar.



- Ley de Fondos de Aseguramiento Agropecuario y Rural.
- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley de Inversiones Extranjeras
- Ley de Organizaciones Ganaderas.
- Ley de Sociedades Cooperativas.
- Ley de Sociedades de Solidaridad Social.
- Ley de Sociedades de Inversión
- Ley del Banco de México.
- Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Ley que crea el Fideicomiso que administrará el Fondo para el Fortalecimiento de Sociedades y Cooperativas de Ahorro y Préstamo y apoyo a sus ahorradores.
- Ley Federal de Correduría Pública.
- Ley Federal de Entidades Paraestatales,
- Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
- Ley Federal para el fomento de la microindustria y la actividad artesanal.
- Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
- Ley General de Sociedades Cooperativas.
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
- Ley Orgánica de la Financiera Rural.
- Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
- Ley que crea el Fondo de Garantía y Fomento a la Agricultura, Ganadería y Avicultura.
- Programa de Política Industrial y Comercio Exterior, publicado en el DOF el 31 de mayo de 1996.
- Norma comunitaria de la Comisión Europea, cuya recomendación fue emitida el 3 de Abril de 1996 (96/280/CE relativa a la definición de PYMES).
- "Plan Nacional de Desarrollo 2001 – 2006",
- Programa "Micro, Pequeña y Mediana Empresa 2001-2006"
- "Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo 2002 – 2006"
- "Programa Sectorial de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación 2001 – 2006"
- Recomendaciones expuestas por la Comisión Europea en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas No. L.107 del 30.04.1996.
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Reglas de Operación del Fondo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FMPYME).
- Reglas de Operación del Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural.
- Reglas de Operación de los Fideicomisos Instituidos con Relación a la Agricultura.
- Reglas de Operación del PROCAMPO.
- Reglas para el establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior.

Otras fuentes de consulta (diccionarios, enciclopedias, otras fuentes):

- Banco de México, *Informes Anuales del Banco de México 1995-2005*.
- Banco de México, Documento de investigación del DGIE de BANXICO *Redefinición de los agregados monetarios en México, 1985-1998*, basados en los principios internacionalmente aceptados en la materia.
- Banco Mundial, *La Competitividad en México; alcanzando su potencial*. Reporte No. 35388-MX, 1ª. Edición en español Agosto de 2006.
- Bolsa Mexicana de Valores, *El proceso de globalización financiera en México*, México, 1992.
- Bannock, Graham y otros. *Diccionario de Economía*. México, Ed. Trillas, 2003.
- Consejo Nacional de Micro, Pequeña y Mediana Empresa, *Autorización de los nuevos criterios para clasificar las micro, pequeñas y medianas empresas del país emitida por el Consejo Directivo de NAFINSA de fecha 31.01.1999*. Conforme al "Acuerdo por el que se dan a conocer las reglas de



operación del Fondo para al Micro, Pequeña y Mediana Empresa" del ramo administrativo 10 del artículo tercero del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal del año 2001, México.

- Coopers & Librand Corporate Finanza y European Venture Capital Assoc. *The Economic Impact of Venture Capital in Europa*. Paris, Francia. 2001.
- De la Puente Fernando, *La actividad económica en su conjunto*, Enciclopedia Práctica de Economía; Tomo II, el Dinero en la Economía. España, Ediciones Orbis, S.A., 1983.
- *Entrevista con Federico Patiño; México, país con mucho potencial para el capital de riesgo* en Boletín Informativo, No.17, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Julio de 2006.
- European Venture Capital Association, en White Paper "Priorities for Private Equity". Octubre de 2000.
- Fondo de Micro-financiamiento a Mujeres Rurales, Fondo Nacional de Apoyo a Empresas en Solidaridad, *Programa de desarrollo productivo de la mujer, programa de la mujer campesina y, programa de Banca Social y Micro-créditos*, México.
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos, *Finanzas Básicas*, 1ª. Ed., México, 2003.
- Presidencia de la República, *Acuerdo Nacional para el Campo*, México 28.04.2003.
- Presidencia de la República, *Segundo informe de ejecución del Plan Nacional de Desarrollo* (informe de gobierno 2002), México, 2002.
- Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación, *Hechos*, Sector Agroalimentario y Pesquero, México, 2002.
- Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación / Secretaría de Economía, *Acciones de Política Agroalimentaria y Pesquera para el Fortalecimiento Sectorial*, México, 2002.
- Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, *México en el Comercio Internacional*, México, 1990.
- Secretaría de Desarrollo Social, Consejo Nacional de Población e Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Delimitación de las Zonas Metropolitanas de México*. México, 2004.



IX. Anexos.

ANEXO No.1

CRÉDITO TOTAL BANCA COMERCIAL Y BANCA DE DESARROLLO 1994 - 2006

(saldos al final del periodo en millones de pesos)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total Banca Comercial:	617,727	772,093	848,603	895,348	923,826	994,510	949,510	882,751	938,678	945,819	993,133	1,146,276	1,371,970
<i>I. Agropecuario, Silvícola y Pesquero.</i>	39,779	40,170	47,534	50,535	49,890	42,353	35,658	30,132	20,315	20,843	19,666	20,966	21,238
<i>II. Industrial *1</i>	158,211	189,496	210,274	225,981	238,949	209,418	185,283	162,962	157,183	157,571	171,828	158,615	183,334
<i>III. Servicios y otras actividades.</i>	213,715	241,220	241,677	254,030	235,458	219,690	218,686	186,359	193,565	186,866	206,679	220,043	280,627
<i>IV. Vivienda</i>	101,068	165,224	212,142	237,005	251,112	242,944	199,935	168,060	156,239	136,299	137,718	177,960	239,793
<i>V. Otros créditos</i>	104,954	135,983	136,976	127,797	148,417	280,106	309,948	335,239	411,375	444,240	457,242	568,692	646,977
Total Banca de Desarrollo:	45,985	351,176	349,272	342,549	402,164	400,634	398,386	397,015	475,544	485,142	445,690	434,940	314,332
<i>I. Agropecuario, Silvícola y Pesquero.</i>	11,592	15,337	18,127	19,965	11,350	13,105	13,794	14,122	15,688	12,401	772	743	879
<i>II. Industrial *1</i>	17,006	27,549	28,708	23,700	26,607	29,201	34,980	37,821	42,076	56,803	23,192	22,795	25,680
<i>III. Servicios y otras actividades.</i>	15,361	15,091	14,448	12,417	8,107	7,159	8,744	9,642	14,284	15,871	13,526	14,150	14,050
<i>IV. Vivienda</i>	2,026	2,637	3,547	3,738	4,684	2,978	2,124	3,534	3,580	2,970	2,898	3,821	4,035
<i>V. Otros créditos</i>	211,196	290,562	284,442	282,729	351,416	348,191	338,744	331,897	399,916	397,098	405,302	393,431	269,689
1) Crédito Total	663,712	1,123,269	1,197,875	1,237,897	1,325,990	1,395,144	1,347,897	1,279,767	1,414,222	1,430,961	1,438,823	1,581,216	1,686,302
2) Crédito Agrop., Silvícola y Pesq.	51,371	55,507	65,661	70,500	61,240	55,458	49,452	44,254	36,003	33,244	20,438	21,709	22,117
Proporción CrASP v.s. CrT =	7.74	4.94	5.48	5.70	4.62	3.98	3.67	3.46	2.55	2.32	1.42	1.37	1.31
Participación porcentual:													
Total Banca Comercial:	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<i>I. Agropecuario, Silvícola y Pesquero.</i>	6.44	5.20	5.60	5.64	5.40	4.26	3.76	3.41	2.16	2.20	1.98	1.83	1.55
<i>II. Industrial *1</i>	25.61	24.54	24.78	25.24	25.87	21.06	19.51	18.46	16.75	16.66	17.30	13.84	13.36
<i>III. Servicios y otras actividades.</i>	34.60	31.24	28.48	28.37	25.49	22.09	23.03	21.11	20.62	19.76	20.81	19.20	20.45
<i>IV. Vivienda</i>	16.36	21.40	25.00	26.47	27.18	24.43	21.06	19.04	16.64	14.41	13.87	15.53	17.48
<i>V. Otros créditos</i>	16.99	17.61	16.14	14.27	16.07	28.17	32.64	37.98	43.82	46.97	46.04	49.61	47.16
Total Banca de Desarrollo:	559.27	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<i>I. Agropecuario, Silvícola y Pesquero.</i>	25.21	4.37	5.19	5.83	2.82	3.27	3.46	3.56	3.30	2.56	0.17	0.17	0.28
<i>II. Industrial *1</i>	36.98	7.84	8.22	6.92	6.62	7.29	8.78	9.53	8.85	11.71	5.20	5.24	8.17
<i>III. Servicios y otras actividades.</i>	33.40	4.30	4.14	3.62	2.02	1.79	2.19	2.43	3.00	3.27	3.03	3.25	4.47
<i>IV. Vivienda</i>	4.41	0.75	1.02	1.09	1.16	0.74	0.53	0.89	0.75	0.61	0.65	0.88	1.28
<i>V. Otros créditos</i>	459.27	82.74	81.44	82.54	87.38	86.91	85.03	83.60	84.10	81.85	90.94	90.46	85.80
Gran Total por Actividad:	874,908	1,123,269	1,197,875	1,237,897	1,325,990	1,395,144	1,347,897	1,279,767	1,414,222	1,430,961	1,438,823	1,581,216	1,686,302
<i>I. Agropecuario, Silvícola y Pesquero.</i>	51,371	55,507	65,661	70,500	61,240	55,458	49,452	44,254	36,003	33,244	20,438	21,709	22,117
<i>II. Industrial *1</i>	175,217	217,045	238,982	249,681	265,556	238,619	220,263	200,782	199,259	214,374	195,020	181,410	209,014
<i>III. Servicios y otras actividades.</i>	229,076	256,311	256,125	266,447	243,565	226,849	227,430	196,001	207,850	202,736	220,205	234,193	294,677
<i>IV. Vivienda</i>	103,094	167,861	215,689	240,743	255,796	245,922	202,059	171,594	159,819	139,269	140,616	181,781	243,828
<i>V. Otros créditos</i>	316,150	426,545	421,418	410,526	499,833	628,297	648,692	667,136	811,291	841,338	862,544	962,123	916,666

NOTAS:

A partir de julio de 1995, la banca comercial incluye a filiales de bancos extranjeros establecidos en México.

El crédito incluye cartera vigente, vencida, redescantada, intereses devengados sobre préstamos y créditos vigentes e intereses vencidos. Asimismo a partir de junio de 1995, incluye cartera asociada a FOBAPROA y reestructurada en UDIS.

Otros créditos: Créditos al consumo, sector financiero, sector público, sector externo, crédito interbancario, PIDIREGAS, IPAB y FARAC.

*1 Incluye Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco e Industria de la Madera y Productos de Madera.

FUENTE:

Banco de México (Marzo 2007)



ANEXO No.2

INVERSIÓN PÚBLICA PRESUPUESTARIA EN CLASIFICACIÓN FUNCIONAL

(Monto ejercido en millones de pesos)

CONCEPTO/AÑOS	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
TOTAL	53,091.6	76,958.6	101,949.7	106,870.3	118,916.2	142,721.0	144,548.4	152,616.0	187,271.0	220,004.4	246,251.3
RAMOS AUTÓNOMOS									1,287.1	1,074.3	1,309.2
FUNCIONES PRODUCTIVAS	31,518.4	45,399.5	62,658.7	59,177.3	59,426.3	67,441.6	62,593.3	74,956.5	85,891.5	94,038.8	96,893.5
<i>Desarrollo Agropecuario y Recursos Naturales</i>	2,726.5	3,511.0									
<i>Medio Ambiente</i>	398.3	620.7									
<i>Medio Ambiente y Pesca</i>			5,059.0								
<i>Desarrollo Agropecuario y Forestal</i>			2,906.0	3,045.8	3,322.7	3,102.0	3,118.2	3,268.6	4,014.5	4,337.8	5,548.2
<i>Energía</i>	22,221.8	32,513.6	40,808.3	45,167.8	41,968.0	49,933.6	47,491.5	54,979.1	55,059.8	67,587.6	48,392.9
<i>Comunicaciones y Transportes</i>	6,171.8	8,754.2	13,885.4	10,615.7	13,639.9	13,730.0	10,432.1	14,680.6	21,450.3	15,618.8	35,278.7
<i>Asuntos Económicos, Comerciales y Laborales</i>									4,436.3	5,144.9	5,817.5
<i>Otros Servicios y Actividades Económicas</i>				348.0	495.7	676.0	1,551.5	2,028.2	930.6	1,349.7	1,856.2
FUNCIONES DE DESARROLLO SOCIAL	18,950.4	26,489.7	33,161.8	38,233.0	44,055.9	60,001.4	66,306.2	67,116.4	50,852.0	107,858.6	123,542.5
<i>Educación</i>	4,290.9	6,386.4	7,643.3	9,547.3	8,483.3	11,703.4	12,764.1	11,940.4	8,673.2	13,190.8	12,486.2
<i>Salud y Seguridad Social</i>	2,231.2	2,890.0	3,888.6								
<i>Salud</i>				4,746.9	6,061.9	7,922.9	3,710.8	1,413.3	4,531.4	5,222.7	12,002.5
<i>Seguridad Social</i>				224.0	248.3	378.8	1,305.4	999.2	202.3	464.7	379.4
<i>Desarrollo Regional y Urbano</i>	12,127.0	16,710.0	19,745.8	21,737.0	27,212.4	37,654.4	45,954.9	50,936.8		3,271.3	7,219.8
<i>Laboral</i>	154.8	313.5	1,243.3	1,290.0	1,519.5	1,829.0	847.0	1,473.4			
<i>Abasto Social y Nutrición</i>	146.5	189.8									
<i>Abasto y Asistencia Social</i>			640.8	687.8	530.5	512.9	1,724.0	353.3		306.4	2,514.1
<i>Vivienda y Desarrollo Comunitario</i>									37,445.1	85,402.7	88,940.5
FUNCIONES DE GESTIÓN GUBERNAMENTAL	2,622.8	5,069.4	6,129.2	9,460.0	15,434.0	15,278.0	15,648.9	10,543.1	49,240.4	17,032.7	24,506.1
<i>Gobierno</i>				3,160.6	8,089.6	7,970.6	7,813.5	4,669.0			
<i>Gobierno, Seguridad Nacional y Procuración de Justicia</i>			4,301.3								
<i>Orden Público y Seguridad</i>									2,450.4	2,813.6	3,712.8
<i>Gestión Gubernamental y Servicios</i>			1,827.9								
<i>Gestión Gubernamental</i>									41,699.9	12,887.6	19,224.3
<i>Administración y Servicios</i>	391.1	1,435.9									
<i>Soberanía del Territorio Nacional</i>				2,767.2	2,701.5	2,712.5	2,422.7	1,447.8	1,549.2	1,331.5	1,569.0
<i>Medio Ambiente, Recursos Naturales y Pesca</i>				2,729.4	3,681.2	3,562.4	3,027.5	2,899.8	3,269.2		
<i>Impartición de Justicia</i>				307.6	596.0	320.6	1,312.5	609.3			
<i>Procuración de Justicia</i>	2,231.7	3,633.5		246.7	223.6	191.4	744.0	608.9			
<i>Organización de los Procesos Electorales</i>				117.8	67.9	408.5	145.9	86.7			
<i>Recreación, Cultura y Religión</i>									271.7		
<i>Legislación</i>				130.7	74.2	103.1	154.3	198.8			
<i>Protección y Promoción de Derechos Humanos.</i>						8.9	28.5	22.8			

Fuente: Cuenta de la Hacienda Pública Federal, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Tomo de Resultados Generales periodo 1995 - 2002)

Nota: A partir de 1998 se modifica su presentación (hasta 1997 clasificación sectorial, a partir de 1998, clasificación funcional).



ANEXO No.3

Banqueros de Inversión en México:

- Actinver, S.A. de C.V.
- Aguilar, Portilla y Asociados, S.C.
- Aliquanta, S.C. Banca de Inversión.
- Avanza Capital, S. de R.L. de C.V.
- Axfel, S.C.
- Bancomer BBVA (en Banco y en Casa de Bolsa).
- Carral, Olea, Ortiz-Monasterio y Pliego, S.C.
- Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V.
- Citibroup Banamex (en Banco y en Casa de Bolsa).
- Columbus de México, S.A. de C.V.
- Dadoo & Asociados, S.A. de C.V.
- Deloitte México (miembro de Deloitte & Touche Tohmatsu).
- Delphi Asesores, S.A. de C.V.
- Ernst & Young, S.A. de C.V.
- FGA, S.C.
- Finamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- GBM, S.A. de C.V. Casa de Bolsa
- Geltun Asesores, S.C.
- Grupo Financiero Monex, S.A. de C.V.
- Grupo Mayer, S.A.
- Gulesserian Consultores, S.C.
- HSBC (en Banco y en Casa de Bolsa).
- Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Invex Grupo Financiero, S.A. de C.V.
- Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Jhon B. Roads Associates, S.A. de C.V.
- Jorge Caso y Asociados, S.A. de C.V.
- Multivalores Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Pablo Rion y Asociados, S.A. de C.V.
- Privest, S.A. de C.V.
- Probitas, S.A. de C.V.
- Santander (en Banco y en Casa de Bolsa).
- Scotiabank Inverlat (en Banco y en Casa de Bolsa).
- Sedna BDP, S.A. de C.V.
- Serficor, S.A. de C.V.
- SFA Consultores, S.C.
- Silva Troop y Asociados, S.C.
- Sinergia Capital Consultores de Negocios, S.C.
- Solórzano, Carvajal, González y Pérez-Correa, S.C.
- Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Venser, S.A. de C.V.



ANEXO No.4

Fondos e Instituciones de Capital de Riesgo con intereses en México:

- Venture Capital Management LLC.
- International Finance Corporation IFC México.
- FONDO MIF.
- AMEXCAP.
- Barings Bank (Fondo México).
- Intel Capital.
- Mexico Private Equity Fund.
- Sierra Madre Ventures (Monterrey).
- Advent Internacional (Global Private Equity).
- CDC Capital Partners.
- Darby Overseas Investment.
- Visionaria Venture Capital.
- Telsystem Capital.
- Brainstorm Ventures.
- Protego.
- FOMIN (Fondo Multilateral de Inversiones) .
- EE (Environmental Enterprises).
- Fondo EcoEmpresas
- Asesoría y Fomento .Corporativo, S.A. de C.V.
- Fomento de Capital.
- Procorp, S.A. de C.V.
- Promecap (Fondo de Inversión Promotora Mexicana de Capitales).
- Fondo de Optimización de Capitales, S.A. De C.V. SINCA.

Los Institutos o Fondos de Capital de Riesgo están interesados en invertir su capital en proyectos que tengan una base sólida, comprobada y funcionando, que requieren de importantes sumas de dinero para expansión, así como, alto retorno de inversión y con una estrategia clara y sólida de realización de inversión (ruta de salida).

Fuente:
Innovateur México



ANEXO No.5

PERFIL DE INVERSIONISTA (p/persona física).

	Registra tu respuesta	Factor	Ponderación en puntos
Valor máximo = 1			
EDAD			
1) Más de 60		0.10	0.00
2) Entre 45 y 60	1	0.20	0.20
3) Entre 35 y 45		0.30	0.00
4) Hasta 35		0.40	0.00
Suma		1	0.20
EN QUE HORIZONTE DE TIEMPO UTILIZARAS LOS RECURSOS QUE PLANEAS INVERTIR			
1) Menos de 1 año		0.15	0.00
2) De 1 a 3 años		0.20	0.00
3) De 3 a 5 años	1	0.30	0.30
4) Más de 10 años		0.35	0.00
		1	0.3
CON CUAL DE LAS OPCIONES TE IDENTIFICAS MAS			
1) Me interesa más tener seguridad al invertir, particularmente en cuanto al monto de los rendimientos		0.20	0.00
2) Tolero cambios moderados con respecto al valor de mis inversiones, con el propósito de obtener mejores rendimientos		0.25	0.00
3) Acepto variaciones significativas en el valor de mis inversiones, con el fin de obtener los mayores rendimientos, aun el riesgo.	1	0.55	0.55
		1	0.55
PUNTUACIÓN		3	1.05

INTERPRETACIÓN

0.45 a 0.50	Tu perfil como inversionista es conservador. No deseas asumir ningún tipo de riesgo, en razón de que tu futuro es dependiente con respecto al capital invertido. Requieres contar con liquidez permanente y tus recursos disponibles te permiten solventar tus gastos. Es probable que tus ingresos ya no sean constantes o bien han disminuído, por lo que tiendes a efectuar retirros de los intereses de tus inversiones y en ocasiones hasta parte del capital. Tus desiciones de inversión se orientan al corto plazo con instrumentos líquidos y prefieres no tomar créditos a largo plazo.
0.55 a 1.00	En este caso, tu perfil corresponde al de un inversionista moderado, por lo cual puedes tomar determinados riesgos al invertir. La base de tu manutención son los ingresos que generas, no requiriendo necesariamente de los rendimientos de tus inversiones para vivir de ellos. Lo más probable es de que cuentes con una actividad laboral estable, no requiriendo utilizar tus inversiones en el corto y hasta en el medio plazo.
1.00 a 1.30	A esta poderación corresponde un inversionista agresivo, no siendo un obstáculo en tus decisiones de inversión arriesgar más del 40% de tus recursos disponibles en instrumentos de renta variable. Tu horizonte de inversión, por lo general es de mediano y largo plazo, ya que no requieres de disponibilidades inmediatas a través de tus inversiones.

RECOMENDACIONES

En función de tu perfil de inversionista, puedes integrar un portafolio de inversiones (desde el punto de vista financiero) adecuadamente balanceado tomando en cuenta las siguientes recomendación

Rendimiento	Conservador	Moderado	Agresivo
<i>Renta variable</i>	Hasta un 20%	Entre 20 al 30%	De 50 a 70%
<i>Renta predeterminada</i>	De 40 a 60%	De 25 a 40%	De 15 a 25%
<i>Efectivo</i>	De 20 a 40%	De 10 a 20%	Hasta un 10%



ANEXO 6.

Características generales de apoyos a través del Fondo PYME (Montos máximos y porcentajes de apoyo). Categoría: Acceso al Financiamiento.

SUBCATEGORÍA	CONCEPTOS	HASTA UN MONTO TOTAL DE	HASTA UN PORCENTAJE DE APOYO DE	RESTRICCIONES
1. Extensionistas Financieros:		\$ 5,000	100%	Por ejercicio fiscal y por empresa
2. Constitución y Fortalecimiento de Fondos de Garantía:		-	49% del patrimonio del Fondo de Garantías	Hasta el 49% de las nuevas aportaciones con excepción de los Fondos en los que participe la Banca de Desarrollo
3. Intermediarios financieros no bancarios:		\$ 3,000,000	50% del costo del proyecto	Hasta 1 millón de pesos por IFNB
4. Impulso del mercado de capitales:	a) Cuasi- capital y capital de riesgo PYME	Conforme a las subcategorías y conceptos de negocios en proceso de formación, proyectos productivos e infraestructura productiva	Conforme a las subcategorías y conceptos de negocios en proceso de formación, proyectos productivos e infraestructura productiva	Conforme a las subcategorías y conceptos de negocios en proceso de formación, proyectos productivos e infraestructura productiva
	b) Opción PYME.	\$3,000,000	35% del costo del proyecto	Para inversionistas institucionales y proyectos elegibles conforme al Manual de Operación
	c) Garantía selectiva PYME para proyectos productivos industriales	\$1,500,000	85% del crédito o contrato de arrendamiento para cada proyecto	Un apoyo por proyecto, por año
	c) Garantía selectiva PYME para proyectos productivos comerciales o de servicios	\$1,000,000	85% del crédito o contrato de arrendamiento para cada proyecto	Un apoyo por proyecto, por año
	d) Coberturas de riesgo cambiario o tasas de interés	\$1,000,000	49% del costo total del esquema o proyecto grupal	



Categoría: ACCESO AL FINANCIAMIENTO

1. Subcategoría: Apoyos destinados a los Extensionistas Financieros por los servicios que brinden a las MIPYMES de manera integral en la detección de necesidades y/o gestión de un financiamiento de los productos financieros y programas aceptados por el Consejo Directivo del FONDO PYME;
2. Subcategoría: Apoyos destinados a la constitución o fortalecimiento de Fondos de Garantía, los cuales tendrán por objeto garantizar los créditos otorgados a las MIPYMES por instituciones financieras;
3. Subcategoría: Apoyos destinados a grupos de Intermediarios Financieros No Bancarios para la adquisición, por única ocasión y proyecto, de los siguientes sistemas: cartera, administración de riesgos y gestión de calidad;
4. Subcategoría: Apoyos destinados al impulso del mercado de capitales, en los conceptos siguientes:
 - a) **Cuasi-capital y Capital de riesgo PYME.** Apoyos destinados, directa o indirectamente, a proyectos elegibles para las subcategorías de proyectos productivos e infraestructura productiva, bajo las modalidades de Cuasi-Capital, Capital de Riesgo o asociación en participación;

Para el caso de negocios en proceso de formación, apoyos destinados a Emprendedores, preferentemente canalizados a través de incubadoras y aceleradoras de negocios, bajo la modalidad de cuasi-capital, sin garantía a tasa cero y reembolsable a valor indexado a la inflación o bien, en forma de asociación en participación;
 - b) **Opción PYME.** Apoyos destinados a la constitución de reservas de recursos para asegurar la opción de compra a valor nominal de las acciones comunes de las MIPYMES elegibles (Opción PYME), lo anterior en el evento de que el valor contable de la acción resulte inferior a su valor original en un periodo que podrá ser de tres a cinco años, contados a partir de la fecha de adquisición de la opción;
 - c) **Garantía selectiva PYME para proyectos productivos industriales, comerciales o de servicios:** Apoyos destinados a garantizar el otorgamiento de crédito o contratos de arrendamiento para la adquisición de maquinaria y equipo de proyectos productivos elegibles conforme al Manual de Operación, y
 - d) **Coberturas de riesgo cambiario o de tasas de interés.** Apoyos, a grupos de empresas, destinados a cubrir parte de los costos de las aportaciones iniciales, primas y comisiones para la contratación de coberturas de riesgo cambiario y de tasas de interés de las MIPYMES, vinculadas a proyectos productivos de modernización y expansión productiva."

Estas condiciones se encuentran contenidas en la sección V de las Reglas de Operación para el otorgamiento de apoyos del Fondo PYME, en las cuales se precisan la categoría y subcategorías que son objeto del apoyo de dicho Fondo, en materia de financiamiento.



Los resultados de los programas PYME (acceso al financiamiento) arrojan los siguientes resultados en el período 2002 al 2006.

Créditos otorgados por el Sistema Nacional de Financiamiento a Micro, Pequeña y Mediana Empresa, según programa.
2002-2006

(Cifras en pesos)

Concepto:	2002	2003	2004	2005	2006	Total
No. de créditos otorgados	3,330	14,650	27,790	71,942	66,286	183,998
Acceso al Financiamiento 2001	0	170,199,621	156,567,144	257,136,028	202,172,748	786,075,541
FOAFI 2002	162,658,003	652,275,296	680,203,698	199,982,595	23,360,146	1,718,479,738
FOAFI 2003	0	1,277,847,686	2,631,554,369	1,274,292,866	1,615,776,887	6,799,471,808
Fondo PYME 2004	0	200,000	4,042,981,720	5,814,178,444	71,157,441	9,928,517,605
Fondo PYME 2005	0	0	0	7,488,683,021	8,762,519,188	16,251,202,209
Total Nacional	162,658,003	2,100,522,603	7,511,306,931	15,034,272,954	10,674,986,410	35,483,746,901

Fuente: Secretaría de Economía

Nota:

Los recursos registrados en 2006, corresponden a operaciones autorizadas en 2005, ejercidas en 2006.



ANEXO 7.

Esquemas de Financiamiento con la participación de NAFIN

NOMBRE DEL CRÉDITO.	DESTINO DEL CRÉDITO	PLAZO	TASA DE INTERÉS	OBSERVACIONES
Factoraje Electrónico	1.- Mayor Liquidez. 2.-Incremento en el Capital de Trabajo.	Dependiendo cada caso.	Tasa preferencial.	Para hacer sujeto al crédito, es necesario estar afiliado al Programa de Cadenas Productivas Nafinsa.
Credicadenas	1.-Incremento en el Capital de Trabajo	Hasta por 12 meses.	Tasa fija	Para ser sujeto al crédito, es necesario estar afiliado al Programa de Cadenas Productivas Nafinsa.
Anticipo a Pedidos y Contratos	1.- Mayor Liquidez. 2.-Incremento en el Capital de Trabajo.	Dependiendo cada caso.	La tasa de interés es fija durante el plazo del crédito.	Este programa está orientado a proveedores de las entidades del sector público como: PEMEX, IMSS, CFE; y que tienen un contrato fincado.
Obra Pública	1.- Proporciona liquidez durante el inicio, transcurso y conclusión del proyecto.	Dependiendo cada caso.	La tasa de interés es fija durante el plazo del crédito.	Para Contratistas. Aplica para todos aquellos proyectos que se encuentran comprendidos en la ley de obra pública y servicios relacionados a las mismas .
Equipamiento	1.- Adquisición de maquinaria y equipo de E.U.	El plazo es en función del monto, hasta 10 años.	La tasa de interés es variable (Moneda Nacional desde TIIE+3% y Dólares Libor+2.25%)	La maquinaria deberá tener el 50% mínimo de contenido de integración estadounidense .
Crédito Pyme	1.- Capital de Trabajo. 2.- Activos Fijos.	<p>CAPITAL DE TRABAJO: Empresas nuevas, el plazo es a elegir de hasta 18 meses.</p> <p>ACTIVO FIJO: Empresas nuevas, el plazo es a elegir de hasta 36 meses incluyendo hasta 4 meses de gracia. En empresas en operación el plazo es a elegir hasta 36 meses.</p>	Tasa fija durante todo el plazo.	Se otorga en conjunto con la Secretaría de Economía.



Modernización del Auto-transporte	1.- Inversiones en vehículos nuevos de carga o de pasaje. Desde 12 hasta 60 meses.	La tasa es preferencial, fija o variable.	Programa de financiamiento para adquirir vehículos nuevos de carga o pasaje. Las garantías dependen del enganche pactado y el aval que garantiza el financiamiento es opcional.
Liquidez Electrónica	1.- Brinda liquidez al desarrollador de vivienda de interés social. Plazo máximo de 120 días.	Tasas preferenciales.	La contratación es a través de la Cadena Productiva del Infonavit.

Fuente: CONDUSEF, con información de NAFIN a Diciembre de 2006.



ANEXO 8.

Esquemas de financiamiento Bancomext para PYME

NOMBRE DEL CREDITO	DESTINO DEL CRÉDITO	PLAZO	MONEDA	% DE FINANCIAMIENTO	AMORTIZACIÓN	OBSERVACIONES
PYME Digital 250 (para Capital de Trabajo)						
Cuenta Corriente.	<ul style="list-style-type: none"> * Financiar compras de materias primas o insumos, * Financiar sueldos de mano de obra directa, revisable * Financiar acopio de existencias de producto semiterminado y terminado, * Financiar ventas de exportación directa e indirecta a plazos. 	Hasta 3 años revisable anualmente.	Moneda Nacional y USD de E.U.	Hasta el 90% de los requerimientos de capital de trabajo, sin rebasar los 250,000 USD.	Semestrales.	<ul style="list-style-type: none"> * Se solicita una garantía hipotecaria en primer lugar de bienes inmuebles de propios o de terceros que estén en áreas urbanas o suburbanas con una cobertura mínima de 1 a 1, más la cesión de derechos de las cuentas por cobrar. * En dado caso de no otorgar la cesión de cuentas, la cobertura mínima de la garantía hipotecaria deberá de ser de 1.5 a 1. * Se cobra una comisión de apertura de 0.5 puntos porcentuales sobre el monto a financiar y se deberá liquidar a la firma del contrato.
Simple.		Hasta 3 años revisable anualmente.			Periódicas.	
PYME Digital 250 (para Equipamiento)						
Refaccionario.	Adquisición de maquinaria y equipo vinculado con el proceso productivo; maquinaria de empaque; embalaje y transportación relacionada al proceso de exportación.	Hasta 7 años sin período de gracia.	Moneda Nacional y USD de EU.	Hasta el 85% del valor de la factura o equipo, sin rebasar los 250,000 USD.	Mensual.	<ul style="list-style-type: none"> * Los bienes a financiar podrán ser nuevos o usados, nacionales o importados e incluso se podrá financiar la maquinaria y equipo adquiridos por el exportador durante los seis meses previos a la solicitud de crédito. * Se tiene que otorgar una garantía hipotecaria en primer lugar de bienes inmuebles de propios o de terceros, que se encuentren ubicados en zonas urbanas o suburbanas con una cobertura mínima de 1 a 1, mas la garantía de los bienes financiados. * En caso de no otorgar la garantía de los bienes, la cobertura mínima de la garantía hipotecaria deberá ser de 1.5 a 1.
Simple.						



PYME Digital 50

PYME Digital 50.	Financiamiento que permite cubrir las necesidades de recursos para ciclo económico y de ventas.	3 años revisables anualmente.	Moneda Nacional y USD de EU.	Para el ciclo económico hasta el 70% del pedido. Para las ventas de exportación hasta el 100% del monto establecido en la declaración de embarque.	<ul style="list-style-type: none"> * Para ciclo económico: 180 días a partir de la fecha de disposición pagadera al vencimiento de la amortización. * Para las ventas de exportación el correspondiente a la fecha de vencimiento de la factura de exportación más 20 días calendario adicionales, sin exceder de 180 días como plazo total de financiamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> * Permite a las empresas exportadoras de manufacturas tanto directas como indirectas, cubrir sus necesidades de recursos para el ciclo económico y de ventas. * Las garantías que se solicitan son: Cesión de derechos de las ventas de exportación directa y/o indirecta * Las comisiones son: al momento de presentar la solicitud se pagará por concepto de gastos de tramitación, 50 USD más IVA. * En el caso de ciclo económico, a partir de la tercera disposición se descontará del monto dispuesto una comisión de 50 USD más IVA.
------------------	---	-------------------------------	------------------------------	--	--	--

Fuente: CONDUSEF, con información de Bancomext a Diciembre de 2006.



ANEXO No. 9.

Características generales de operación de la Financiera Rural

NOMBRE DEL CRÉDITO	DESTINO DEL CRÉDITO	PLAZO	MONEDA	AMORTIZACIÓN
Crédito de Avio	A corto plazo, para financiar de capital de trabajo, que permita cubrir los gastos directos del agro-negocio. Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 7,000 UDIS (el monto máximo en función de la aprobación individual).	Máximo de 2 años	Nacional.	En función de la generación de flujos del acreditado.
Crédito Refaccionario	A mediano y largo plazo, para capitalización del agro-negocios (adquisición de activos fijos, semi-fijos). Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 7,000 UDIS (el monto máximo en función de la aprobación individual).	Máximo de 10 años.	Nacional.	En función de la generación de flujos del acreditado.
Crédito simple	No revolvente para apoyar las necesidades permanentes de capital de trabajo del acreditado dedicado a la producción de bienes, prestación de servicios y comercialización de bienes en el medio rural. Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 1,500 UDIS (el monto máximo en función de la aprobación individual).	Máximo de 2 años	Nacional	En función de la generación de flujos del acreditado.
Crédito Prendario	Liquidez de las unidades económicas vinculadas al medio rural y sus procesos de comercialización, en función del valor del Certificado de Depósito (endoso) o Bono de Prenda a descuento con la garantía de los bienes depositados en un Almacén General de Depósito (autorizado). Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 70,000 UDIS (el monto máximo en función de la aprobación individual).	180 días.	Nacional	Mensual, trimestral, semestral.
Crédito en dólares US	Producción y comercialización de agro-exportadores que generen ingresos en dólares US. Con un monto mínimo de 7,000 dólares US por acreditado (celebrando un contrato de avio, refaccionario o simple).	1 año.	Dólares US	n.d. Supuesto.- 30 días posteriores a la venta del producto (supuesto).
Crédito en Cuenta Corriente	Actividades cuya producción de bienes, prestación de servicios y comercialización se realicen en ciclos cortos. Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 20,000 UDIS (el monto máximo en función de la aprobación individual).	3 años.	Nacional	Al vencimiento con pago mensual de intereses.



Crédito de Habilitación ó Avío Multi-ciclos	Capital de Trabajo, para clientela cautiva. Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 20,000 UDIS (el monto máximo del equivalente a 70,000 UDIS y 200,000 UDIS según cobertura de garantías). 3 años	Nacional	n.d. Supuesto.- Conforme a la revolvencia del financiamiento y la actividad del acreditado (flujos).
Crédito Integral	Ciclo productivo; producción, cosecha, acopio y comercialización. Con un monto mínimo por sujeto de crédito equivalente a 500,000 UDIS 18 meses	Nacional	n.d. Supuesto.- En función de la operación que se celebre

Fuente: Financiera Rural, 2006 (ajustada). Programas y Productos de Crédito Agropecuario.



ANEXO No.10.

Esquema general de financiamiento de FIRA-BANXICO.

INSTITUCIÓN	PROGRAMA	OBJETIVO	USUARIO
FIRA	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura.	Apoyo financiero mediante líneas de crédito a la Banca, a efecto de que, a su vez ésta conceda financiamiento a las empresas que participan en las redes productivas de los sectores rural y pesquero, para la realización de proyectos viables.	Personas físicas o morales constituidas en cualquiera de las diferentes figuras organizativas previstas en la legislación mexicana, Nivel 1: Socio Activo con ingreso neto anual hasta 1,000 veces el salario mínimo diario de la zona (vsmd), y hasta 160,000 UDIS de crédito. Aportan al menos 5% del monto total del proyecto. Nivel 2: Socio Activo con ingreso neto anual superior a 1,000 (VSMD), y/o más de 160,000 UDIS de crédito. Aportan como mínimo 20% del monto del proyecto.

Fuente. CONDUSEF. Diciembre 2006.

Entre los principales productos de financiamiento que opera FIRA a través de la Banca Comercial, se manejan los siguientes:

Operaciones de descuento de cartera de FIRA a la Banca Comercial

NOMBRE DEL CREDITO	DESTINO DEL CRÉDITO	PLAZO	MONEDA	AMORTIZACIÓN
Crédito de Habilitación o Avío	Este tipo de crédito, se otorga a las empresas para que puedan atender sus necesidades de capital de trabajo en el corto plazo, sin exceder de 2 años. Existen varias formas en que este apoyo se puede otorgar que son: crédito revolvente o multi-ciclos, crédito en cuenta corriente y capital de trabajo permanente. El plazo global del contrato puede alcanzar 3 años.	Máximo de 2 y 3 años, según el tipo de avío.	Nacional o Dólares US*. Aplican tasas a nivel 1 de CETES + 4 puntos. Nivel 2 es libre.	En función de la generación de flujos del acreditado, pudiendo ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Refaccionario	Este tipo de crédito se otorga para efectuar inversiones con recuperación a mediano y largo plazo (hasta 15 años). En proyectos forestales o de lenta maduración el plazo puede extenderse hasta 20 años. Incluye reestructuración de pasivos por inversiones realizadas en los sectores rural y pesquero.	15 y hasta 20 años, en función de la actividad.	Nacional o Dólares US*. Aplican tasas a nivel 1 de CETES + 4 puntos. Nivel 2 es libre.	En función de la generación de flujos del acreditado.
Prendario	Se otorga para la comercialización de insumos o productos, a plazo máximo de 6 meses.	180 días.	Nacional o Dólares US*. Aplican tasas a nivel 1 de CETES + 4 puntos. Nivel 2 es libre.	En función de la generación de flujos del acreditado.



<p>Consolidación de adeudos</p>	<p>Adeudos elegibles: - Adeudos (principal e intereses) de empresas con viabilidad técnica y financiera. - Déficit de capital de trabajo que se derive de inversiones que en su momento podrían haber sido financiadas en los Programas de FIRA. - Pasivos de inversiones realizadas, Máximo 15 años independientemente de su antigüedad. - Se excluyen adeudos otorgados de origen con otra Banca de Desarrollo, o reestructuraciones con denominación en divisas extranjeras, salvo dólares EUA si BANCOMEXT acepta fondearlos conforme a su normativa.</p>	<p>Nacional o Dólares US*. Aplican tasas a nivel 1 En función de la sector agropecuario y generación de pesca de CETES. flujos del Nivel 2 CETES + 4 o libre acreditado, para pasivos provenientes pudiendo ser de refaccionarios sector mensual, trimestral, agropecuario y pesca es semestral o anual. libre. Otros pasivos, tasa libre.</p>
<p>Crédito a Tasa Fija</p>	<p>Protección contra aumentos en la tasa de interés - Mejor planeación de gastos al conocer por anticipado el monto de las obligaciones crediticias - Eliminar riesgo de cartera vencida por aumento en la tasa de interés. Para: Créditos de Habilitación o Avío en Máximo 1 año. moneda nacional, Destinados a la producción primaria, A plazo máximo de 366 días Con requerimientos de hasta 300,000 UDIS por socio activo. Otorgados por Instituciones de Banca Múltiple (Privada).</p>	<p>Nacional. El esquema consiste en pactar al momento de la contratación del crédito una Tasa Fija de interés, con lo cual el acreditado queda cubierto contra una posible elevación de tasas, y se obliga a cubrir la tasa convenida. La tasa de interés se cotiza de acuerdo al plazo del crédito.</p>

*Los créditos en dólares para exportadores, toman como referencia la tasa LIBOR a 30, 90, 180 o 360 días dependiendo el flujo de ingresos del acreditado para el pago de intereses. A la LIBOR se adiciona los puntos cotizados por FIRA más el margen de intermediación convenido entre el Banco operador y el acreditado.

El Fondeo den Dólares con recursos FIRA esta destinado a empresas cuyos ingresos se generan en dólares US (en el caso de moneda nacional se condiciona a que cuenten con una cobertura cambiaria o los precios de sus productos estén alineados a los internacionales o se encuentren liberados).

En créditos a tasa fija, En el caso de acreditados del Nivel 2 donde la tasa está des-regulada, se sumarán a la tasa de interés que emita FIRA los puntos que el banco libremente convengan con su cliente.

FIRA concede a la Banca facilidades operativas a través de ministraciones automáticas, préstamos puente, refinanciamiento automático o refinanciamiento de intereses.



ANEXO 11.

Modelo de Proyección y Evaluación Financiera para PYME

-Se adjunta archivo en disco compacto con el Modelo desarrollado en Hoja de Cálculo-

Objetivo del Modelo:

Determinar la generación de beneficios futuros a precios constantes (conforme a un plan de negocios preestablecido), mismos que son expresados mediante flujos de efectivo descontados, para estar en condiciones de sustentar la toma de decisión de inversión

Descripción:

Los eventos financieros racionales, tales como; Disponibilidad de fuentes de financiamiento interno y externo para PYMES, los rubros de inversión fija y para capital de trabajo; tanto su magnitud monetaria como el impacto en la generación de ingresos y beneficios que los inversionistas tendrán disponible en un determinado horizonte de proyección, son susceptibles de modelación matemática-financiera. El modelo desarrollado es el de "Flujos de Efectivo Descontados", aplicable para la valuación de agro negocios.

La base del modelo parte de un análisis básico del negocio en marcha o que iniciará operaciones con las inversiones a realizar, con el propósito de sensibilizar las características principales o factores clave del plan de negocios, sus premisas macroeconómicas y específicas según la naturaleza de las inversiones y el giro de la empresa, con ello establecer las condiciones suficientes para su valoración que permitan desarrollar las proyecciones financieras.

El Modelo se desarrollo en MSEXcel y cuenta con los siguientes módulos para proyección y evaluación financiera:

Pequeño Propietario EMPR	
Hacienda de Mazatepec No.129, casa 02, Granjas Coapa, Italtlan, D.F. C.P. 14330	
Tels. 01 55 56711773 / 0155 56034031	
empr@prodigy.net.mx	
Proyecciones Financieras	
Proyecto:	
Índice:	Hoja:
Conceptos de Inversión y Fuentes de Financiamiento	PROG.
Resumen Cotizaciones y Presupuestos	PROG.
Resumen Inversiones y Financiamiento	PROG.
Calendario de Inversiones	PROG.
Hoja de Trabajo (premisas)	HT.
Situación Financiera e Inversiones	INF_FIN.
Ventas, Costos y Gastos de Venta (Variables y Fijos)	VIA_COST.
Depreciaciones y Amortizaciones	VIA_COST.
Cédula resumen de pasivos corto y largo plazo	VIA_COST.
Posición Financiera Proyectada	PROY.
Estado de Resultados Proyectado	PROY.
Flujo de Efectivo proyectado	PROY.
Evaluación Económica Financiera	PROY.
Razones Financieras	PROY.
Capacidad de Pago	CAP_PAGO.
Punto de Equilibrio	PEQ.
Capital de Trabajo	KT.
Apalancamiento	APAL.



Para lo anterior, se procedió a determinar un estado de resultados y la posición financiera que se presupuesta a un horizonte de tiempo según la capacidad de los activos para generar flujos, con la finalidad de conocer los cambios en el capital de trabajo, en la estructura financiera y en las inversiones en activos fijos. Estos estados financieros sirven de base para determinar los flujos que se generan a corto, mediano y largo plazo. Con base en ellos se determinan los parámetros principales de rentabilidad de la inversión:

- ✓ *Valor Presente Neto con base a la corriente incremental de flujos generados en el horizonte de proyección, actualizados a valor presente con base a una tasa de descuento determinada.*
- ✓ *Tasa Interna de Retorno, que es el diferencial expresado en porcentaje de la corriente incremental de flujos generados en el horizonte de proyección. Es la tasa de retorno de la inversión que resulta al igualarse Ingresos incrementales y Costos incrementales, generados en el horizonte de proyección.*
- ✓ *Período de Recuperación, determinado asimismo en función de los flujos de efectivo generados en el horizonte de proyección, que ocurre en el período (años y meses) en que se recupera la cantidad equivalente de las inversiones realizadas.*

Alcances del Modelo de Valuación Financiera para PYMES:

Con base al modelo de proyecciones financieras y otros elementos de juicio, se permite un análisis financiero integral de lo siguiente:

- *Cuantificar la situación económico-financiera del negocio.*
- *Establecer sus principales características financieras y operativas.*
- *Determinar su capacidad para cumplir compromisos financieros.*
- *Identificar fuerzas y debilidades financieras, así como oportunidades y riesgos financieros.*
- *Determinar las perspectivas de; generación de efectivo y de continuidad del negocio.*
- *Establecer su posición competitiva.*
- *Obtener la rentabilidad de los recursos propios.*

