

**U. A. M. IZTAPALAPA BIBLIOTECA**

**UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA**

**UNIDAD IZTAPALAPA**

c. s. H



148270

**TESIS DE LICENCIATURA EN ADMINISTRACION**

**INGENIERIA FINANCIERA**

**POR**

**GUSTAVO BRINDIS GUZMAN,  
JOSE FRANCISCO ALVARADO GODINEZ**

**ASESOR. M.C. ANTONIO MIRANDA CORTEZ**

**MAYO DE 1993**

INDICE

9/15/21-11-95

Introducción.

I. Apertura Comercial..... 1

    A. Aspectos generales.

        1. Contexto internacional

            a. Mercado Norteamericano..... 2

            b. Comunidad Económica Europea.

            c. Asociación Europea de Libre Comercio..... 3

        2. Contexto Mexicano.

        3. Aspectos Económicos Nacionales..... 4

        4. El ingreso de México al GATT..... 5

        5. Balanza comercial de México..... 6

    B. Servicios Financieros..... 7

    C. Inversiones Extranjeras..... 9

    D. Problemas Estructurales..... 10

II. Tratado de Libre Comercio..... 11

    A. Aspectos generales.

        1. Antecedentes en México.

        2. Experiencia del Acuerdo de Libre Comercio firmado entre Canadá y Estados Unidos..... 12

        3. Objetivos de México y Estados Unidos en el TLC..... 13

    B. Acuerdos relacionados a Servicios Financieros e Inversiones.

III. Planeación Estratégica Financiera.

    A. Concepto.

    B. Importancia.

    C. Partes de la planeación..... 20

    D. Los tipos de planes y el plan estratégico..... 22

IV. Ingeniería Financiera..... 25

    A. Generalidades.

        1. Concepto.

        2. Antecedentes.

        3. Importancia..... 27

        4. Aplicaciones.

        5. La Ingeniería Financiera en el futuro de las empresas mexicanas..... 29

    B. Herramientas de aplicación de la Ingeniería Financiera. Fuentes de financiamiento e inversión.

        1. Intermediarios financieros.

            a. Participantes en las transacciones financieras..... 30

            b. Intermediarios financieros básicos..... 31

                1).- Banca comercial..... 32

                2).- Uniones de crédito..... 32

                3).- Aseguradoras..... 33

                4).- Arrendadoras..... 33

                5).- Factoraje..... 35

6).- Almacenadoras.....	37
7).- Fondos de pensión.....	38
2. Mercado de dinero: Perspectiva nacional e internacional.....	39
a. Participantes de los mercados de dinero internacionales y sus motivaciones.....	40
1).- Ministerio de Finanzas.....	41
2).- Bancos Centrales.	
3).- Empresas.	
4).- Bancos Comerciales y otras Instituciones Financieras.....	42
5).- Bancos de Inversión - Suscriptores.	
6).- Distribuidores.	
7).- Corredores.....	43
8).- Sociedades de Inversión.	
b. Instrumentos del mercado de dinero.....	44
1).- Certificados de Tesorería.	
2).- Aceptaciones Bancarias.....	45
3).- Certificados de Depósito y Pagaré Bursátil.	
4).- Papel Comercial.....	46
5).- Bonos de Desarrollo.....	47
6).- Tesobonos y Ajustabonos.	
7).- Reportos.....	48
c. Los Euromercados de Dinero.....	49
1).- Los Euromercados de Dinero en la actualidad.	
2).- México en los Euromercados.	
d. Instrumentos recientes derivados del Mercado de Dinero Internacional.....	51
1).- Contratos Adelantados (Forwards).....	52
a).- Cobertura con Contratos Adelantados de Divisas.	
b).- Especulación con Contratos Adelantados de Divisas.....	53
c).- Contratos Adelantados de Tasas de Interés.	
d).- Cobertura con Contratos Adelantados de Tasas de Interés.....	54
e).- Especulación con Contratos Adelantados de T. de Interés.	
2).- Futuros.....	55
a).- Innovaciones en los Contratos de Futuros.	
b).- Participantes en los mercados de Futuros y motivaciones.....	57
3).- Opciones.....	58
a).- Tipos de Opciones.....	59
b).- Participantes en el mercado de Opciones.....	60
4).- Swaps.....	61
a).- Tipos de Swaps.....	62
b).- Participantes en el mercado de Swaps.....	63
3. Mercado de capitales.	
a. Instrumentos del mercado de capitales.	
1).- Acciones.	
2).- Obligaciones.....	65
3).- Petrobonos.....	68
b. México y las innovaciones en los mercados de capitales y financieros internacionales.	
1).- Swaps de mercancías básicas.....	69
2).- Recuperación de calidad crediticia a través de cobertura con Futuros.....	70
3).- Factoraje internacional para exportadores mexicanos.	
4. Combinaciones de empresas.....	71
a. Fusiones.....	72

1).- Concepto y causas.	
2).- Tipos de fusión.....	74
3).- Proceso de fusión.....	75
b. Adquisiciones.....	76
1).- Concepto y causas.	
2).- Formas de realizar la adquisición.....	77
3).- Factores a evaluar.....	78
4).- Proceso de adquisición.....	80
c. Mexicanizaciones.	
1).- Concepto y causas.	
2).- Factores a evaluar.....	81
3).- Proceso de mexicanización.....	82
d. Fracaso o quiebra.	
1).- Causas principales del fracaso empresarial.....	83
2).- Alternativas de la empresa fracasada.....	84
V. La grande empresa en el sector metálico en la Delegación Iztapalapa.....	87
A. Clasificación de las actividades económicas.	
B. Características de la industria manufacturera y el metálico, maquinaria y equipo.....	89
1. Antecedentes económicos.....	90
2. Empleo y remuneraciones.....	91
3. Balanza comercial.....	92
4. Inversiones.....	93
5. Problemática.....	94
6. Participación en el PIB manufacturero.....	95
C. Perspectivas del Sector Manufacturero.....	96
D. Análisis de la Delegación Iztapalapa.....	97
E. Empresas de estudio.....	98
VI. Competitividad de las empresas.....	101
A. Implicaciones de la Competitividad.	
1. Naturaleza de la competitividad.	
2. Estrategias competitivas.	
3. Reglas de la competencia.....	102
4. Posición de la empresa dentro de un sector.	
B. Análisis de la empresa mexicana.....	103
1. Ventajas competitivas nacionales.	
2. Costo de los insumos.....	104
3. Recursos humanos.....	105
C. Mecanismos estratégicos para elevar la competitividad de competitividad de las empresas mexicanas.....	106
VII. Análisis Sectorial.....	109
CONCLUSIONES.....	116
ANEXOS.	
BIBLIOGRAFIA	

## INTRODUCCION

### 1.- Delimitación del Tema.

#### Marco Teórico.

En la actualidad, las empresas mexicanas se están enfrentando a una nueva dinámica en los diversos procesos que abarcan sus actividades. Pero sobre todo, a un tipo de competencia al cual no estaba acostumbrada a desafiar. Esta competencia se caracteriza por la aparición de importantes competidores en casi todas las ramas industriales del país, así como la incorporación de nuevos productos, procesos productivos, grandes innovaciones tecnológicas, nuevas formas de distribución y servicio, etc., que esto implica.

Las nuevas formas de competencia internacional, son el resultado del proceso de apertura comercial de la economía mexicana al exterior. Este proceso se inicia formalmente en 1986 cuando México ingresa al GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Libre Comercio), posteriormente con acuerdos concertados con algunos países regionales y, el más importante quizá, la incorporación de nuestro país al bloque norteamericano (Estados Unidos y Canadá), para formar el mercado comercial más grande del mundo.

En este nuevo marco, en el cual las empresas competirán, abre grandes expectativas y oportunidades, sin embargo, al mismo tiempo, provoca incertidumbre en el futuro de las mismas, por los posibles consecuencias y repercusiones que trae consigo. Las oportunidades se ubican en la líneas de modernización, la expansión, la penetración a nuevos mercados y el éxito de competir con firmas extranjeras. Los riesgos van desde la disminución de las utilidades, la pérdida de la posición en el mercado, hasta la virtual desaparición de la empresa.

El problema de las empresas mexicanas es diseñar e implantar estrategias nuevas o de ajuste, tomando en cuenta no sólo los factores internos, sino también los externos (tendencias de la economía mundial y la agresividad de la competencia internacional).

El reto de las empresas es competir, y eso sólo puede lograrse aplicando estrategias adecuadas para participar exitosamente en el mercado global, es decir, aquellas que permitan elevar el nivel de competitividad y su potencial para la participación en el mercado global.

#### Marco de Referencia.

Un elemento muy importante, y quizá el principal en toda planeación, es el capital. Los recursos monetarios permiten llevar a cabo todos y cada uno de los planes necesarios para enfrentar, la abrumadora competencia internacional. Se dice que lo más importante en la planeación estratégica es la capacidad de visualizar el futuro y poder moldear el ambiente en el cual operará la empresa. Nosotros aceptamos tal afirmación, sin embargo agregaríamos que todo eso es efectivo si se lleva a la práctica, y que por tanto la base esta sustentada en el financiamiento de los proyectos de inversión y crecimiento, eficiencia y productividad, calidad y servicio, que la empresa desea emprender con miras a la competitividad, tanto en el mercado doméstico, como en el internacional.

Muchas veces las empresas no cuentan con excedentes financieros que les permitan invertir o desarrollar planes de crecimiento, desarrollo, investigación, etc., por lo cual se ven en la necesidad de buscar formas de financiamiento acordes a sus posibilidades, para poder implementar sus estrategias.

La más adecuada para competir, en un contexto cada vez más concurrido por nuevos y tan especializados participantes, es creando estrategias adecuadas para no sólo poder mantenerse en una posición, sino tratar de sobresalir a todos ellos. La manera en que las empresas administren sus finanzas será básico en el apoyo a sus acciones a seguir.

### **Marco Conceptual.**

Los estudios de las empresas mexicanas en relación a su desempeño en una economía abierta, han sido compatibles y acordes, en relación a que estas deben tomar una serie de medidas y acciones en todas las áreas funcionales de la organización, se han propuesto medidas en cuanto a la calidad de los productos y servicios, a elevación de la eficiencia y productividad del aparato productivo, a la mejor asignación y administración de los recursos financieros, etc. En relación a este último, existe una amplia gama de posibilidades y estrategias, pero en este caso nos enfocaremos a analizar la Ingeniería Financiera, como una herramienta que proporciona a las empresas fundamentos sobre la forma, el momento, y la aplicación de sus finanzas.

En las organizaciones de rápido crecimiento, la reinversión de utilidades será normalmente insuficiente para financiar la compra de activos fijos, incrementar inventarios o proyectos de investigación y desarrollo, así como de expansión, por lo que tendrá la necesidad de conseguir recursos de fuentes externas.

Las formas de financiamiento que propone la Ingeniería Financiera son diversas, sin embargo, para las situaciones actuales, en las que las empresas requieren de financiamientos ágiles y que no les provoque un alto costo, por lo que es importante dada la amplia gama de posibilidades, que cada empresa analice para su situación particular, es decir, cada empresa tiene necesidades propias y diferentes, nivel de recursos y prioridades, por lo tanto, de acuerdo a sus requerimientos deben analizar el instrumento que más se adapte a sus posibilidades, entre los que ofrecen los intermediarios financieros, el mercado de valores, mediante el mercado de capitales y de dinero a través de la Bolsa Mexicana de Valores, así mismo, las empresas pueden recurrir a otras medidas, por ejemplo pueden fusionarse con otras empresas con la finalidad de consolidar y hacer competitiva la empresa nueva que resulte de la fusión, aprovechando y buscando el sinergismo de tal combinación. Por otra parte, dentro del mercado de dinero, pueden optar a los instrumentos de este mercado internacional, conocidos como mercados offshore, lo que les permitiría, la agilidad que la empresa requiere para proveerse de recursos, un menor costo y mayor variedad de instrumentos.

La Ingeniería Financiera es poco conocida en México, debido a que es una técnica de reciente aparición, pero es inmejorable momento para que sus funciones y aplicaciones se difundan en el país, ya que será sumamente útil en la toma de decisiones respecto a las estrategias a asumir por las empresas mexicanas ante la apertura comercial y financiera.

### **2.- Planteamiento del problema.**

Determinar si son adecuadas las estrategias financieras asumidas por las grandes empresas del sector metálico, maquinaria y equipo, de la Delegación Iztapalapa, para hacer frente a la Apertura Comercial y a la ratificación del Tratado de Libre Comercio entre México, Canadá y Estados Unidos.

### **3.- Objetivo.**

La ingeniería Financiera proporcionará a las grandes empresas del sector metálico, maquinaria y equipo, de la Delegación Iztapalapa, el soporte técnico y administrativo para el financiamiento de las estrategias financieras a asumir frente a la Apertura Comercial y al Tratado de Libre Comercio, tales como: el solicitar el apoyo de una institución de intermediación financiera, la incursión en el mercados de valores, mediante los mercados de dinero y capital, fusiones, adquisiciones, mexicanizaciones, etc., todo esto, con la finalidad de que por medio de alguna de estrategia financiera adquieran o aumenten su competitividad, y puedan sobrevivir y desarrollarse en la dinámica del mercado doméstico e internacional.

### **4.- Hipótesis.**

Si las empresas grandes del sector metálico, maquinaria y equipo, de la Delegación Iztapalapa, utilizan estrategias financieras, entonces estarán en posibilidad de enfrentar exitosamente la Apertura Comercial y el Tratado de Libre Comercio.

### **5.- Definición de Variables.**

#### **1.- Grande empresa:**

Empresa manufacturera de capital mayoritariamente mexicano, comprende más de 251 trabajadores, y tiene ventas anuales mayores de 2,010 salarios mínimos.

#### **2.- Tratado de Libre Comercio.**

Libre tránsito de mercancías (incluye servicios), con disminución paulatina de aranceles hasta su completa desaparición y la desaparición de medidas proteccionistas entre México, Canadá y Estados Unidos.

#### **3.- Estrategias Financieras.**

Alternativas financieras que puede asumir la grande empresa ante la globalización del mercado y el Tratado de Libre Comercio, para incrementar su competitividad.

#### **4.- Ingeniería Financiera.**

Técnica que identifica los riesgos, oportunidades, fortalezas y debilidades de la empresa, para estar en posibilidades de planear la situación financiera, definir estrategias, prevenir y solucionar problemas críticos.

#### **5.- Competitividad.**

Capacidad técnica, operativa y financiera de las empresas, que les permite desarrollarse con éxito en el mercado, en relación a sus competidores.

#### **6.- Apertura Comercial.**

Libre tránsito de mercancías (incluye servicios), con disminución paulatina de aranceles hasta su completa desaparición y la desaparición de medidas proteccionistas.

**Matriz de Variables.**

	1	2	3	4	5	6
1	-	0	0	1	0	0
2	1	-	1	1	1	X
3	1	0	-	1	0	0
4	0	0	0	-	0	0
5	1	0	1	1	-	0
6	1	X	1	1	1	0
Total	4	0	3	5	2	0

**TRATADO DE LIBRE COMERCIO**

**APERTURA COMERCIAL**

**COMPETITIVIDAD**

**ESTRATEGIAS FINANCIERAS**

**GRANDES EMPRESAS**

**INGENIERIA FINANCIERA**

## I. APERTURA COMERCIAL

### A. ASPECTOS GENERALES

#### 1. Contexto Internacional.

En la actualidad el mundo se encuentra atravesando por un proceso muy activo y acelerado de transformaciones económicas, que particularmente se caracterizan por la apertura comercial de los países, y la globalización de sus actividades productivas y comerciales.

Estos cambios son el resultado del reconocimiento de que los modelos de desarrollo de sustitución de importaciones, que si bien, en muchos países del mundo, desempeñaron avances positivos, de alguna manera habrían agotado su fuerza y era necesario modificarlos, permitiendo con ello abrir las economías para aprovechar las ventajas con las que cuenta el país en determinadas etapas del proceso productivo y en algunos casos, formar mercados comunes para liberar su comercio.

La globalización de la producción entre distintas regiones y países, permite adquirir o complementar economías de escala y tener acceso a productos, procesos, partes y componentes con ventaja. De esta manera es posible combinar la tecnología más avanzada con precios competitivos de mano de obra, materia prima y bajos costos de capital.

"El proceso de globalización de la economías es, entre otras cosas, irreversible. Los procesos productivos y las formas actuales de integración horisonta, sin fronteras, de las industria, sin importar su tamaño, así lo indican". (1)

La planeación de la producción de las empresas en los distintos países, hace necesario tomar en cuenta numerosos factores que trascienden los límites de los mercados foráneos, ya que los procesos productivos tienden a convertirse en un simple eslabón de una gran cadena a escala mundial.

El resultado de esta integración de los procesos productivos, así como de los avances en los sistemas de comunicación, permiten organizar canales comunes de comercialización, de tal manera que existe una proliferación de convenios y tratados multilaterales que buscan el establecimiento, de condiciones homogéneas para el comercio mundial.

---

(1).- Intervención del Ing. J. Luis Rión Santiesteban, presidente del Consejo de Administración de Multivalores Casa de Bolsa, A.C., celebrada durante la XV Convención Nacional del IMEF 1990.

"Es vital insertarse en este movimiento, sino se quiere quedar al margen del mismo; o mejor, si se quiere estar en posición de obtener las ventajas que este le brinda". (2)

El surgimiento de bloques comerciales, la incorporación de nuevos participantes en el comercio internacional, y una creciente competencia en los mercados, tanto de exportación como de recursos de inversión, requiere de una respuesta acelerada por parte de los países en desarrollo.

Lo anterior, se pone de manifiesto al analizar la integración de los países en los siguientes bloques productivos y comerciales:

#### **a. Mercado Norteamericano.**

Este mercado es integrado por Canadá y Estados Unidos, a la fecha México se encuentra en espera de la ratificación del Tratado de Libre Comercio, para llevar a cabo su integración formal en este bloque norteamericano.

La participación de México dentro de este bloque se debe principalmente a cuatro motivos:

1).- La ineficiencia del GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Libre Comercio), por las siguientes causas:

- a) Su ritmo de progreso es lento.
- b) Las negociaciones que se realizan en su interior son muy complejas.
- c) Sus reglamentos son inadecuados y difícilmente son aplicables entre los países miembros.

2).- La existencia de una importante industria maquiladora situada en la frontera norte de nuestro país, con certidumbre en el acceso hacia los Estados Unidos y Canadá, y que por otra parte, cuenta con oferta nacional de mano de obra barata, disponibilidad de insumos de calidad y precios.

3).- La relación comercial que México mantiene con ambos países, principalmente con los Estados Unidos.

4).- La evidente y posible reducción de aranceles, y la eliminación de barreras no arancelarias, estimularían en mayor grado las exportaciones mexicanas hacia los países del norte.

#### **b. Comunidad Económica Europea.**

Este bloque está integrado por las doce naciones más importantes de Europa, entre ellas: Italia, Alemania, Francia, Bélgica, Luxemburgo, Reino Unido, Dinamarca, Irlanda, Grecia, España, Portugal y los países bajos. Esta comunidad buscaba la consolidación de un mercado unificado para 1992, cosa que no sucedió, y que se espera que en un plazo no mayor de dos años se realice. La unificación de un mercado común en Europa, tiene la finalidad de un libre comercio de productos, el establecimiento de un arancel externo común y libertad en el tránsito de personas, servicios y capitales, así como la unificación de su sistema monetario.

---

(2).- Véase Ing. J. Luis Rión S. "Financiamiento del Desarrollo"

### **c. Asociación Europea de Libre Comercio.**

Los países que lo integran actualmente son: Austria, Finlandia, Islandia, Liechtenstein, Noruega, Suecia y Suiza. Su función es similar a la de la Comunidad Económica Europea, y ambas, con la iniciativa de la última, han comenzado a negociar formalmente para el establecimiento de una área económica europea con libre movilidad de bienes, servicios, capitales y mano de obra.

### **d. Cuenca del Pacífico.**

La cuenca del pacífico es la región más dinámica del mundo. Los países de esta zona se han caracterizado por elevadas tasas de crecimiento y un rentable desempeño en las exportaciones. Este bloque actualmente se encuentra integrado por Corea, Taiwán, Singapur y Hong Kong; estos países han adicionado al comercio mundial un alto grado de competitividad, dado su combinación en la utilización de mano de obra cada vez más capacitada y especializada, a precios relativamente bajos.

## **2. Contexto Mexicano**

La economía mexicana ha sido, desde hace ya buen tiempo sustentada en gran medida por la actividad del sector industrial, por lo que la expansión o contracción que se presente en este sector, repercute y condiciona en la aceleración o retraso del crecimiento económico del país.

Hasta antes de la segunda guerra mundial, México importaba considerablemente bienes de consumo durable, pero al darse ésta, y entre otras consecuencias se da una caída en la oferta internacional de bienes manufacturados, lo que significa para México transitar de un proceso de sustitución de importaciones hacia la producción de bienes de consumo durable. Este proceso, se vió consolidado por la estabilidad social que se dió después de 1910, y aunado a ésto, el apoyo considerable que otorgó el gobierno a este proceso, principalmente a través de una política de: construcción de infraestructura, producción de insumos para la industria, estímulos a la inversión privada nacional y extranjera hacia este sector, etc.

En este proceso de sustitución de importaciones, el gobierno el mexicano recurre de una manera indiscriminada al proteccionismo industrial. La idea era proteger a la industria incipiente, para que pudiera desarrollarse, sin embargo, ocurrió exactamente lo contrario, lejos de desarrollarse en un línea de competitividad a nivel internacional, y careciendo de cualquier estímulo para ello, prosperó en condiciones que le eran desproporcionalmente favorables, generando de esta manera, bajos niveles de productividad, eficiencia, calidad y un considerable retraso en materia tecnológica.

Pero la industria de referencia, se encuentra con una limitante, no puede tener un desarrollo tecnológico propio, ya que al comenzar con una producción interna de bienes de capital, y al carecer de estos bienes, se ve forzada desde un principio a la importación de bienes de capital, ésto quiere decir, que el país, estaría dependiente del desarrollo tecnológico del país de donde proceden los bienes de capital importados.

Cabe señalar, que ante la oportunidad de inversión en la industria nacional, en el proceso de sustitución de importaciones, muchas empresas norteamericanas fueron ubicándose en la producción de bienes de consumo durable para abastecer el protegido mercado nacional, y desde 1950 hasta la fecha, este sector de la industria se puede considerar uno de los ejes principales de la dinámica económica del país.

El gobierno desempeñó un papel determinante en relación a la política industrial, ya que si durante los años treinta y cuarenta, la inversión pública fue dirigida fundamentalmente al desarrollo de infraestructuras, posteriormente fue orientada a la creación y adquisición por parte del gobierno de una gran diversidad de empresas, hasta entonces productivas algunas de ellas.

Es importante tener presente que en la década de los cincuenta y sesenta, existía una efectiva coincidencia de posiciones entre el gobierno y el sector privado, en materia de política económica y comercial. En la década de los años setenta, esta coincidencia de posiciones comenzó a debilitarse como resultado de las transformaciones del papel tradicional del gobierno en la economía, y de la estructura de ésta. Poco a poco, fue dándose una relación más conflictiva en muchos aspectos, situación que se hace evidente en forma particular, en la expropiación de la banca privada en 1982.

Sin embargo, pese a todo, ha sido hasta los años más recientes cuando se han alterado de manera sustancial las condiciones en las que han venido operando las empresas mexicanas, y ello debido a la decisión, por lo demás inevitable, en favor de la apertura económica.

"La internacionalización y participación extranjera debe hacerse acorde con la apertura comercial y de inversión que se ha dado en nuestro país, cuidando en todo momento que la intervención administrativa esté proporcionada a los montos de la participación". (3)

### **3. Aspectos Económicos Nacionales.**

En 1982, la economía mexicana se enfrenta a uno de sus problemas económicos más fuertes en su historia, para ese año, la deuda ya alcanza la cifra de \$ 81,350.00 millones de dólares (4), lo que provoca que el país comience a tener problemas para obtener divisas para el crecimiento económico.

El crecimiento económico se encontraba en fuertes aprietos; dadas las características externas que se le presentaban. Por una parte, hay escasez de divisas lo que origina que el peso se devalúe frente al dolar, y por otro, la inversión en la industria declinaban considerablemente, los capitales se ubican en la esfera especulativa, se dolariza la economía, presionando aún más el tipo de cambio.(5)

---

(3).- Participación del C.P. Ernesto Vega Velasco, director adjunto de DESC, Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V., Durante la celebración de la mesa "Apertura Financiera", En la Convención Nacional del IMEF. 1991.

(4) Caballero, Emilio. El Tratado de Libre Comercio México-Canadá-Estados Unidos. Editorial Diana. 2a. impresión 1991, 92 pp.

(5).- El tipo de cambio corresponde al valor real de una moneda sin que conlleve algún margen de sub o sobrevaluación.

La situación para México se torna caótica, ya que aparte de la fuga de capitales al exterior, las importaciones del país sufren una contracción de 20.5 %, y se da un incremento en la importación de alimentos y materias primas de origen agrícola.

#### 4. El Ingreso de México al GATT.

El gobierno mexicano ante graves problemas de oferta interna de bienes de capital y alimentos, con una industria orientada al mercado interno, exportando fundamentalmente petróleo y productos agropecuarios, con fuerte tendencia al incremento de la pobreza para varios sectores de la población, se inicia en 1983 una política de comercio exterior, que deja de ser proteccionista de la industria nacional, y se inclina por la liberación comercial, persiguiendo el incremento y diversificación de las exportaciones, así como forzar a la planta productiva nacional a alcanzar un mayor nivel de competitividad.

Uno de los recursos en los que se basó el país para promover esta nueva política de comercio exterior, fue a través de un cambio en el sistema de permisos a la importación por uno de aranceles, con niveles por debajo de los acordados en el GATT.

El proceso de liberación económica que se inicia en 1983, se ve acelerado a partir de 1987, que para este año, ya contaba con una tasa media de protección arancelaria del 22.7%, (el promedio fijado por el GATT era de 30%), no conforme con esto a fin del mismo año, su tasa era del 11.7%, y a mediados de 1988, se ubicó en un 11%. (6)

Dado que el país, a través de su política de liberación económica, otorgaba a los países grandes oportunidades comerciales en México, comenzó a buscar una reciprocidad para su producción nacional, principalmente con su vecino del norte, además de buscar mecanismos para una solución justa y expedita de los conflictos en su trato comercial con su principal socio.

México ingresa al GATT en 1986, con el interés primordial de lograr el acceso a una institución donde poder negociar las condiciones de reciprocidad requeridas ante su apertura comercial. En virtud de que el GATT promueve entre sus países miembros los siguientes preceptos: reciprocidad, no discriminación, la utilización de barreras exclusivamente arancelarias, la disminución de aranceles, la eliminación de restricciones cualitativas y cuantitativas, las consultas para la solución de controversias, etc.

Por lo anterior, México visualiza al GATT como una institución donde teóricamente podría encontrar la solución de sus conflictos comerciales con Estados Unidos.

Posteriormente, una vez que México ingresó al GATT, firma con Estados Unidos un Acuerdo Marco Bilateral para fijar normas para dirimir diferencias comerciales, entre sus principales puntos se encuentran los siguientes.

---

(6) Véase Caballero Emilio Loc. Cit.

1.- En la primera parte, es una declaración de principios, establece la materia del acuerdo: barreras no arancelarias; relación entre ingresos por exportación y deuda externa; los servicios; la inversión extranjera; la protección a derechos de autor, y los problemas de la región fronteriza.

2.- En la segunda parte, establece un mecanismo consultivo para dirimir las diferencias en el comercio bilateral.

3.- La tercera parte, establece el trato comercial a distintos productos y otros temas particulares como inversión, transferencia de tecnología, etc.

Sin embargo, ni la política de apertura comercial, ni el ingreso al GATT y la firma de convenios, han dado como resultado la diversificación de sus relaciones comerciales y la reciprocidad para México.

México como ya anteriormente se mencionó, ha ido más allá de los promedios de aranceles e impuestos que estipula el GATT, al establecer tasas menores a las que fija dicho organismo, y por su parte, Estados Unidos cuenta con promedio aún menores de los México, pero si bien su promedio ponderado cobrado a las importaciones de México es menor que el del sistema mexicano, Estados Unidos mediante acciones como prácticas proteccionistas, así como las barreras no arancelarias tales como: impuestos compensatorios, cuotas de importación, controles fitosanitarios, etc., imposibilita a nuestro país un comercio justo y recíproco, constituyéndose de esta forma un obstáculo muy grande para México. Un ejemplo de esto, es la política proteccionista de Estados Unidos, en cuanto a la restricciones que han expresado para la exportaciones de México en acero, textiles, ropa y productos pesqueros y agropecuarios, donde México tiene cierta ventaja comparativa.

##### **5. Balanza Comercial de México: Exportaciones e Importaciones.**

Durante un buen número de años, para México el petróleo representó la base fuerte de sus exportaciones, prueba de ello es que en 1982, las exportaciones de petróleo crudo representaban el 74% de las exportaciones totales. Ahora bien, si con la apertura comercial con Estados Unidos, México no ha encontrado una reciprocidad justa con dicho país, al menos se ha dado un incremento y transformación en las exportaciones, es decir, se ha dado una expansión en la exportaciones de otras ramas de la industrial, por ejemplo, la industria manufacturera ha tenido un incremento en sus exportaciones, ya que para 1982 la exportación de este sector representaba el 16% de las exportaciones totales, y para 1990, eleva su participación en la exportaciones totales de México con el 55%, en tanto que el petróleo reduce su contribución al 33%.

Cabe señalar, que dentro de las exportaciones que realiza la industria manufacturera, la participación de las empresas transnacionales es muy significativa, principalmente en la industria automotriz, con empresas tales como : Ford, Chysler, General Motors, etc.

Entre los años de 1982 y 1987, la balanza comercial del país mantuvo saldos positivos, permitiendo aminorar la presión que los altos déficits comerciales de años anteriores y los pagos de intereses de la deuda externa, ocasionaban a la economía mexicana.

En gran medida, la disminución a una tasa promedio anual de 4% que se observa en las importaciones de productos manufacturados y un incremento mínimo del 1% en las importaciones agrícolas, contribuye a mantener la balanza comercial de México.

Sin embargo, este equilibrio para México, representaba también un estancamiento económico del país, dándose consecuentemente una inflación, y una mayor concentración en la distribución del ingreso, traduciéndose todo esto, en una inflación cercana al 100% para 1982, y para 1987 ya alcanzaba el 159.2%; por otra parte, se incrementó el desempleo, los precios, etc., es decir, el cambio del déficit por el superávit en la balanza comercial, había sido a costa de la situación económica del país.

Como consecuencia de esta situación, el gobierno es como decide tomar medidas importantes para combatir los altos niveles de inflación: por ello en 1988, se firma el Pacto de Solidaridad Económica, con la finalidad de impedir que subieran los precios, los salarios, el tipo de cambio y las tasas de interés; y por otro lado, la liberación pretendía que los productos extranjeros compitieran en precio con los internos, que de tal manera se pudiera frenar la inflación.

Finalmente, un importante incremento de las importaciones del país en 1989 coincide con la reactivación de la economía, y con la profundización de la política de liberalización del comercio exterior de México.

## B. SERVICIOS FINANCIEROS.

Un aspecto relevante en el proceso de internacionalización de la producción es el relacionado con los servicios. Durante los últimos años, la incorporación en los sistemas económicos de nuevos y numerosos servicios han superado lo imaginado, propiciando incluso que los marcos regulatorios para su intercambio internacional deban ser revisados para no impedir el propio esparcimiento del resto de las actividades comerciales en el mundo.

Por otro lado, la sociedad ha cambiado su estrategia de desarrollo hacia un modelo más competitivo y eficiente a nivel internacional abarcando todos y cada uno de los sectores de la economía, induciendo, en particular adecuaciones en el sector financiero.

De esta manera, el proceso de modernización financiera emprendido en los últimos años (actual administración), persiguió desde sus inicios tres objetivos que se han estado desarrollando consistentemente:

- 1.- Fomentar el ahorro interno y su canalización eficiente al sector productivo.
- 2.- Fortalecer el sistema financiero y prepararlo para una mayor competencia.
- 3.- Desregular la actividad financiera con el fin de promover una operación más ágil y eficiente.

Los avances logrados en materia de modernización financiera son el resultado, en gran parte, de las favorables condiciones económicas del país. La premisa de estabilidad económica (punto medular de la política económica del Presidente Carlos Salinas de Gortari), es quizá, lo más importante para permitir una intermediación más eficiente y competitiva, por lo que es un objetivo que se debe pretender todos los días. (Existen claros ejemplos en otros países que siguieron el proceso inverso, es decir, primero apertura financiera y luego estabilización, y fracason).

Los servicios financieros han mostrado una rápida internacionalización debido principalmente a dos factores:

1.- A la apertura de las economías y la conformación de nuevos bloques comerciales a nivel internacional, lo que ha propiciado simultáneamente la desregulación de los mercados financieros.

2.- A la revolución de las tecnologías y las comunicaciones, que ha derivado en nuevos y sofisticados productos, así como en los mercados financieros.

En la Ronda de Uruguay del GATT, en la cual las negociaciones sobre servicios juegan un importantísimo papel, es un ejemplo no sólo de la relevancia de éstos en el buen funcionamiento del comercio mundial, sino incluso de la dificultad que representa regular sobre un área de actividades tan vasta como lo son los servicios.

Nuestro país ha participado activamente en esta ronda, foro en el cual sostuvo que la liberación de los servicios debería de promover el desarrollo económico de los países dentro de un contexto de respeto a las políticas nacionales.

Ahora bien, lo que se busca con la apertura de los servicios financieros es que mediante la banca y las entidades de servicios financieros, se logre que todas las empresas y sectores del país tengan suficiente liquidez financiera, y acceso a créditos, seguros, arrendamientos, y demás servicios financieros, con costos internacionales, ya que de otro modo éstas no podrían hacer frente a la competencia internacional.

"Con el impulso al desarrollo de instrumentos en estos mercados que permitan el financiamiento, vía deuda, capital o combinación de ambas, a diferentes sectores de la economía mexicana, estimulando la tendencia a sustituir el crédito tradicional con valores negociables garantizados por activos y utilidades futuras de las empresas". (7)

En México una mayor apertura financiera fuerza a bajar el costo del crédito, facilitar su trámite, al haber competencia directa de otros bancos del exterior, y al hacer deducible el costo financiero de esas operaciones, beneficiarán a los usuarios finales.

---

(7).- Ibidem.

### C. INVERSIONES EXTRANJERAS.

Unos de los aspectos sobresalientes de la economía mexicana en los últimos cinco años, ha sido el retorno de capitales extranjeros al país. Se dice que es retorno porque muchos de estos capitales ya se encontraban en México, pero que debido a las convulsiones de principios de la década de los ochenta, se deterioró la visión del futuro de México, a los ojos de los inversionistas, primeramente, como consecuencia de los errores de política económica. A eso se agregó el impacto desastroso de la caída de los precios del petróleo.

Para finales de 1981, los inversionistas sabían perfectamente que estaban expuestos a pérdidas de capital como resultado de una eventual crisis de medios pagos, y de que el servicio "normal" de la deuda externa estaría en peligro.

Como respuesta perfectamente racional, ocurrió una fuga de capital, y cesó virtualmente la entrada de recursos frescos. Los capitales extranjeros "viajaron" a otros países y México se convirtió, de esta manera, en un país exportados de capitales.

A pesar de la situación de estancamiento en que se encontraba la economía mexicana, a partir de 1984, el flujo de inversiones extranjeras en el país se ha mantenido a niveles relativamente altos. La inversión extranjera norteamericana, es la que ocupa el primer lugar, con un 63% de la inversión extranjera acumulada hasta 1990, el principal destino de esta inversión ha sido hacia la industria, y también la inversión en el sector servicios ha sido considerable.

A finales de la década pasada, el gobierno intentó finalmente poner en orden las cosas, por lo que el proyecto de estabilización y reforma, no sólo tuvo congruencia entre sus partes, sino que, lo más importante, se llevó a la práctica con rigor y seriedad.

"El gobierno ha venido permitiendo una apertura gradual a la inversión extranjera. Este proceso, si bien ha abarcado todos los ámbitos del sector financiero, básicamente a través de la autorización de participación minoritaria en la estructura de capital de las entidades financieras, ha cobrado un ritmo y trascendencia mayores en la esfera bursátil". (8)

Los inversionistas nacionales y extranjeros reconocieron este cambio y la demanda de valores se acumuló. El resultado ha sido, una revaluación de las empresas mexicanas y de sus activos financieros, así como una baja extraordinaria de las tasas de interés.

Lo importante, del anterior análisis es el hecho de que la entrada de capitales tiene un sustento muy sólido, que consiste en la suma de las opiniones individuales de muchos inversionistas y ahorradores privados y extranjeros y nacionales, porque una gran parte del flujo es repatriación de capitales. Aquí se está hablando de confianza: el ahorro mexicano se fue por miedo; ha regresado por confianza. Cada uno de estos inversionistas llegó a su decisión ponderando la información disponible.

---

(8).- Opcit.

Es obvio que no se trata de un caso de euforia colectiva irracional. Tampoco se está frente a una entrada de capital determinado por el endeudamiento. El capital no tiene fronteras. Está donde la perspectiva de largo plazo es más rentable y segura, y México nuevamente cuenta con ellas.

"A nivel mundial, los inversionistas institucionales están cobrando una importancia creciente. En general, estos inversionistas tienden a operar en diversos mercados del mundo en búsqueda de los negocios más lucrativos". (9)

La inversión extranjera en México, se presenta como un mecanismo muy importante para financiar el déficit en cuenta corriente que genera el tipo de crecimiento del país. Sin embargo, la promoción que hace el gobierno mexicano a la inversión extranjera, se topa con la demanda de los inversionistas extranjeros para que flexibilizar la legislación mexicana correspondiente.

#### D. PROBLEMAS ESTRUCTURALES.

Es importante señalar, que no obstante la globalización de la economía a nivel mundial, los países tienen la política de proteger el desarrollo agrícola de su nación, en tanto que en México, esta política no se ha llevado a cabo, ya que se ha renunciado a la protección arancelaria de su producción agrícola contra la producción agrícola extranjera, y principalmente con su país vecino del norte, con quien sí enfrenta unos aranceles superiores, así como una amplia gama de barreras no arancelarias que protegen los productos agrícolas norteamericanos, y por ende, esto representa un gran obstáculo para los productos mexicanos que son competitivos en relación a los de dicho país.

La negociación de un Tratado de libre comercio para México, es más que justificable, dado que las negociaciones y acuerdos que hasta la fecha se han realizado, han resultado insuficientes e ineficientes, para los objetivos vistos desde el punto de vista bilateral, es decir, que los propósitos de México al realizar las actividades de liberalización económica, así como de acuerdos, éstos se encuentran dentro de los principios del GATT, tales como: reciprocidad a la apertura comercial de México, eliminación de barreras no arancelarias, reconocimiento de distintos grados de desarrollo, eliminación de medidas unilaterales y mecanismos objetivos e imparciales para solucionar diferencias, y bien, si México tiene o se ve obligado a ratificar sus objetivos es simplemente por que éstos no se han cumplido, principalmente por que la apertura que el país ha expresado al exterior, no ha contado con la respuesta recíproca por parte de Estados Unidos.

El hecho e interés para México de alcanzar estos objetivos no cumplidos, obedece fundamentalmente, a que éstos contribuyen favorablemente a la estabilidad y crecimiento económico al que aspira el país, en razón de la dependencia que se tiene respecto a Estados Unidos.

"Un entorno económico estable traerá como consecuencia inmediata la posibilidad de empezar a referirnos a precios de mayoreo competitivos y créditos a bajo interés y otros factores que darán a los productos nacionales un atractivo mayor en los mercados internacionales". (10)

---

(9).- Opcit.

(10).- Véase Caballero Emilio. Loc cit.

## II. TRATADO DE LIBRE COMERCIO.

### **A. ASPECTOS GENERALES.**

#### 1. Antecedentes en México.

El mundo atraviesa por un período en el que la incorporación de nuevos participantes en el comercio internacional, el surgimiento de bloques comerciales y la creciente competencia por los mercados en materia de exportaciones y flujos de capital muestran que el crecimiento de un país resulta de la interacción entre distintas estructuras productivas y la negociación entre sus participantes.

La apertura comercial unilateral que México aceleró desde 1988 con el ingreso al GATT, no ha constituido un elemento suficiente para modernizar la estructura productiva, y el aumento de competitividad en el mercado mundial de algunos productos y servicios. Por tal motivo, en los últimos años, el gobierno mexicano ha instrumentado una política económica que atiende dichas transformaciones.

En junio de 1990, México, propuso formalmente a Estados Unidos de Norteamérica la negociación de un Tratado de Libre Comercio, al que se agregaría posteriormente Canadá.

En 1991 los gobiernos de México, Canadá y Estados Unidos anunciaron simultáneamente la decisión de iniciar negociaciones trilaterales que conduzcan a un Tratado de Libre Comercio.

Con este tratado de libre comercio, México considera que se favorecerán inmediatamente algunos sectores, entre ellos, la industria textil, de confección, del acero. Pero cabe señalar que son varios sectores de la industria mexicana, los que han expresado sus temores ante la firma del tratado comercial, principalmente las micro, pequeñas y medianas empresas.

Es lógico, que la firma del tratado de libre comercio generará algunas diferencias en cuanto a las posiciones de cada país, un ejemplo muy ilustrativo es de Estados Unidos y México, en relación a la inversión del primer país en algunos sectores que son estratégicos para la economía mexicana, tal como los son el petróleo y la inversión extranjera.

Los beneficios que busca México al integrarse comercialmente a Estados Unidos y Canadá son:

1).- Relacionar la economía nacional con aquellas que cuentan con mayor experiencia en cuanto a cambios y reformas.

2).- Incrementar la eficiencia de los recursos y de esta manera la competitividad de la economía mexicana.

- 3).- Mayor acceso, más libre y más seguro de los productos y servicios nacionales en los mercados estadounidenses y canadienses.
- 4).- Mayor flujo de inversión de Estados Unidos y Canadá hacia México.
- 5).- La posibilidad de acceder a tasas inflacionarias semejantes a las de los países del norte.
- 6).- Modernización de la planta productiva para hacer frente a industrias con alto nivel competitivo.

## **2. Experiencia del Acuerdo de Libre Comercio firmado entre Canadá y Estados Unidos.**

Por otra parte, es conveniente realizar un resumen de las características que tiene el acuerdo de libre comercio firmado por Canadá y Estados Unidos, de manera que de este breve análisis puedan desprenderse concepto y elementos para los criterios a evaluar en relación al tratado de libre comercio en el cual incursionará formalmente México.

El acuerdo de libre comercio entre Canadá y Estados Unidos, fue un instrumento para la liberación y contra el proteccionismo, donde ambos países, eliminan los aranceles y restricciones cuantitativas al comercio bilateral, pero mantienen una política comercial independiente y los niveles originales de aranceles frente al resto de países, por otra parte, este es único, ya que comprende todos los sectores de la economía, incluyendo servicios, inversión extranjera, reglas para el tratamiento de subsidios, dumping, y medidas no arancelarias.

Los principales objetivos pueden resumirse brevemente en los siguientes:

- 1.- Eliminar las barreras al comercio de bienes y servicios entre los dos países.
- 2.- Facilitar las condiciones de competencia justa y equitativa dentro de la zona de libre comercio.
- 3.- Expandir significativamente la liberalización de las condiciones para la inversión de cada país en el otro.
- 4.- Establecer procedimientos conjuntamente para la resolución de problemas comerciales que se presenten.
- 5.- Establecer fundamentos para la futura cooperación bilateral y multilateral que permita ampliar los beneficios del acuerdo.

Dentro del acuerdo, el intercambio de mercancías es presentado desde la perspectiva de la eliminación gradual de las tarifas o aranceles existentes. En esta parte las reglas de origen, vienen a jugar un papel muy importante, ya que la disminución de aranceles y tarifas no se extiende a terceros países. Asimismo, otra medida importante de este acuerdo, representa el Tratamiento Nacional, es decir, la no discriminación a las mercancías que hayan sido importadas por cualquiera de los dos países, teniendo estas un trato equitativo o igual. También, sale a relucir una cláusula muy utilizada por los Estados Unidos que denominan la Cláusula del Abuelo, que significa que ambos países se atenderán a las normas provenientes de su legislación comercial que estaban vigentes antes de la firma de acuerdo de referencia.

En este acuerdo es importante destacar un aspecto que es crucial en la firma del tratado en el cual participa México, referente a la Inversión extranjera, ya que los inversionistas extranjeros ven a México como una excelente posibilidad para invertir, pero consideran que por su legislación proteccionista para la inversión nacional conforme a lo que estipulan los decretos constitucionales, representa un riesgo para su inversión. Ahora bien, por lo que respecta al acuerdo firmado por Canadá y Estados Unidos, la inversión extranjera fue un tema de fundamental importancia, y entre los puntos que se estipularon fueron los siguientes: el establecimiento de reglas más liberales que permitieran un mayor flujo de inversiones extranjeras y que los inversionistas fueran tratados de la misma forma, independientemente de su nacionalidad; se establecieron procedimientos y criterios para los pagos y compensaciones en caso de expropiación y la eliminación de restricciones a la repatriación de utilidades y ventas de empresas.

Los servicios financieros en este acuerdo, quedaron sujetos al principio de Tratamiento Nacional, es decir, se liberalizaron las reglas que norman participación de los extranjeros en la propiedad y la actividad de instituciones financieras en cada país.

Se estableció una Comisión para resolver las disputas comerciales que se presenten, a partir de la firma del acuerdo, integrándose por un número igual de representantes de cada país.

Finalmente, se dieron ambos países un plazo entre 5 y 7 años para desarrollar reglas para el otorgamiento de subsidios y el tratamiento a los caos de dumping. Sólo falta por agregar, que no se llegó a ningún arreglo para resolver las diferencias entre las partes acerca de cómo debería tratarse el aspecto relativo a los derechos de propiedad intelectual.

Las desventajas que presentó este acuerdo para Canadá, fueron según lo expresaron funcionarios y especialistas canadienses, las siguientes:

- 1.- La permanencia de barreras no arancelarias de Estados Unidos para los productos canadienses.
- 2.- La tendencia al desmantelamiento del seguro de desempleo y el abandono de programas de cuidado a la salud, por razones competitividad internacional.
- 3.- El desestímulo a la nueva inversión.
- 4.- El impedimento a la reducción cuantitativa de exportaciones e importaciones de energéticos y la imposibilidad de aplicar gravámenes sobre los mismos.
- 5.- El perjuicio que sufrieron los fabricantes y trabajadores de ramas industria les anteriormente protegidas contra la competencia externa.
- 6.- La reducción del componente nacional para la fabricación de algunos productos.
- 7.- El perjuicio que sufrieron los prestadores de servicios canadienses, frente a sus competidores estadounidenses, y otras.

Asimismo, señalaron como beneficios los siguientes:

- 1.- La constitución de un tribunal para la resolución de disputas.

- 2.- La cláusula de salvaguardia que permite a Canadá enfrentar cualquier problema.
- 3.- La posibilidad de dar por terminado el Acuerdo en cualquier momento.
- 4.- La facilidad de negociar bilateralmente respecto al carácter multilateral del GATT.
- 5.- El aumento de exportaciones canadienses a Estados Unidos en algunos productos.
- 6.- La perspectiva de beneficios para los consumidores al contar con productos más baratos.
- 7.- La perspectiva de una industria canadiense más eficiente y competitiva.

### **3. Objetivos de México y Estados Unidos en el TLC.**

Es notable que los objetivos que persiguen México y Estados Unidos, son diferentes, ya que para Estados Unidos su interés en la firma del tratado, obedece a que por una parte, su participación en el mercado internacional ha disminuido en los últimos años, y por otra, se enfrenta a la amenaza que constituye la formación de bloques económicos en el mundo, además de que este tratado influya para resolver sus problemas que tiene en su balanza comercial. Respecto a México, el gobierno de este país, considera que es un medio adecuado para favorecer el crecimiento de la industria nacional mediante la existencia de un sector exportador sólido y competitivo, además de promover las exportaciones mexicanas al eliminar medidas discriminatorias, tanto arancelarias como no arancelarias, y promover la entrada de capital extranjero al país.

Para Estados Unidos, la firma del tratado de libre comercio proporcionaría una mayor seguridad a sus inversiones en México, el incremento de las relaciones comerciales una vez que se logrará regular y proteger los derechos de propiedad intelectual, se beneficiarían directamente algunos sectores productivos como lo son: software, computación, servicios de transporte, telecomunicación, industria automotriz, farmacéutica, productos agrícolas (granos, forrajes, y oleaginosas), etc., además de contar con la posibilidad de invertir en algunos sectores que México constitucionalmente restringe, como es el caso de los siguientes sectores: servicios financieros, sector petróleo y petroquímica básica.

### **B. ACUERDOS RELACIONADOS A SERVICIOS FINANCIEROS E INVERSIONES.**

A mediados de 1992 se establecen los grupos encargados de negociar los temas a disposición, dividiéndose en seis grandes áreas de negociación, las cuales son:

- a.- Acceso a mercados
- b.- reglas de comercio
- c.- servicios
- d.- inversiones
- e.- propiedad intelectual
- f.- solución de controversias

Antes de entrar a ver algunas negociaciones del Tratado de Libre Comercio en cuanto a servicios financieros e inversiones, conozcamos algunos aspectos que implica la apertura financiera.

Se puede hablar de apertura respecto a cualquiera de estos tres agentes económicos (integrantes del sistema financiero): inversionista, intermediario y emisor.

La apertura de cualquiera de estos agentes implica los siguientes aspectos:

#### Inversionista.

- 1.- Cualquier inversionista extranjero podría destinar sus recursos a cualquier instrumento de inversión emitido en México.
- 2.- Simétricamente, cualquier inversionista mexicano podría destinar recursos a cualquier instrumento emitido en el exterior.

#### Intermediarios Financieros.

- 1.- Cualquier institución extranjera, pudiera solicitar la licencia o concesión correspondiente para todos los servicios financieros actualmente ofrecidos en el país.

" Los intermediarios cuentan con extensas redes de sucursales y oficinas de representación alrededor del mundo; se están multiplicando los inversionistas institucionales con una cartera global de valores; los principales mercados de valores cotizan instrumentos de emisoras provenientes de diversas partes del mundo". (1)

- 2.- Simétricamente cualquier institución mexicana que cumpliera con los requisitos correspondientes, tendría derecho de fungir como banco, casa de bolsa, compañía de seguros, etc., en otro país.

#### Emisor.

- 1.- Cualquier emisora mexicana podría recibir financiamiento de los mercados financieros extranjeros.
- 2.- En contraparte, las empresas extranjeras podrían emitir un valor en el mercado de valores mexicano o pedir prestado de un banco mexicano.

En México no existe ninguna barrera legal ni de control de cambios, ni impositiva respecto a la inversión de mexicanos. Sin embargo, respecto a la inversión financiera del exterior, hacia nuestro país, pese a la desreglamentación de los últimos años, persisten aún varias barreras:

A.- Legal.- Los inversionistas pueden comprar instrumentos emitidos por bancos mexicanos, así como la mayoría de los valores operados en bolsa. Persiste la restricción únicamente para Cetes y Pagafes.

---

(1).- Véase Enilio Caballero. Loc.cit.

B.- Control de Cambios.- El control de cambios en México implica dos paridades, la libre y la controlada. Desde enero de 87 ha habido poca diferencia entre ambas: pero siempre existe un riesgo contingente de una mayor separación. Es evidente que una de las consecuencias de la unificación de los tipos de cambio sería la de eliminar otra barrera de la inversión extranjera.

C.- Impuestos.- Actualmente existen regímenes diferentes de impuestos sobre rendimientos de las distintas inversiones para mexicanos y extranjeros. Por lo que sería recomendable una unificación de criterios impositivos.

El objetivo que se persigue al llevar a cabo un negociación de servicios financieros es el de: mantener la preminencia de los mexicanos en el control del sistema financiero y, diseñar una apertura que refuerze la competitividad de la economía.

En este sentido, tal como lo expresa el M.C. Antonio Miranda Cortéz (2), Profesor de la Universidad Autónoma Metropolitana, los países participantes en el tratado presentan su listado de puntos. A este respecto, Estados Unidos propone:

- 1.- La presencia de los bancos extranjeros en cualquiera de los países será en la forma (oficina de representación, sucursal o subsidiaria) que determine la oficina matriz.
- 2.- La banca estadounidense desea libertad de procesar su información en cualquier país.
- 3.- Deseo de que no se limite la posibilidad de que los intermediarios no bancarios otorguen créditos a empresarios.
- 4.- Existir siempre el principio de igualdad de oportunidad competitiva, en caso de un cambio de reglas.
- 5.- Que la banca brinde un servicio de "banca universal" sin que se limiten sus actividades.

Los canadienses por su parte, establecen los siguientes puntos:

- 1.- Reducir gradualmente las barreras comerciales en todos los servicios financieros.
- 2.- Que sean claras y públicamente conocidas las exigencias de las leyes, regulaciones, etc.
- 3.- Contar con un grupo enfocado a la solución de controversias en materia de servicios financieros.
- 4.- Buscar la armonización de los marcos reglamentarios.

Finalmente, México propone que:

---

(2) Véase. Miranda, Cortéz Antonio. "La micro y pequeña empresa ante la apertura comercial y financiera mexicana", tesis de maestría. 1992.

1.- La apertura debe negociarse por tipo de instituciones.

2.- Se excluya del tratado toda actividad conducida por el Banco Central, las autoridades monetarias, las actividades de las entidades públicas, y la de la banca de desarrollo.

3.- México permitirá que las instituciones se establezcan en territorio nacional, de acuerdo a las figuras que especifica la legislación mexicana.

La inversión extranjera resulta para México de vital importancia para lograr un equilibrio en la balanza de pagos y para posibilitar la modernización de su aparato productivo , pero para Estados Unidos tanto en su sector empresarial como para su gobierno, han expresado sus reticencias a invertir en México, ya que esto representa una inseguridad en torno a sus inversiones a razón de las características que tiene la Ley de Inversiones Extranjeras, por lo que ellos han propuesto, se realizen modificaciones a dicha legislación. La modificación de esa ley permitirá que el capital extranjero entre más rápido y de manera eficiente a cualquier sector económico del país.



### III. PLANEACION ESTRATEGICA

#### A. CONCEPTO.

La planeación estratégica es una técnica que permite conocer el presente de la empresa, predecir y anticiparse a eventos futuros, inducir y/o forzar el medio ambiente externo a condiciones favorables para la empresa, fijar objetivos corporativos y definir las estrategias institucionales.

La planeación estratégica para Steiner deber ser considerada desde cuatro aspectos :

a) En el primer aspecto, se establece que la planeación estratégica analiza el porvenir de las decisiones actuales, ya que la esencia de la planeación estratégica consiste en la identificación sistemática de las oportunidades y peligros que surgen en el futuro, los cuales combinados con otros datos importantes proporcionan la base para que una empresa tome mejores decisiones en el presente para explotar las oportunidades y evitar los peligros. Planear significa diseñar un futuro deseado e identificar las formas de lograrlo.

b) En el segundo, la planeación estratégica es un proceso que se inicia con el establecimiento de metas organizacionales, define estrategias y políticas para lograr estas metas, y desarrolla planes detallados para asegurar la implantación de las estrategias, y así obtener los fines buscados.

c) En el tercer aspecto, se considera que la planeación estratégica debe ser vista como una actitud, una forma de vida, y además, para que se obtengan mejores resultados, los directivos y el personal de una organización deben creer en el valor de la planeación estratégica.

d) Finalmente, la planeación estratégica es un sistema que comprende planes, entre los que pueden ser: planes estratégicos, programas a mediano plazo, presupuestos a corto plazo y planes operativos. Estos planes también reciben nombres como: planes estratégicos, planes tácticos y planes operativos.

En base a estos aspectos, Steiner da una definición de lo que puede ser planeación estratégica.

"La planeación estratégica es el esfuerzo sistemático y más o menos formal de una compañía para establecer sus propósitos, objetivos, políticas y estrategias básicas, para desarrollar planes detallados con el fin de poner en práctica las políticas y estrategias y así lograr los objetivos y propósitos básicos de la compañía." (1)

#### B. IMPORTANCIA.

La planeación estratégica es muy importante en una empresa porque:

---

(1).- Steiner, George . Planeación Estratégica. Ed. CECSA. México 1988.

- provee de información relevante
- mejora la administración corporativa
- aumenta la eficiencia
- incrementa la productividad
- conoce el ámbito externo de la empresa
- identifica riesgos y oportunidades
- orienta la marcha de la empresa
- fomenta la participación colectiva de la alta gerencia en la toma de decisiones, etc.

Por otra parte, la planeación efectiva requiere la colaboración de ejecutivos y expertos en los esfuerzos para resolver los muchos problemas que están implícitos en la misma planeación. Esta actividad indudablemente resulta costosa y se lleva tiempo, sin embargo, se puede decir que no hay otra actividad en una empresa que pueda recompensar con tanta largueza la inversión; y probablemente no exista ninguna otra actividad cuya omisión resulte tan costosa.

### C. PARTES DE LA PLANEACION ESTRATEGICA.

Generalmente las partes que integran la planeación son las siguientes :

- a) Fines: Los fines especifican las metas y objetivos.
- b) Medios: Estos eligen las políticas, programas, procedimientos y prácticas con las que habrán de alcanzarse los objetivos.
- c) Recursos: En esta parte se determinan los tipos y cantidades de recursos que son necesarios, además, se define como se habrán de adquirir o generar, y como habrán de asignarse a las actividades.
- d) Realización: En esta etapa se diseñan los procedimientos para tomar decisiones. Asimismo, la forma de organizarlos para que el plan pueda realizarse.
- e) Control: Se diseñan los procedimientos para prever o detectar los errores o las fallas del plan, así como para prevenirlos o corregirlos sobre una base de continuidad.

Ahora bien, los propósitos de una empresa pueden ser:

- Lograr el liderazgo en el mercado
- Proporcionar bienes o servicios de excelente calidad
- Alcanzar un constante crecimiento
- Obtener altos índices de rentabilidad en sus operaciones
- Ser una empresa innovadora en el mercado, etc.

En lo que respecta a las políticas de una empresa, puede mencionarse las siguientes:

- Que el financiamiento de nuevos proyectos en la empresa deberá realizarse con recursos internos:

- Que la empresa debe generar sus propias divisas que vaya a utilizar.
- Que la empresa reinvertirá solo el 15% de las utilidades de sus accionistas, etc.

Los objetivos podrían ser:

- Lograr un crecimiento en sus utilidades del 25 %
- Obtener un aumento en sus ventas del 30 %, etc.

Sus estrategias:

- Reducción de costos
- Incremento en ventas
- Incursión en nuevos mercados
- Aumento en sus márgenes de utilidad
- Introducción de nuevas líneas de productos
- Aumento de publicidad
- Mejorar la calidad de los productos
- Ampliar sus canales de distribución y mejorarlos
- Reforzar y reorganizar la estructura de ventas
- Estimular más a la fuerza de ventas
- Aumentar la rotación de inventarios, etc.

Una premisa básica de la planeación estratégica es su enfoque al medio ambiente externo, ya que el comportamiento de la empresa dependen en alto grado de las condiciones prevalecientes en el ámbito externo, por lo que resulta necesario realizar un diagnóstico, mismo que se elabora infiriendo los efectos derivados de la ocurrencia de un conjunto de eventos estratégicos, tales como:

- La reactivación económica nacional e internacional
- El crecimiento de la inversión real
- La caída de la inversión real, etc.

Asimismo, es conveniente la formulación de los pronósticos institucionales para conocer la situación futura de los factores claves de resultado de la empresa, además, la elaboración de simulaciones permite conocer en el presente el futuro de la empresa bajo diversos supuestos, y finalmente hay que definir estrategias, con la finalidad de tener elementos para determinar cuantitativamente los fines de la empresa, y cualitativamente los medios para el logro de estos fines.

Por otra parte, están los escenarios corporativos, que son estimaciones que se hacen respecto al comportamiento futuro de un conjunto de variables externas que afectan significativamente la situación de la empresa. Básicamente los eventos que contempla un escenario, son aquellos que impactan severamente el contexto macroeconómico como son:

- Fluctuaciones en el precio del petróleo
- Cambios en las tasas de interés
- Devaluaciones y revaluaciones monetarias
- Expansiones y contracciones económicas
- Estado de los déficits internos y externos
- Políticas y relaciones comerciales
- Poder adquisitivo
- Ahorro interno
- Demanda per cápita, etc.

## D. LOS TIPOS DE PLANES Y EL PLAN ESTRATEGICO.

Existen diferentes nombres para los planes corporativos que son empleados en la planeación estratégica, en este caso utilizaremos los siguientes:

a) Planes estratégicos: son aquellos que se enfocan a las actividades trascendentes de la empresa, se orientan al análisis del ámbito externo de la empresa.

b) Planes tácticos: son básicamente los planes a mediano plazo, que se interesan en las áreas funcionales como finanzas, producción, ventas, mercadotecnia, comercialización, etc., además, el conjunto de planes tácticos constituyen el soporte de un plan estratégico.

c) Planes operativos: estos planes son a corto plazo y se basan en los planes tácticos, se justifican en la realización de las operaciones.

d) Planes contingentes: los planes contingentes se elaboran considerando la posible ocurrencia de uno o varios eventos en el medio ambiente externo de la empresa que alteren significativamente los objetivos y/o estrategias del plan estratégico.

La formulación de un plan estratégico puede considerar varias fases, donde primeramente deberá realizarse un diagnóstico de la empresa con la finalidad de conocer el comportamiento futuros del medio ambiente externo de la empresa, de manera que se pueda cuantificar la probabilidad de ocurrencia de los diversos estados de las variables estratégicas, para esto podrá seleccionarse las variables que influyen determinantemente en la marcha de la empresa, cuantificando su comportamiento esperado y su posible ocurrencia.

De los modelos conceptuales para crear un plan estratégico en compañías pequeñas, medianas y grandes, propuestos por Steiner (2), hemos retomado elementos de estos modelos para proponer el siguiente:

1.- Como primer paso, se deberá definir la clase de empresa que se quiere: es decir, deberá cuestionarse lo que se quiere de la empresa, el tipo de empresa que será, los objetivos que se perseguirán, sus metas, sus políticas, etc.

2.- Realizar un análisis de nuestros clientes: al realizar este análisis podrán contestarse las siguientes preguntas ¿ Quiénes son?, ¿Cómo se clasifican?, ¿Por qué compran nuestros productos?, ¿A qué segmento del mercado se sirve?, ¿Están nuestros clientes satisfechos con nuestros productos o servicios?, etc.

3.- Analizar nuestra empresa: el análisis de la empresa se orienta a determinar las tendencias que se tienen, su trayectoria, su estándares y estadísticas, su clima organizacional, su nivel de productividad, su competitividad en el sector, etc.

---

(2) Steiner, George. op. cit.

4.- Analizar nuestra competencia: en este sentido, se hace necesario analizar y determinar quienes son nuestros competidores, que ventajas tienen sobre nuestra empresa, que desventajas tienen en relación a nosotros, como operan en términos generales, etc.

5.- Analizar las oportunidades y peligros: el análisis de oportunidades y peligros de nuestra empresa, nos permite definir las oportunidades que tiene la empresa tanto en sus recursos como en el medio ambiente, y además, la forma de aprovechar estas. Asimismo, la empresa podrá identificar que peligros acechan su operación y la forma posible de evitarlos.

6.- Analizar las potencialidades y debilidades de la empresa: se identifican los factores y recursos que permiten a la empresa un potencial de crecimiento, operación, eficiencia, productividad, competitividad, etc., así como, definir sus debilidades y la forma de que éstas no influyan en los niveles de operación de la empresa.

7.- Evaluar y seleccionar las estrategias: una vez que se ha realizado un análisis tanto del medio ambiente interno como externo de la empresa, y se han sido identificadas las oportunidades, los peligros, las potencialidades y debilidades que rodean a una empresa, deberán buscarse distintas estrategias que permitan a la empresa crecer y desarrollarse en el mercado.

8.- Desarrollo de objetivos y formulación de metas: ya que sean determinadas las estrategias que la empresa seguirá, deberá prepararse los planes para la implantación de estas, y se observará y evaluará su desempeño, y finalmente, se revisarán constantemente.

La creación y elección de un plan estratégico es un proceso distinto en cada organización, ya que todas difieren en sus objetivos, metas, políticas, tipos de productos, mercado, clientes, recursos, proveedores, etc., por lo que cada empresa deberá optar por la estrategia que mejor se adecúe al cumplimiento de sus metas y objetivos.



## **IV. INGENIERIA FINANCIERA.**

### **A. GENERALIDADES.**

#### **1. Concepto.**

Son diversos conceptos los que intentan definir a la Ingeniería Financiera, tal es el caso de los que a continuación se mencionan:

Es la técnica que:

- 1.- Previene y soluciona problemas financieros críticos.
- 2.- Pretende optimizar el uso de los recursos financieros.
- 3.- Planea la situación financiera de la empresa.
- 4.- Selecciona las formas y fuentes más adecuadas de financiamiento.
- 5.- Permite adaptar la estructura financiera de una empresa a las condiciones que prevalecen en los mercados financieros.
- 6.- Identifica los riesgos, oportunidades, fortalezas y debilidades de la empresa.
- 7.- Determina una posible estrategia financiera que la empresa puede adoptar.

De todo lo anterior, se puede obtener un sólo concepto de Ingeniería Financiera.

Es la técnica que se encarga de identificar los riesgos, oportunidades, fortalezas y debilidades de la empresa, para estar en posibilidad de planear la situación financiera, definir las estrategias corporativas, prevenir y solucionar problemas críticos.

#### **2. Antecedentes.**

La Ingeniería Financiera es una actividad de reciente aparición en el ámbito financiero nacional e internacional, sus funciones son de gran importancia, motivo por el cual, ha tenido una rápida evolución.

Los motivos de esta evolución a nivel internacional son:

- 1.- La alta complejidad de los negocios.
- 2.- Lo incierto y cambiante del entorno.
- 3.- Lograr mayor eficiencia y productividad corporativa.

En la década de los ochenta la Ingeniería Financiera aparece formalmente bajo la forma de instrumento del reordenamiento económico de los Estados Unidos, su efectividad al ser aplicada genera inmediatos beneficios al país, como son: la estabilidad y crecimiento económico.

Sus empresas empiezan a utilizar esta técnica para solucionar algunos de sus problemas presentes

y anticiparse a acontecimientos futuros, convirtiéndose en empresas sumamente competitivas a nivel internacional y con altos niveles de rentabilidad.

En Inglaterra y otros países desarrollados de Europa, la privatización, ventas, compras, y fusiones de empresas, así como el financiamiento de grandes proyectos, provoca que las empresas se vean en la necesidad de realizar cambios en sus estructuras empresariales y financieras, utilizando para ello mecanismos que puedan dar solución a sus problemas.

En otros países, esta actividad también es denominada:

- Ingeniería Corporativa
- Ingeniería Empresarial
- Ingeniería de Negocios
- Estrategia Corporativa

En México los motivos de la evolución de la Ingeniería Financiera son los mismos que en otros países, solo que se le agrega un cuarto motivo, que son los problemas relativos al pago y servicios de la deuda.

Debido a la severa devaluación de 1982 surgió la necesidad de reestructurar financieramente una gran cantidad de empresas endeudadas, lo que se facilitó con la introducción del FICORCA(1) instrumento que puede considerarse como un ejercicio de Ingeniería Financiera al más alto nivel, su utilización permitió salvaguardar una parte importante de la planta productiva nacional.

Así, durante los primeros años de la crisis resultó necesario reestructurar un gran número de empresas y grupos, entre los que se incluyó algunos de los más importantes del país. Para estos fines, se hizo uso de un mecanismo de conversión de deuda en capital y se produjeron fusiones y ventas de empresas.

La venta de paraestatales, iniciada en 1985, ofreció la oportunidad para integrar equipos de Ingeniería Financiera en empresas, bancos, y casas de bolsa, cuya función era la de promover proyectos de Inversión, compras, ventas, fusiones, adquisiciones, etc.

A principios de 1989, surge un nuevo desafío : financiar con recursos privados proyectos de infraestructura que urgentemente se requerían para mejorar la eficiencia y competitividad del país.

Actualmente el futuro que se visualiza para esta actividad en la empresa mexicana esta en correlación directa al número de funciones financieras que se llevan a cabo en las industrias.

---

(1) FICORCA (Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios) . Programa de ventas de dólares a futuro, a tipos de cambio pre pactados, a empresas mexicanas en monedas extranjeras que reunieran ciertos requisitos que el gobierno federal, a través de un fideicomiso formalizó durante 1983. El objetivo del programa, el cual fue muy exitoso, consistió en que, a cambio de la venta de ese seguro contra devaluaciones futuras el gobierno asumía el riesgo de las pérdidas en cambios, por su parte las empresas renegociarían sus adeudos con bancos extranjeros. Véase "Inversiones". Marmolejo, G.Martín. Publicaciones IMEF, México, 1991, pág. 464.

### **3. Importancia.**

La relevancia adquirida por la Ingeniería Financiera en la Administración de los negocios queda sistematizada en los siguientes puntos:

- Permite definir estrategias financieras.
- Permite llevar a cabo una auténtica planeación corporativa.
- Estimula la anticipación a riesgos y oportunidades.
- Fomenta el desarrollo del ingenio y creatividad ejecutiva.
- Apoya las decisiones de la alta dirección.
- Proporciona congruencia entre la fijación de fines y los medios para alcanzarlos.
- Otorga especial importancia al comportamiento futuro del medio ambiente externo de la empresa.

Cabe señalar, que la Ingeniería Financiera no es una disciplina independiente de otras, es una actividad interdisciplinaria, ya que hace uso de diversas especialidades como son: la planeación estratégica; la evaluación de empresas y proyectos; la valuación de negocios y activos, e incluye estudios jurídicos; fiscales-laborales; y de otra índole, además de los financieros anteriormente citados.

Los estudios de Ingeniería Financiera difieren de los análisis financieros tradicionales, ya que los primeros son más detallados y profundos, y se llevan a cabo con una perspectiva global de la empresa y de su entorno, de su situación actual y de sus oportunidades y riesgos a mediano y largo plazo.

Los proyectos de esta actividad, involucran recursos cuantiosos y las decisiones representan un alto riesgo para los inversionistas, por lo que es aconsejable confiarlos a personal altamente especializado, con el respaldo de un eficiente infraestructura de sistemas, equipo de cómputo e informática.

Por la naturaleza de su trabajo, el ingeniero financiero, debe contar con una sólida profesional, así como suficiente creatividad e ingenio para resolver problemas complejos, flexibilidad para adaptarse al medio ambiente, habilidad negociadora y sentido práctico para implantar los esquemas que proponen con el fin de realizar con éxito cada proyecto en el que interviene.

Gran número de empresas y grupos llevan a cabo este tipo de proyectos con el apoyo de empresas o departamentos especializados de bancos y casas de bolsa, ya que estos trabajos son poco frecuentes y cada uno requiere un enfoque diferente, por lo que, con excepción de los grupos y empresas muy grandes y dinámicas, no se justifica contar con una organización propia en esta especialidad.

### **4. Aplicaciones.**

Para conocer exactamente, las áreas en las cuales se puede aplicar la Ingeniería Financiera dentro de las empresas, es necesario identificar el objetivo de todo administrador financiero.

El objetivo debe ser alcanzar las metas de los propietarios de la empresa. La función de los administradores no es alcanzar sus propios objetivos (que puede ser aumento de su remuneración, el lograr fama o conservar su posición); consiste más bien, en incrementar lo más ampliamente posible los beneficios de los inversionistas o propietarios.

Ahora bien, el objetivo que persigue la Ingeniería Financiera, es incrementar el valor de las inversiones, mediante una actividad altamente creativa. Por lo tanto, esta técnica puede aplicarse en:

- 1.- La formulación de planes estratégicos en cuanto a:
  - tasas de interés
  - tipos de cambio
  - estado de los mercados financieros
- 2.- El establecimiento de estrategias financieras de la empresa en materia de:
  - administración de excedentes
  - financiamientos
  - inversiones
  - reinversiones
  - desinversiones
- 3.- Investigar nuevas oportunidades de inversión o financiamientos para:
  - fusiones
  - adquisiciones
  - mexicanizaciones
  - emisión de acciones
- 4.- Evalúa proyectos de renegociación, reestructuración, capitalización, y recapitalización de pasivos.
- 5.- Identifica, jerarquiza y resuelve problemas inherentes al ámbito financiero.
- 6.- Planea y organiza la estructura financiera de la empresa, de acuerdo a las condiciones más convenientes.
- 7.- Evalúa la productividad financiera de la empresa en los siguientes aspectos:
  - costos
  - utilidades
  - flujos de efectivo
  - rentabilidad
  - otros.

"Otro aspecto por considerar es el desarrollo y promoción de grupos financieros que integran los servicios de arrendamiento, factoraje, seguros, almacenadoras, etc., que permitan dar valor agregado al servicio de intermediación, al poder implantar proyectos de ingeniería financiera más sofisticada". (2)

---

(2).- Véase Entrevista del IMEF al consultor privado Julián Terminel Saldaña. Fuentes de Financiamiento para la Empresa Mexicana. 1991.

## **5. La Ingeniería Financiera en el futuro de la Empresa Mexicana.**

La tarea que tiene que realizarse en México es enorme, ya que el retraso que se ha tenido por muchos años, debido en parte a la política proteccionista y a cierta falta de espíritu empresarial, hay que agregarle la creciente brecha que se ha acumulado durante la larga crisis por la que nuestro país ha pasado.

El desafío que representa el nuevo entorno económico nacional e internacional, implica el fortalecimiento de las empresas mexicanas para que sean capaces de competir en el desarrollo, fabricación, y distribución de productos; así como también, en la ampliación y modernización de la infraestructura de comunicaciones y servicios en general, causa indirecta del atraso significativo y baja eficiencia productiva de las industrias nacionales.

"No cabe la menor duda de quienes han salido mejor librados ante este cambio han sido quienes han intentado mejorar su competitividad mediante un esfuerzo serio y sostenido por lograr una cultura de calidad en las organizaciones". (3)

La posibilidad de financiar, en condiciones competitivas, estas empresas y proyectos que son cada vez más intensivos en el uso de capital, será factor determinante en el éxito de los programas que se proponen para retomar el camino de la recuperación y crecimiento económico.

Por estos motivos, resulta oportuno destacar no sólo la conveniencia, sino la urgencia de emplear los enfoques y métodos de la Ingeniería Financiera, tanto en las empresas y grupos inversionistas como en el financiamiento de proyectos de infraestructura para poder competir, tanto dentro como fuera de nuestro país a los niveles de eficiencia del mercado internacional.

## **B. HERRAMIENTAS DE APLICACION DE LA INGENIERIA FINANCIERA. FUENTES DE FINANCIAMIENTO E INVERSION.**

### **1. Intermediarios Financieros Básicos.**

La corporación no opera en un vacío de finanzas, se mueve en un estrecho contacto con los diversos mercados e intermediarios financieros. Esta estrecha relación permite a la empresa obtener el financiamiento necesario, al igual que la inversión de fondos ociosos, realizada en diversos mecanismos.

---

(3).- Ibidem.

Para las grandes empresas resulta indispensable tener acceso frecuente al ambiente financiero; las empresas pequeñas en cambio, lo hacen con menor frecuencia. Independientemente del tamaño de una compañía, los diferentes medios financieros actúan como mecanismos de transferencia, estableciendo un enlace entre los proveedores y los solicitadores de capital, además de proporcionar una estructura para el proceso de recolección de fondos e inversión. El surgimiento de mercados e intermediarios financieros poderosos es la causa principal de la existencia de empresas de gran tamaño. De no haber un mecanismo mediante el cual puedan atraerse fondos no utilizados hacia empresas que los necesitan para convertirlos en activos, grandes empresas no hubieran podido alcanzar su tamaño actual.

"La Innovación en el financiamiento, se refiere a mayores plazos, tasas de interés equivalentes a las internacionales, entre otros puntos; un financiamiento orientado a la economía abierta, con base en un mercado de valores sólido, que día con día abarque no sólo a las grandes empresas, sino también a las medianas y pequeñas, y se canalice en forma más eficiente y eficaz el ahorro del público hacia el proceso productivo del país." (4)

Existen tres formas externas mediante las cuales pueden transmitir los fondos disponibles a las empresas que los requieren. Estas tres formas son las siguientes:

- 1.- A través de un intermediario financiero.
- 2.- Por conducto de mercados financieros.
- 3.- Mediante un arreglo de colocación directa.

Los intermediarios financieros son instituciones o entidades de finanzas que aceptan ahorros en depósitos y los transfieren a las empresas que requieren de fondos, es decir, canalizan los ahorros de diversos individuos a préstamos o inversiones.

"Intermediario financiero es una institución que se encuentra entre los prestadores y los prestatarios. Toma prestado y presta fondos a los prestatarios." (5)

Algunos intermediarios reciben los depósitos de ahorros y prestan ese dinero a sus clientes; otros aceptan los ahorros y luego los invierten en activos, como bienes raíces, acciones o bonos que les producen utilidades, y otros más prestan e invierten sumas de dinero. En la mayoría de los casos, un intermediario financiero debe operar dentro de ciertas limitaciones legales con respecto a los tipos de préstamos o inversiones.

#### **a. Participantes básicos en las transacciones financieras.**

A).- PERSONA.- Los ahorros de personas físicas, depositados en ciertas instituciones financieras, representan para éstas una gran cantidad de fondos que prestan o invierten. Las personas físicas pueden considerarse como proveedores y solicitadores de fondos respecto a los intermediarios financieros (6). Lo verdaderamente importante es que estos individuos como grupo actúan como

---

(4).- Véase "Financiamiento del Desarrollo", Convención Nacional del IMEF. Ing. J. Luis Rión Santiesteban. 1991

(5).- Stanley Fisher y Rudiger Dornbusch. Economía. Ed. Mc Hill. 3ra. Edición. México 1989. Pág 674.

(6).- Las personas también pueden obtener fondos en forma de empréstitos, pueden solicitarlos en bancos comerciales, bancos de captación de ahorros, asociaciones mutualistas o hipotecatías, instituciones de crédito, compañías de seguros, etc.

ofrecedores ( o proveedores) netos de fondos, en virtud de que depositan más de lo que piden prestado, proporcionando así medios para los beneficios de otros, en este caso, de las empresas.

B).- EMPRESAS.- Las empresas o personas morales también depositan parte de su dinero con intermediarios financieros, sobre todo en cuenta de cheques en diversos bancos comerciales. Al igual que las personas físicas, obtienen fondos de diferentes instituciones. Solicitan préstamos a bancos comerciales, compañías de seguros y fondos de pensiones. Las empresas como grupo, son demandadores o solicitadores netos de fondos, pues piden prestado más de lo que ahorran.

C).- GOBIERNO.- El gobierno federal mantiene depósitos de fondos temporalmente ociosos, ciertos pagos de impuestos y otros en los bancos comerciales. No adquiere préstamos directamente de las instituciones financieras, sino que adquiere financiamiento requerido a través de los mercados financieros.

#### **b. Intermediarios financieros básicos.**

Los intermediarios más importantes en una economía como la de México son los siguientes:

- \* Banca comercial.
- \* Uniones de crédito.
- \* Compañías de seguros.
- \* Arrendadoras.
- \* Factoraje.
- \* Almacenadoras.
- \* Fondos de pensión.

Tales organismos captan fondos de personas, empresas y gobierno, combinándolos en grandes cantidades y brindando ciertos servicios para hacer más atractivos los préstamos para las personas o empresas.

#### **1).- Banca Comercial.**

La banca comercial, en sus funciones de intermediación financiera, tiene como objetivo fundamental captar el ahorro mediante diversos instrumentos y colocar, mediante créditos, estos recursos captados. Con el margen financiero así obtenido, cubre los gastos de operación y obtiene utilidades adecuadas para la inversión de sus accionistas.

"Los bancos modernos se distinguen por el hecho de que son los principales intermediarios financieros con fines de lucro y representan una gran proporción de los préstamos totales de la economía, y aún más, por el hecho de que utilizan parte de su pasivo como medio de pago y, por tanto, forma parte de la cantidad de dinero". (7)

Los préstamos o créditos que proporciona la banca a las empresas, pueden dividirse en:

---

(7).- Conferencia de Rudiger Dornbusch en México vía satélite, 1992.  
Estos créditos, a su vez, pueden ser los siguientes:

- Corto plazo para capital de trabajo y,
- Largo plazo para ampliación de capacidad y, ocasionalmente, para consolidación de pasivos y/o capital de trabajo permanente.

- \* En términos de garantía, quirografarios, o con garantía en forma de avales y/o hipoteca prendaria.
- \* En términos de tipo de crédito, pueden ser directos, de habilitación o avío, refaccionarios, hipotecarios y otros.

Para cumplir con sus objetivos, la banca establece manuales y políticas para otorgamiento de créditos, que imponen requisitos tales como:

- Estados financieros dictaminados de preferencia.
- \* Una cierta antigüedad de la empresa acreditada, con un récord favorable.
- \* Abundante información adicional.

De alguna manera, estos requisitos resultan sencillos de tramitar para las grandes empresas que desean financiarse a través de sus instrumentos. Pero no para aquellas micro, pequeñas y medianas empresas que no cubren la mayoría de las veces, con los requisitos establecidos. Actualmente, el único inconveniente que enfrenta la grande empresa mexicana, es que mientras las tasas de interés reales positivas han aumentado (8), el rendimiento del capital invertido se ha venido disminuyendo en forma consistente como resultado de varios fenómenos, de los cuales destacan la apertura comercial, el pacto inflacionario y la baja del volumen de ventas en algunas actividades por la disminución del poder adquisitivo de los consumidores.

## 2).- Uniones de Crédito.

Una institución o unión de crédito, es un intermediario financiero que se encarga sobre todo de la transferencia de fondos entre personas físicas y consumidores.

Son agrupaciones gremiales que, bajo concesión federal, pueden constituirse en asociación, formando una asociación auxiliar de crédito. Desde luego, bajo la supervisión de las autoridades financieras correspondientes. El principio de las uniones de crédito es que, tal vez, una pequeña empresa no sea importante y atractiva para una institución financiera, pero un conjunto de empresas representadas en una unión pueden ofrecer un tamaño y riesgo más atractivo.

Una unión de crédito tiene la base de capital aportado por cada uno de los agremiados (socios), y al tener personalidad jurídica para contraer obligaciones puede ser sujeta de crédito. Con los recursos de capital y crédito puede llevar a cabo diversas funciones, tales como:

- \* Otorgar créditos a sus socios.
  - \* efectuar compras en volumen, desde luego en mejores condiciones y precios en beneficio de sus asociados.
  - \* Financiar estudios de mercado, de productividad, diseño, etc., que sean de utilidad a su gremio.
- (9)

---

(8).- Tasa Real es la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de inflación, si el interés es superior a la inflación, se considera tasa real positiva, por el contrario, si la inflación es mayor al interés, la tasa es negativa.

(9).- Las uniones de crédito son instituciones depositarias que reciben depósitos de ahorro y utilizan los ingresos para realizar sobre todo préstamos relacionados con la propiedad inmobiliaria.

Desde luego que ofrece ventajas una unión de crédito, pero para que sea exitosa debe de manejarse con una administración profesional y con objetivos, sino de utilidad, sí de absorber plenamente su costo de operación.

Pertenecer a un organismo de este tipo suele requerir un enlace, por ejemplo, trabajar con la misma empresa o participar en actividades comunes.

Si la demanda de préstamos no es lo suficientemente grande para atraer todos los fondos disponibles, las uniones de crédito pueden canalizar una parte de éstos a inversiones a corto plazo en mercados financieros. Por lo general, cuando las uniones de crédito requieren de fondos adicionales, solicita préstamos directamente a bancos comerciales.

### **3).- Aseguradoras.**

Las empresas de seguros son los mayores intermediarios financieros que manejan ahorros de personas físicas. Aun cuando generalmente una persona compra un seguro de vida o una empresa adquiere un seguro para proteger sus activos fijos de algún imprevisto, la mayoría de estos seguros (10) tienen una función de ahorro. Una parte de cada pago de prima se destina a cubrir los beneficios después del deceso de asegurado o a cubrir el importe de los activos dañados, pero el resto se invierte para cubrir pagos de seguros en años subsecuentes.

En otras palabras, las compañías de seguros reciben grandes cantidades por pago de primas que deben invertir para acumular o capitalizar fondos que habrán de cubrir exigencias futuras. Así pues, actúan como intermediarios financieros que convierten ahorros personales o corporativos en préstamos e inversiones.

Parte del fondo de aseguramiento es prestado directamente a personas, empresas y gobierno; otra parte es canalizada a través de mercados financieros hacia solicitantes.

"Los recursos institucionales de compañías de seguros, bancos, fondos de pensiones, etc., además de ser importante en monto, tienen la característica de ser permanente y, por tanto, dan estabilidad al mercado de valores." (11)

### **4).- Arrendamiento.**

El arrendamiento se refiere al derecho de utilizar activos fijos específicos, como terrenos y equipo, sin recibir realmente un título de propiedad sobre ellos.

---

(10).- A los seguros también puede denominarseles pólizas de por vida o de dote.

(11).- Entrevista del IMEF al Consultor Financiero Julián Terminel Saldaña.

"El arrendamiento consiste básicamente en que una arrendadora financiera compre un bien y permita su uso a un arrendatario mediante un pago pactado de determinado número de rentas por ciertos montos especificados en un contrato de arrendamiento en el que, noermalemnte, al final del período se transmite la propiedad al arrendatario." (12)

El arrendatario (persona física o una empresa) recibe los servicios de los activos arrendados por parte del arrendador, quien es el propietario de los activos. A cambio del uso de dichos activos, el arrendatario paga al arrendador una cuota fija periódica, lo cual suele hacerse por adelantado en cada período de arrendamiento.

"El arrendamiento parte del principio de que lo importante es el uso, no la propiedad del bien arrendado, es decir, una empresa libera para su capital de trabajo los recursos que aplicaría para la compra de un equipo y lo usa en la producción de sus bienes mediante el pago de una renta." (13)

El pago por el arrendamiento, o sea la renta, es considerada como un gasto deducible de impuestos por parte del arrendatario.

La aceptación del arrendamiento ha ido en aumento en los últimos 20 años, como resultado de que las personas de negocios se percatan cada vez más del poder financiero del arrendamiento.

La utilización del arrendamiento como fuente de financiamiento puede comprenderse mejor si se compara el arriendo con la compra de un activo específico. Si una empresa desea obtener el servicio de un activo determinado, tiene dos opciones:

A).- Comprar el activo. Para comprar el activo, la empresa debe desembolsar una suma considerable o convenir en algún tipo de plan de compra en abonos que implica contraer una obligación (pasivo a largo plazo).

B).- Arrendarlo. El arrendar un activo, es una forma de financiarse, ya que permite a una empresa obtener el uso de un activo fijo sin recurrir directamente en ningún compromiso de deuda.

El arrendamiento puede hacerse a través de los siguientes contratos:

#### 1.- ARRENDAMIENTO OPERACIONAL.

Un contrato operacional, es normalmente un arreglo contractual en el que el arrendatario se compromete a efectuar pagos periódicos al arrendador durante cinco o menos años (convenio a corto plazo) por los servicios de un activo. Tales contratos se pueden cancelar generalmente a petición del arrendatario, a quien puede exigirse por la cancelación, el pago de una cuota predeterminada. Los contratos de arrendamiento operacionales suelen utilizarse para arrendar bienes tales como computadoras, equipo pesado, automóviles y cajas registradoras. Los activos arrendados según un acuerdo de arrendamiento operacional, generalmente tiene una vida útil mayor que la vigencia del

---

(12).- Ibidem.

(13).- "Fuentes de financiamiento para las empresas mexicanas". Ponencia del Li. Roberto Castañeda G. Conv. Nac. del IMEF 1992.

arrendamiento mismo. Por lo regular, éstos se volverían menos eficaces y tecnológicamente obsoletos si fueran arrendados por un período mayor de años.

## 2.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

Un contrato de arrendamiento financiero es un contrato de arrendamiento a un plazo mayor (largo plazo). Estos contratos no pueden cancelarse y por lo tanto obligan al arrendatario a realizar pagos por el uso de un activo durante un período preestablecido.

Aun así el arrendamiento no requiere del servicio del activo arrendado, se ve obligado contractualmente a efectuar pagos durante la vigencia del contrato.

El pago de arrendamiento se convierte en un gasto fijo y deducible de impuestos que debe sufragarse en fechas preestablecidas durante un período específico.

Otra característica del contrato financiero es que los pagos totales durante un período de arrendamiento son superiores al costo que los activos arrendados representan para el arrendador. El período de arrendamiento se relaciona generalmente con la vida productiva del activo, de un modo muy estrecho. Algunos contratos de arrendamiento financiero confieren al arrendatario la opción de comprar al vencimiento.

Las ventajas del arrendamiento son:

- La depreciación efectiva.
- Mayor liquidez.
- Capacidad para obtener un financiamiento de 100%.
- Derechos limitados de los arrendadores en caso de quiebra o reorganización.
- Evasión del riesgo de obsolescencia.
- Carencia de condiciones restrictivas.
- Flexibilidad.

Las desventajas del arrendamiento son:

- Altos costos de interés.
- La falta de valor de recuperación.
- Los impedimentos en mejoras de propiedad.
- Las condiciones de obsolescencia.

## 5).- Factoraje (Factoring).

El factoraje consiste en la compra, por parte de un agente financiero, de las cuentas por cobrar de una empresa o negocio a cargo de sus clientes. Ordinariamente son a corto plazo y estos recursos son utilizados como capital de trabajo. El servicio de factoraje puede incluir, en adición al financiamiento, administración, cobranzas, análisis de crédito y garantía de pago de las cuentas por cobrar negociadas.

Los servicios de factoraje se pueden clasificar en:

\* Factoraje sin recurso o puro, en el cual las cuentas por cobrar son adquiridas junto con la responsabilidad de su cobro, es decir, sin recurso para el cedente.

\* Factoraje con recurso, donde se adquieren las cuentas por cobrar dejando a la empresa o negocio la responsabilidad solidaria de la solvencia del cliente comprador de los productos. Es decir, si la cuenta por cobrar no es pagada por el cliente, entonces debe pagarla el cedente ( empresa o negocio que las vendió).

\* Factoraje con cobranza delegada, en donde el servicio de cobranza lo realiza la empresa o negocio que cede su cartera.

\* Factoraje a proveedores, en donde empresas grandes incluyen a sus proveedores en este programa, de tal suerte que obtengan hasta el 100% de anticipo de sus cuentas por cobrar a estas empresas.

\* Factoraje de pedidos, en donde se otorgan anticipos sobre pedidos en firme de clientes. Este punto es muy importante, porque los anteriores servicios proporcionan recursos una vez que ya se elaboró y entregó el producto o servicio, es decir, financian la venta. Este servicio, de hecho, financia los inventarios para la elaboración del producto.

Las fuentes de fondeo (14) de las empresas de factoraje son diversas:

- Créditos de instituciones bancarias, de seguros y fianzas, nacionales y extranjeras.
- Crédito mediante la emisión de papel comercial a largo plazo y/o obligaciones a plazo medio.
- Ciertos programas pueden ser sujetos a fondeo de Nafinsa u otras instituciones.

Los criterios para el otorgamiento de crédito en factoraje son mucho más flexibles que en la banca comercial, pues la fuente de pago, en esencia, es la cuenta por cobrar al cliente, quien es el verdadero riesgo del crédito. Las pequeñas empresas que venden a grandes empresas, tienen una gran posibilidad para financiarse, independientemente de su tamaño o estructura financiera o de la información que pueda proporcionar, dado que cuenta con una cuenta por cobrar de un cliente que es un excelente riesgo de crédito.

"Se estima que actualmente existen 90 empresas de factoraje con un valor de mercado, en diciembre de 1990, cercano a cuatro mil millones de nuevos pesos". (15)

Los costos que implica la utilización del factoraje son:

\* comisiones.- Son las atribuciones que recibe la institución de factoraje por los costos administrativos de verificación y cobro de créditos, así como por el riesgo que se asume al comprar cuentas sin respaldo.

\* Interés sobre activos.- Es el cargo de intereses que se impone a la suma anticipada. El pago suele ser por adelantado, lo que eleva el costo efectivo del préstamo.

---

(14).- Llámesele fondeo a la manera de captar recursos para otorgar financiamiento a las empresas.

(15).- Véase Roberto Castañeda G. " Fuentes de Financiamiento para las Empresas Mexicanas".

\* Interés por excedentes.- Es el interés que se paga sobre excedentes o saldos positivos de cuentas que resultan con un factor de interés mensual.

Las ventajas del factoraje son:

- Capacidad que confiere a la empresa para convertir inmediatamente en efectivo las cuentas por cobrar sin tener que preocuparse por su cobro.
- Asegura un patrón constante de flujos de efectivo.
- Posible eliminación del departamento de cobranzas de la empresa, ahorrando con ello gastos de administración y operativos.

Las desventajas del factoraje son:

- El costo que implica su utilización.
- El sacrificio potencial de la liquidez.
- La probabilidad de una eventual debilidad financiera que trae consigo.

#### **6).- Almacenadoras.**

Los Almacenes Generales de Depósito son organizaciones auxiliares del crédito, que funcionan por concesión federal, regidas primordialmente por la Ley General de Organizaciones Auxiliares del Crédito sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria. Unicamente los almacenes generales de depósito pueden expedir certificados de depósito y bonos de prenda. Constituyen un eslabón entre la banca y las actividades inherentes al proceso productivo, proporcionando servicios de intermediación y apoyo para el financiamiento de la fase comercial de su producción o inventarios.

En otras palabras, una empresa o negocio que tiene inventarios para su producción puede depositarlos en una almacenadora o conseguir que habiliten su propio almacén, de tal suerte que pueda recibir un certificado de depósito que acredite la propiedad de mercancías o bienes depositados en o bajo custodia del almacén que los emite.

Con este certificado se puede otorgar garantía prendaria a una institución financiera para la obtención de un crédito prendario mediante el consecuente bono de prenda sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente. Para la banca comercial esta es una buena garantía dado que:

- \* Las mercancías amparadas por certificados de depósito y bonos de prenda no pueden ser embargadas y no entran, en caso de quiebra, a formar parte de la misma.
- \* No tiene que vigilar la prenda ni el destino del crédito.
- \* No requiere de formalizarse en escritura ni registro público.

\* La almacenadora garantiza que, de así requerirlo, el banco recibe la mercancía amparada con el certificado de depósito y bonos de prenda; de haber faltantes de mercancías es responsabilidad de la almacenadora.

Existen cerca de 20 almacenes generales de depósito activos en México, varios de ellos pertenecientes a sociedades nacionales de crédito con bodegas en toda la república mexicana y con posibilidad de habilitar las propias bodegas de la empresa de que se trate.

Por todo lo anterior, se puede determinar que cuando se tienen inventarios de materia prima, productos en proceso y productos terminados se puede obtener, a través de un Almacén General de Depósito, certificados de depósito y bonos de prenda que constituyen una garantía tal que facilita la obtención de créditos de instituciones financieras.

#### **7).- Fondos de pensión.**

Estos fondos son establecidos con el fin de que los empleados de diversas instituciones puedan seguir persibiendo ingresos después de su retiro o jubilación. Hay varios tipos de planes de pensión. A menudo los empresarios contribuyen al fondo de pensiones con una cantidad que suele ser casi la misma que la que aportan los empleados; ocasionalmente, las contribuciones del empleado se basan en un arreglo de participación de las utilidades.

En esencia, los fondos de pensiones representan una acumulación de ahorros que se habra de pagar en años futuros. El efectivo de los fondos de pensiones se presta o se invierte en diversas áreas. Parte del dinero es transferida directamente a solicitantes, pero la mayor parte es prestada o invertida a través de mercados financieros.

Los intermediarios (16) son instituciones financieras claves en economías de régimen capitalista. Los bancos comerciales, las compañías de seguros y las uniones de crédito son los principales proveedores de préstamos e inversiones para las empresas. La mayoría de los fondos proporcionados no es canalizable directamente a las empresas, sino que llega a través de los mercados financieros.

Sin todas estas instituciones, los fondos disponibles para el financiamiento de empresas se verían reducidos significativamente.

---

(16).- En el caso de México, este tipo de intermediarios son el Seguro Social o el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

## **2. Mercado de dinero: Perspectiva nacional e internacional.**

Los mercados de dinero comercian dinero e instrumentos financieros de corto plazo, con suficiente liquidez y períodos de vencimiento que rara vez exceden un año.

El principal instrumento del mercado de dinero mexicano es el Certificado de Tesorería (Cete), el cual es un instrumento de deuda a corto plazo emitido por el gobierno mexicano.

Las nuevas tendencias en relación al mercado de dinero se orientan a la integración e internacionalización de los mercados de dinero nacionales con los internacionales, por lo tanto, en este estudio, estaremos dando gran énfasis a los mercados internacionales y su funcionamiento, sin descuidar por supuesto, las características de los mercados nacionales.

Para México, los beneficios serían considerables si aumenta su participación e integración con los mercados de dinero internacionales (17), a razón de que por una parte, los inversionistas, los organismos públicos y privados y los bancos podrían obtener mayores rendimientos con menor riesgo sobre un portafolio más diversificado, y por otra, los prestatarios podrían reducir su costo de fondeo y tendrían un mayor acceso al crédito, el es sumamente escaso en el país. Una integración más estrecha estimularía a los intermediarios financieros nacionales a ser más eficientes, además de que tanto los participantes como los reguladores del mercado de dinero mexicano podrían evaluar más acertadamente las propuestas de nuevos instrumentos y regulaciones en el mercado de dinero nacional.

En los últimos años, como producto de los avances tecnológicos, la volatilidad en las tasas de interés por políticas fiscales y monetarias inconsistentes, tanto en cada país, como entre ellos, y la desregulación a nivel internacional en los mercados de dinero, han originado que estos últimos se vuelvan más sofisticados y activos, además de que han tendido a integrarse o internacionalizarse. Asimismo, durante este periodo, los mercados offshore o euromercados de dinero, han consolidado su viabilidad de largo plazo como alternativas, libres de impuestos y de restricciones, a los mercados nacionales.

En el caso de México, las autoridades han reconocido desde hace tiempo las ventajas, tanto para el gobierno como para el sector privado, de tener un mercado de dinero moderno, el cual también estuvo influido por las tres tendencias que afectaron a los mercados de dinero internacionales: avances tecnológicos, volatilidad en las tasas de interés y desregulación. Los participantes del mercado de dinero mexicano pronto asimilaron la nueva tecnología de telecomunicaciones y cómputo y, en la actualidad, las transacciones se realizan a través del teléfono y otros medios electrónicos, y los instrumentos no se intercambian físicamente, sino que se lleva un sistema de asignación centralizado y computarizado. Las operaciones se registran sobre todo en la Bolsa Mexicana

---

(17) Los mercados de dinero internacionales son aquellos no mexicanos, pero que están abiertos a la participación de mexicanos, se incluyen el mercado de dinero de Estados Unidos y de otros países extranjeros, así como los euromercados, o mercados offshore, que no caen bajo jurisdicción de ningún país.

de Valores (18). La volatilidad en las tasas de interés, que ha resultado del cambio en la política fiscal del país, ha sido un incentivo para incrementar el volumen de operación y el rango de los instrumentos financieros a corto plazo. En 1989, se inició un gran movimiento de desregulación de los mercados financieros de México: el encaje legal fue reducido de 80.0% en el margen, a 30.0% con la facilidad adicional de poder mantenerlo como coeficiente de liquidez invertido en valores del gobierno; la liberación completa de las tasas de interés, tanto activas como pasivas; la cancelación de los últimos vestigios de la canalización selectiva del crédito en México; y quizá lo más importante, la decisión del gobierno federal de fondear todo su déficit fiscal mediante la colocación de valores gubernamentales, como Cetes, Bondes y, más recientemente, Ajustabonos. La última etapa de resgulación se llevó a cabo en septiembre de 1991, cuando el coeficiente de liquidez para toda la captación marginal de la banca se redujo a cero por ciento. Ante lo anterior, el mercado de dinero mexicano no sólo se ha mantenido, sino que ha mantenido su liquidez y tiene excelentes perspectivas de mayor volumen operado, sofisticación e internacionalización.

"Hoy, los mercados de dinero internacionales pueden considerarse como una colección de mercados nacionales parcialmente integrados, que operan con una amplia variedad de instrumentos, así como de mercados de dinero offshore, en el que se operan sobre todo certificados de depósito negociables y papel comercial. En su mayoría, la actividad en los mercados de dinero internacionales se realiza en los grandes centros financieros de Estados Unidos -Nueva York, Chicago y Los Angeles- , así como en los principales centros bancarios offshore como Londres y Singapur. Participantes importantes en el mercado de dinero norteamericano, en los mercados offshore y en otros mercados de dinero, también operan en centros bancarios mundiales, como Tokio, Zurich, Frankfurt, París y, en menor grado, México, Toronto, Amsterdam y Tel Aviv, entre otros." (19)

#### **a. Participantes de los mercados de dinero internacionales y sus motivaciones.**

En los mercados de dinero internacionales, los individuos no juegan un papel tan importante como participantes directos; su participación es más bien indirecta, vía fondos de inversión del mercado de dinero. La razón es que los instrumentos con mayor actividad no se emiten en denominaciones lo suficientemente pequeñas como para que sean adquiridos por personas físicas.

El principal participante y prestatario en un mercado de dinero moderno es la Tesorería de un país, la Secretaría de Finanzas o de Hacienda, según corresponda. El banco central actúa como el agente de la Tesorería cuando emite deuda y lleva a cabo operaciones de mercado abierto, es decir, la compra y venta de títulos por su propia cuenta en el mercado, como una manera de instrumentar la política monetaria, también el banco central participa en los mercados de dinero internacionales para administrar sus reservas internacionales.

Los bancos de inversión tienen funciones especializadas: funcionan como suscriptores, operadores, corredores y administradores de sociedades de inversión.

---

(18) Véase, Bolsa Mexicana de Valores. El salón de remates y sus operaciones, BMV, México, Abril, 1989.

(19) Mansell Carstens, Catherine, Las nuevas finanzas en México, Editorial Milenio-IMEF-ITAM, México, 1993.

### 1).- Ministerio de Finanzas.

"El principal participante en un mercado de dinero moderno es el gobierno... regulan los mercados nacionales y solicitan préstamos cuando los ingresos por concepto de impuestos, cuotas y ventas no les permiten cubrir sus gastos, o cuando no pueden sincronizar sus ingresos con sus egresos... En países con un mercado de dinero moderno, incluyendo a México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emite regularmente papel a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los subasta en el mercado primario. El banco central, quien actúa como agente financiero de la Tesorería, permite a los corredores autorizados - por lo general casas de bolsa, bancos y operadores de títulos especializados en papel gubernamental- pujar por el papel teniendo como margen de decisión el descuento sobre el principal; esto es, los intermediarios ofrecen pagar un monto menor al valor nominal de instrumento reflejando la diferencia en la tasa de interés... Estos operadores primarios comercian posteriormente el papel en el mercado secundario con otros bancos, instituciones financieras, empresas y personas físicas." (20)

### 2).- Bancos Centrales.

"El banco central es una institución pública que funciona como banco del gobierno y de los demás bancos, al igual que un banco comercial y/o de inversión funciona como banco de empresas... cuando la Tesorería vende papel, el banco no sólo actúa como agente, sino que recibe los ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo con los requerimientos del gobierno. El banco central también compra deuda del gobierno en subasta -como una manera de financiarlo- o del público, con el fin de instrumentar la política monetaria, controla y regula el sistema bancario del país... el banco central puede influir sobre las tasas de interés de un mercado libre de dos maneras: 1) a través de ajustar la oferta monetaria mediante la compra y venta de Cetes y/o otros instrumentos del mercado de dinero, y 2) utilizando su poder para controlar y regular el sistema bancario." (21)

### Empresas.

"Las empresas grandes son participantes importantes en los mercados de dinero, tanto en su calidad de inversionistas, como prestatarios. Las empresas pueden invertir sus activos en capital -planta, equipo, bienes raíces- y también en activos más líquidos, como lo son diversos instrumentos de los mercados de dinero. De esta manera pueden obtener una tasa de rendimiento más alto, con un menor riesgo.. Por otra parte, cuando una empresa necesita fondos, frecuentemente encuentra que los préstamos en los mercados de dinero son menos caros que en un banco comercial... además se benefician de tasas de rendimiento atractivas y de la liquidez ofrecida por tener instrumentos a corto plazo que gozan de un gran mercado secundario." (22)

148270

(20) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

(21) Ibid.

(22) Ibid.

#### 4).- Bancos comerciales y otras instituciones financieras.

"La industria bancaria, por lo general, se divide... en bancos comerciales y aquellos que son bancos de inversión. Los bancos comerciales se especializan en recabar depósitos y hacer préstamos, esto es, hacer intermediación, en tanto que los bancos de inversión se especializan en intermediar operaciones de títulos - esto es, en la suscripción de títulos, así como en llevar a cabo funciones de distribución y corretaje de valores... En México, las casas de bolsa están limitadas a actividades de banca de inversión, mientras que las instituciones de banca múltiple pueden desempeñar ambas funciones (excepto intermediar y suscribir acciones (Sin embargo, la nueva ley bancaria en México (1990) permite la existencia de grupos financieros: holdings de instituciones financieras. Un "grupo" puede consistir en bancos comerciales, casas de bolsa, casas de cambio y otras instituciones financieras. Por lo tanto, el "grupo" se acerca al concepto de banco universal: un banco que puede prestar todo tipo de servicios)... Al igual que los bancos centrales y las empresas, estos bancos comerciales y otras instituciones financieras participan como compradores y vendedores de valores en los mercados de dinero por tres razones: obtener el mayor interés posible para un determinado nivel de riesgo; obtener préstamos al menor costo posible, y mantener la liquidez." (23)

#### 5).- Bancos de inversión - suscriptores.

" La función definitoria de un banco de inversión es la suscripción de valores, es decir, llevan a cabo la colocación de títulos en el mercado. Estos títulos pueden ser instrumentos del mercado de dinero, o del mercado de capitales, como notas, bonos y acciones. La suscripción implica la preparación de todos los documentos necesarios para una emisión, desde el proyecto hasta el registro legal, así como la venta o colocación con corredores e inversionistas. Lo anterior significa que un banco de inversión típicamente no hace intermediación financiera tradicional -no acepta depósitos ni extiende créditos directos- pues dicha función está reservada a la banca comercial... La suscripción puede hacerse de dos formas: en firme o bajo el menor esfuerzo. Si se trata de una suscripción en firme, el suscriptor compra de inmediato una emisión completa de deuda y posteriormente coloca el papel. Si la suscripción se hace bajo el menor esfuerzo, el suscriptor sencillamente trata de vender el papel lo mejor que pueda, sin adquirirlo o asumiendo una responsabilidad específica. El monto y el precio del papel vendido se dejan en el mercado, y quien asume el riesgo en este caso es el emisor, no el suscriptor. Las ganancias del banco de inversión provienen de las cuotas que cobra al emisor... En el mercado mexicano de valores, tanto los bancos de inversión como las casas de bolsa pueden suscribir emisiones de valores. Los instrumentos del mercado de dinero casi siempre se suscriben en firme, debido a que el emisor prefiere que el suscriptor corra el riesgo, ya que los suscriptores mexicanos se enfrentan a una fuerte competencia entre ellos". (24)

#### 6).- Distribuidores (Dealers).

"Los distribuidores son las instituciones financieras especializadas en hacer mercado en instrumentos del mercado de dinero. Esto quiere decir que están siempre dispuestas a comprar y/o vender instrumentos del mercado de dinero con el objeto de darles liquidez. Obtienen su utilidad del

---

(23) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

(24) Ibid.

diferencial entre los precios de compra y venta de los instrumentos... Las casas de bolsa y bancos de inversión en México operan todos los instrumentos del mercado de dinero en el país... Además de bancos y casas y bolsa, participan en la subasta primaria algunas aseguradoras, sociedades de inversión y empresas paraestatales. Los operadores extranjeros también pueden operar la mayoría de los instrumentos del mercado mexicano con no residentes desde hace tiempo y, desde diciembre de 1990, pueden operar Cetes. No obstante, la ley prohíbe a las instituciones de crédito mexicanas comerciar títulos no denominados en pesos con residentes mexicanos". (25)

#### 7).- Corredores.

"Dentro del mercado de dinero, la palabra corredor se usa con frecuencia indistintamente por distribuidor, ya que ambos se encargan de comprar y vender títulos. Sin embargo, al analizar los mercados financieros internacionales, es importante hacer la distinción entre ambas figuras, ya que existen bancos de inversión que realizan funciones de distribución y corretaje, y empresas especializadas en corretaje. La diferencia principal es que un distribuidor mantiene un inventario, el cual se incrementa cuando sus clientes desean vender y se reduce cuando éstos desean comprar, en tanto que un corredor únicamente pone en contacto a compradores y vendedores, sin tomar una posición propia en el mercado... En México, las casas de bolsa y los departamentos de banca de inversión de los bancos comerciales cubren ambas funciones. No existe aún la tradición del corretaje puro en el mercado de dinero mexicano; de vez en cuando surgen empresas pequeñas que ofrecen el corretaje de diversos tipos de instrumentos del mercado de dinero, pero hasta la fecha no han tenido éxito, ni se han desarrollado eficientemente."(26)

#### 8).- Sociedades de Inversión.

"Otra función importante de los bancos y otras instituciones financieras es la administración de fondos del mercado de dinero o, en otras palabras, sociedades de inversión de renta fija, las cuales son una manera poco costosa de atraer recursos adicionales, ya que las acciones de estos fondos no están sujetas a techos de tasa de interés, ni a encaje legal. Los administradores reciben un porcentaje como comisión por sus servicios... En 1972, ante la presión de cuentahabientes y de la industria financiera, el gobierno de Estados Unidos autorizó a las instituciones financieras del país a comerciar acciones de sociedades de inversión del mercado de dinero. Estas sociedades invierten los recursos en un portafolio diversificado de instrumentos del mercado de dinero denominados en dólares, como T-Bill (su equivalente en México son los Cetes), papel comercial, aceptaciones bancarias, etc. Los fondos del mercado de dinero resultan muy atractivos para los pequeños inversionistas y empresas, quienes, al tener acceso al mercado al mayoreo, pueden obtener, en conjunto, tasas de interés más altas sobre un portafolio más diversificado de lo que lograrían a nivel individual... Por razones similares, en 1984 las autoridades mexicanas permitieron la creación de fondos del mercado de dinero o sociedades de inversión de renta fija. Son muy parecidos a los fondos del mercado de dinero de Estados Unidos, diseñados sobre todo para personas físicas y empresas, con tasas de interés atractivas, servicio de chequera y/o servicios de administración de efectivo. Los fondos del mercado de dinero mexicano pueden invertirse en cualquier título del país que no sean acciones, pero deben contar con un mínimo de 30.0% invertido en valores gubernamentales.

---

(25) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

(26) Ibid.

Además de Cetes, la mayoría de las sociedades invierte en Bondes, Ajustabonos, papel comercial, aceptaciones bancarias y otros instrumentos del mercado de dinero mexicano, los cuales rinden una tasa de interés un poco mayor que los Cetes." (27)

#### **b. Instrumentos de los mercados de dinero internacionales.**

Existen diferencias entre los mercados de dinero de los distintos países, ya que algunos tienen una cantidad mayor de títulos que se comercian en bolsa, mientras que otros utilizan el sistema extrabursátil. En el caso de Estados Unidos, Canadá y Japón, así como en el de los mercados de dinero offshore, casi todos los instrumentos se comercian en forma extrabursátil, lo cual consiste en una red de teléfonos y computadoras utilizada por los distribuidores y corredores autorizados.

En México, Reino Unido y otros mercados europeos, dependen de su Bolsa de Valores para llevar a cabo el comercio de instrumentos. En nuestro país, los principales instrumentos del mercado de dinero están registrados en la Bolsa de Valores, que abre de las 9 a las 14 horas. Cabe señalar, que la mayor parte de esta actividad no se lleva a cabo en el piso de remates, sino por teléfono, de manera muy parecida a lo que sucede en el mercado extrabursátil estadounidense, y posteriormente, al final de día, se reportan y registran la mayoría de las operaciones en la Bolsa, tales como: transacciones entre casas de bolsa con cualquier instrumento del mercado de dinero, transacciones entre los bancos comerciales y las casas de bolsa, e intervenciones del Banco de México en el mercado secundario de valores gubernamentales.

"El mercado de dinero de Estados Unidos no sólo es el de mayor sofisticación y tamaño, sino que cuenta con una extraordinaria variedad de instrumentos abierto, en distintos grados, a los extranjeros. El mercado de dinero mexicano sigue el modelo del mercado de Estados Unidos y, por consiguiente, tiene muchos instrumentos similares. No obstante, no está totalmente integrado con el norteamericano y otros mercados de dinero, ya que hasta la fecha la legislación mexicana no permite a instituciones extranjeras distribuir o hacer corretaje con instrumentos no denominados en pesos, ni distribuir éstos con residentes en México. Quizá el mayor obstáculo para un mayor grado de integración sea la falta de información precisa, oportuna y accesible sobre el riesgo crediticio de los bancos y empresas mexicanas." (28)

#### **1).- Certificados de Tesorería.**

El instrumento más comercializado en el mercado de dinero de Estados Unidos es el Treasury Bill (T-Bill), instrumento de deuda del gobierno norteamericano con vencimiento a un año o menos.

En el mercado de dinero mexicano el instrumento más comercializado es el Certificado de Tesorería (Cete), el cual, hasta diciembre de 1990, no se consideraba parte del mercado de dinero internacionales, ya que extranjeros sin residencia legal en México no estaban autorizados a comprarlos o venderlos.

---

(27) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

(28) Ibid.

Similarmente al T-Bill, el Cete está respaldado por la buena fe y crédito amplios de su emisor, el gobierno federal, por lo cual sus rendimientos son generalmente los más bajos en el mercado. En ambos países, el banco central realiza una subasta cada semana de estos instrumentos, en México se llevan a cabo los martes, y se subasta una cantidad de Cetes con vencimiento desde 28 hasta 364 días en múltiplos de 7 días. El rendimiento de los Cetes es la tasa líder en el mercado de dinero mexicano, cosa semejante sucede en el mercado de dinero de Estados Unidos.

Los Cetes se emiten al portador (igualmente los T-Bills), en denominaciones de N\$ 10 nuevos pesos. Sin embargo, aunque su valor nominal es bastante bajo, el monto mínimo permitido por transacción efectuado en el mercado interbancario actualmente es de N\$ 100; en la práctica, el monto mínimo es por un valor nominal de N\$ 50 000 nuevos pesos.

## **2).- Aceptaciones bancarias.**

Las aceptaciones bancarias consisten en letras de cambio que gira el emisor a favor de una institución Nacional de Crédito, la cual a su vez las acepta en calidad de banco acreditante ya endosadas. Estos instrumentos se comercializaron oficialmente por primera vez en 1984, su vencimiento varía de 7 a 182 días, los extranjeros tienen absoluta libertad para negociarlas, al ser una obligación primaria del banco que las acepta, son instrumentos con un rendimiento relativamente alto, debido a que hay poco riesgo para los inversionistas.

Las aceptaciones bancarias en México por lo general no se emiten para financiar transacciones de comercio internacional, con los bienes importados como colateral, sino para que un banco obtenga recursos para financiar créditos directos. Esto distingue a las aceptaciones bancarias mexicanas de las emisiones tradicionales de estos instrumentos en los mercados financieros internacionales.

## **3).- Certificados de depósito negociables y Pagaré bursatil.**

Los Certificados de depósito o depósitos a plazo, son documentos simples que funcionan como recibo por un depósito determinado, y constituyen un compromiso de pago de intereses y repago del principal al vencimiento por parte del banco receptor.

El certificado de depósito negociable es similar al certificado de depósito, sólo que el primero como su nombre lo indica es comerciable o negociable.

El mercado de dinero de Estados Unidos fue el primero en emitir los certificados de depósito negociables, la mayoría de estos instrumentos en dicho mercado, tienen un valor nominal de 100 000 USD o más, con un plazo y tasa de interés fijos. El plazo mínimo es de 7 días, y generalmente no exceden un año. Se emiten al portador, y se cotizan con base en el rendimiento: los intereses y el principal se pagan al vencimiento.

En México, los bancos comerciales han comenzado a emitir certificados de depósito negociables (NCDs) por cifras importantes en dólares estadounidenses, aunque se trata exclusivamente de euro-NCDs, es decir, los certificados de dinero negociables registrados offshore, no en Estados Unidos. Cabe señalar, que la emisión de papel en los euromercados no necesariamente tiene que ver con los suscriptores, lugar de emisión, emisores o inversionistas europeos. "Euro" simplemente quiere decir offshore, o fuera de la jurisdicción legal de la moneda en la cual se denomina el instrumento. Por lo tanto, el papel emitido por un banco mexicano en las Islas Caimán, suscrito por un banco japonés y vendido a canadienses, sería europapel.(29)

El certificado de depósito negociable era un instrumento desconocido en el mercado de dinero mexicano hasta las últimas fechas. Pero poco después de la reforma financiera de 1989, cuando se permitió a los bancos determinar libremente el interés y vencimiento de sus pasivos, comenzaron a emitirse "pagarés bursátiles con rendimiento liquidable al vencimiento o Pagaburs registrados en la Bolsa Mexicana de Valores; se trata de un instrumento equivalente al NCD de Estados Unidos y al euro-NCD, pero denominado en pesos. Hasta el momento, los Pagaburs no han tenido mucho éxito entre los inversionistas.

#### 4).- Papel comercial.

El mercado de papel comercial más grande del mundo es el de Estados Unidos. Las tasas del papel comercial siempre son superiores a las de los instrumentos emitidos por el Tesoro norteamericano y a las aceptaciones bancarias, y generalmente, también a los rendimientos de los NCDs.

El papel comercial representa un pagaré negociable, no garantizado, a corto plazo que se vende en el mercado de dinero. Estos valores se colocan bajo un par con una tasa de descuento. Su valor nominal es de N\$ 100 nuevos pesos y sus múltiplos. Su plazo de vigencia no debe ser menor de quince días ni mayor de noventa y un días.

El papel comercial surge en 1980, como un instrumento de financiamiento alternativo para las empresas, ya que a menudo se presentaban situaciones en las que las empresas requerían de efectivo a corto plazo para utilizarlo como capital de trabajo, ya sea en el financiamiento de inventarios, cuentas por cobrar, anticipos y/o pagos a proveedores, etc., y los créditos que obtenían de la banca no eran suficientes para satisfacer sus necesidades, por lo que las empresas se vieron obligadas a buscar otras fuentes adicionales de crédito a corto plazo.(30)

La principal ventaja del papel comercial como una fuente de financiamiento a corto plazo es que, por lo general, es más barato que un préstamo comercial a corto plazo de un banco comercial, además de la versatilidad y agilidad propias del instrumento, su operación en el mercado de valores lo hace un instrumento muy dinámico.(31)

---

(29) Mansell Carstairs, Catherine, op. cit.

(30) Marmolejo G, Martín, Inversiones. Práctica, metodología, estrategia y filosofía, IMEF, México, 1991.

(31) Van Horne, James C., Fundamentos de Administración Financiera, Prentice Hall, México, 1988.

Además, el papel comercial puede ser tanto un instrumento de financiamiento como un complemento de financiamiento, es decir, la empresa puede financiarse mediante papel comercial exclusivamente, pero también, si ya cuenta con un crédito bancario, pero éste le resulta insuficiente, entonces puede recurrir a este instrumento como complemento a dicho crédito.

Los distribuidores de papel comercial mexicano son las casas de bolsa, y los departamentos de banca de inversión de las instituciones de crédito. Como en el caso del mercado norteamericano, los compradores del papel comercial son generalmente otras empresas, a quienes les resultan atractivos los altos rendimientos y plazos de vencimiento cortos. (32)

#### 5).- Bonos de desarrollo

"Los bonos de desarrollo (Bondés) son instrumentos de largo plazo emitidos por el gobierno mexicano que, para efectos prácticos, se comercian en el mercado de dinero. Esto se debe a dos razones principales: primera, aunque los Bondés tienen un plazo al vencimiento mínimo de 364 días, y máximo de dos años al emitirse, la mayoría de los Bondés disponibles tienen un plazo menor al vencimiento; en segundo lugar, los Bondés pagan intereses cada 28 días de acuerdo con la tasa de corto plazo más representativa del mercado de dinero mexicano... Estos instrumentos pagan un interés sobre su valor nominal, aunque se emiten a descuento. La combinación del descuento y de la tasa de interés hacen que el Bonde pague una tasa de interés mayor a la de los Cetes. Esta diferencia, que se puede conceptualizar como una prima, es el resultado bien fundamentado de la teoría financiera, pues es la compensación al inversionista por correr el riesgo de requerir liquidez durante el periodo largo de tiempo (el plazo del instrumento) y porque, de tener que vender el instrumento antes del vencimiento, el inversionista podría sufrir una pérdida de capital. Así pues, el rendimiento de los Bondés suele ser mayor para compensar por su menor liquidez, en relación con otros instrumentos de menor plazo, como los Cetes." (33)

#### 6).- Tesobonos y Ajustabonos.

Hasta antes del 11 de noviembre de 1991, fecha en la que se abrogó el control de cambios en México (y, por lo tanto, desapareció el tipo de cambio controlado), existían los Pagafés de la Federación o Pagafés, los cuales representaban deuda del gobierno de corto plazo indizada al dólar estadounidense al tipo de cambio controlado. A partir de dicha fecha sólo se emitirán bonos del Tesoro, o Tesobonos, similares a los Pagafés, pero en vez de indizarse al tipo de cambio controlado, se indizan con el tipo de cambio libre. Los Tesobonos se iniciaron en julio de 1989, con un plazo máximo de seis meses, aunque actualmente se cotizan hasta a 360 días.

Por otra parte, el gobierno mexicano emite Ajustabonos, los cuales son bonos con un plazo original de tres a cinco años, y que pagan un cupón trimestral fijo en términos reales. Por lo tanto, este instrumento está indizado al Índice Nacional de Precios al Consumidor. Su papel es importante en el mercado de dinero mexicano pues, al igual que los Bondés, se utilizan constantemente en reportes. Los extranjeros pueden comprar Tesobonos y Ajustabonos directamente.

---

(32) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

(33) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

## 7).- Reportos.

Se denomina reportos a las ventas de títulos en el presente con un acuerdo obligatorio de recompra en el futuro, ya sea en una fecha preestablecida o abierta. Asimismo, un contra-repoto es la compra de títulos en el momento de la concertación, para volver a venderlos en el futuro al tenedor original. Por consiguiente, un repoto siempre va acompañado de un contra-repoto, es decir, cuando una parte está haciendo un repoto, su contraparte efectúa un contra-repoto.

En los mercados de dinero de Estados Unidos, la mayoría de los reportos se realizan con títulos emitidos por el gobierno (T-Bills, T-Bonds y T-Notes), aunque también con otros títulos. En su mayoría, los reportos son por 24 horas, es decir, el que vende un repoto recibe efectivo hoy, y predetermina el precio al que recomprará los valores al día siguiente, aunque suele darse reportos por seis semanas, e incluso a plazo abierto.

Entre los principales usuarios de los reportos están los distribuidores de títulos del gobierno, quienes los utilizan para financiar sus inventarios, así como los bancos centrales, los cuales no sólo son proveedores importantes de fondos (es decir, hacen contra-reportos) sino que también ellos mismos efectúan reportos.

En México, los reportos se utilizan ampliamente en el mercado de dinero, sobre todo con Cetes a largo plazo, Bonds y Ajustabonos, aunque también con papel comercial, aceptaciones bancarias y otros valores gubernamentales de corto plazo. Los participantes incluyen al Banco de México, casas de bolsa, bancos comerciales y grandes empresas. Al igual que su similar en los mercados de dinero internacionales, los reportos con instrumentos mexicanos son en su mayoría por veinticuatro horas y, de hecho, la tasa de los reportos con Cetes por un día es una de las tasas líder del mercado mexicano. Sin embargo, de acuerdo con la ley, en México no pueden hacerse reportos por un periodo mayor a 180 días. Aunque todos los participantes ya mencionados pueden hacer reportos, las casas de bolsa y las sociedades de inversión no están autorizadas para hacer contra-reportos.

### c. Los euromercados de dinero

Los euromercados de dinero son también conocidos como mercados de dinero offshore, es decir, se debe entender por offshore, que la actividad o instrumento se da en un lugar diferente al de la jurisdicción legal de la divisa. Por ejemplo los dólares depositados en Londres son dólares offshore. Los mercados de dineros offshore tienen un papel fundamental en la integración de los mercados nacionales e internacionales.

"El euromercado de dinero comprende a las eurodivisas y al papel negociable offshore de corto plazo. La palabra eurodivisa se presta a confusión: en esta instancia por mercados de eurodivisas no se quiere decir un mercado en el que se efectúan operaciones cambiarias, sino que se llevan a cabo operaciones crediticias en forma de depósitos y otros instrumentos de corto plazo denominados en divisas que no corresponden a su jurisdicción legal. De esta manera, un dólar estadounidense depositado en Londres es un eurodólar, y un marco alemán depositado en París es un eromarco."  
(34)

---

(34) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

Se puede decir, que el principal impulsor para el gran crecimiento que se ha venido dando en el mercado de eurodólares y, en menor grado, de otras eurodivisas, es que los costos de operación de la banca comercial en los sistemas bancarios de diferentes países son más altos que fuera de la jurisdicción del propio país.

### 1).- Los euromercados de dinero en la actualidad

Los euromercados de dinero actuales tienen cuatro características básicas:

#### 1) Están dominados por el mercado del eurodólar.

Aunque el euromarco, eurolibra, euroyen y otras eurodivisas se han vuelto importantes en la última década, aproximadamente 50% de la actividad total del mercado de dinero offshore sigue siendo de depósitos en eurodólares y otros instrumentos denominados en dólares.

#### 2) Son homogéneos.

Los mercados de dinero offshore son relativamente homogéneos, ya que ante la ausencia de regulaciones, los participantes ( bancos centrales, bancos, empresas y personas físicas) están restringidos de sus operaciones únicamente por su tamaño y calidad crediticia. Sin distinciones legales que diferencien participantes e instrumentos, los euromercados de dinero negocian sobre todo dos instrumentos: depósitos bancarios y deuda a corto plazo, lo cuales adquirieron una mayor importancia relativa a mediados de los ochenta.

#### 3) Están altamente integrados.

Los diferentes centros de eurodivisas tienen un alto grado de integración entre ellos, así como con el mercado de dinero de Estados Unidos. Los fondos fluyen rápida y fácilmente de un centro a otro, y de un instrumento a otro. El más importante centro de eurodivisas es Londres, aunque destacan otros como Zurich, París, Bahrain y las Islas Caimán. Los centros financieros asiáticos, como Singapur, Hong Kong y Tokio, también comercian eurodivisas, sobre todo eurodólares.

#### 4) Los euromercados de dinero forman parte de los innovadores euromercados.

Los euromercados comenzaron con eurodivisas, pero han tendido un crecimiento notable, sobre todo durante la última década. Los instrumentos que se han desarrollado notablemente no sólo han sido las euronotas, sino también los eurobonos y aun las euro-acciones. Al no haber regulaciones ni impuestos -además de la ventaja del anonimato del inversionista- estas emisiones del mercado de capitales han tenido un gran crecimiento, debido, a que son una fuente de bajo costo de financiamiento a largo plazo, además de que ofrecen una tasa de rendimiento atractiva.

En la última década, se han introducido exitosamente los derivados sobre instrumentos de los euromercados, como futuros, opciones y swaps de tasas de interés y de divisas. Estos instrumentos permiten especular y administrar riesgos derivados de los movimientos de tasas de interés.

### 2).- México en los euromercados.

Los euromercados de dinero, y especialmente, el mercado de eurodólares, representan una gran importancia a México por cuatro razones:(35)

1) Más del 50% de la deuda del país denominada en dólares está ligada a la tasa LIBOR (36). Cuando esta tasa baja, los sectores público y privado de México tienen recursos adicionales para otros usos; cuando aumenta, México debe emplear más dólares escasos para el servicio de su deuda.

2) El euromercado de dinero es una fuente relativamente barata de crédito. En 1990, varios bancos mexicanos comenzaron a emitir euro-NCDs (euro-certificados de depósito negociables) en dólares a un plazo hasta de un año. Estos euro-NCDs tuvieron un gran éxito, debido a que eran al portador, de corto plazo y pagaban un sobretasa LIBOR de aproximadamente 3%. Estos instrumentos, a su vez fueron adquiridos en su mayoría por inversionistas mexicanos, ya que ellos podían evaluar mejor el riesgo de México. Por lo tanto, estas colocaciones pueden considerarse como una forma de repatriación de capitales. La emisión de euro-NCDs se suspendió temporalmente en julio de 1991, como resultado de restricciones impuestas por el Bank of England y el Banco de México, encaminadas a limitar el riesgo cambiario de los bancos mexicanos.

En 1991, varias empresas mexicanas (HYLSA, CEMEX, TAMSA, TMT, AEROMEXICO, Y GRUPO DESC), empezaron a emitir euro-PC (euro-papel comercial) por montos sustanciales.

Sin tenerse que apegar a las regulaciones del mercado de dinero de Estados Unidos, y con las ventajas de estos instrumentos, los bancos y empresas mexicanas consideran estos mercados como fuente relativamente barata de crédito en monedas fuertes. Asimismo, consideran que invertir en instrumentos de los euromercados de dinero aumenta el rendimiento de sus portafolios.

3) Al mismo tiempo, que es fuente barata de crédito en dólares, ofrece rendimientos en dólares bastante atractivos para el inversionista, es decir, el spread (diferencia entre las tasas activas y pasivas) es menor en los mercados offshore, en virtud de que en los euromercados se trata de evitar las restricciones que por lo general aumentan los costos de la intermediación financiera. Por lo tanto, para algunos prestatarios e inversionistas mexicanos, los mercados de eurodólares pueden ser más atractivos que el mercado de dinero de Estados Unidos. De igual manera, cualquier mercado de eurodivisas tiende a cargar menos interés a los préstamos y a pagar más por los depósitos que el mercado onshore, o doméstico, en esa divisa.

4) México, puede obtener beneficios al convertirse en un centro de eurodólares. Al autorizar el gobierno mexicano a los bancos mexicanos a captar depósitos en dólares de inversionistas no residentes (Diario Oficial de la Federación del 8 de julio de 1990, modificación al Artículo 17 de la Ley de Instituciones de Crédito). Los fondos captados por este medio deberán prestarse a no residentes. Es decir, la modificación contempla que pueda desarrollarse en México un centro financiero offshore, como parte de los euromercados.

Lo anterior, fue bien recibido por los círculos bancarios del país, pues es una más de las estrategias puestas en marcha para acercar el sistema financiero mexicano a los rangos de los principales centros bancarios internacionales. Crear un centro financiero offshore supuestamente atraerá depósitos en monedas fuertes, generará un mayor empleo en el sector financiero mexicano y promoverá su desarrollo.

---

(35) Mansell Carsterns, Catherine, op. cit.

(36) LIBOR es la London Interbank Offered Rate, la tasa líder de los mercados offshore.

#### d. Instrumentos recientes derivados del mercado internacional.

Una mayor participación en los mercados financieros internacionales tiene numerosas ventajas, como la posibilidad de obtener mayores rendimientos con menores riesgos, costos más bajos en los empréstitos, liquidez y, para los intermediarios, ingresos por suscripciones, operaciones y corretaje. Pero esto ocasiona, ciertos riesgos: por ejemplo, el tipo de cambio del dólar estadounidense respecto de la libra esterlina ha sufrido, en los últimos años, marcadas oscilaciones al alcanzar niveles máximos y mínimos de 2.6 y 1.03 USD/BP respectivamente; el rendimiento de los certificados de la Tesorería de Estados Unidos ha variado entre 17% y 3%; el principal índice accionario de Estados Unidos, el Dow Jones, ha registrado violentas fluctuaciones, y los precios de las mercancías básicas (oro y petróleo) también han experimentado una enorme volatilidad.

Ante lo anterior, una incursión sin cobertura (37) en los mercados financieros internacionales puede resultar desastrosa. Prestatarios que obtienen financiamientos denominados en dólares a una tasa flotante ligada a la LIBOR (London Interbank Offered Rate) pueden encontrarse atrapados en caso de que la tasa aumente; las compañías con obligaciones en moneda extranjera se exponen a quedar con mayores deudas en términos de pesos si el tipo de cambio (peso/dólar) se eleva; asimismo, las compañías con cuentas por cobrar en moneda extranjera pueden experimentar una fuerte reducción de sus utilidades en pesos si el tipo de cambio (peso/dólar, peso/marco alemán, o cualquier otro ejemplo) se reduce, y los inversionistas con planes de adquirir instrumentos en los mercados internacionales de dinero pueden enfrentarse a precios más elevados si las tasas de interés bajan.

En los últimos años, en virtud de que los diversos participantes buscaban métodos para administrar estos riesgos, varias bolsas desarrollaron productos que permitieran una reasignación del riesgo más eficiente. Los bancos también intentaron proporcionar este tipo de servicios, con lo cual surgió la administración de riesgos, una nueva tecnología e industria. La administración de riesgos se lleva a cabo mediante cuatro productos básicos o instrumentos derivados: contratos adelantados (Forwards), futuros (Futures), opciones (options) y swaps. Los administradores de riesgos suelen utilizar algunos de ellos, o cambiar de uno a otro, o incluso utilizarlos de manera simultánea en paquetes complejos.

148270

La administración de riesgos se identifica por lo general con operaciones de cobertura, en otras palabras, con la adquisición de protección contra un movimiento adverso de un precio, tasa de interés o tipo de cambio. La cobertura tradicional consiste en tomar una posición en contratos adelantados o en futuros de igual monto pero opuesta a la posición en el mercado al contado, para compensar la pérdida en esta última con la ganancia en posición en contratos adelantados o futuros, y viceversa.

" Los contratos de futuros financieros se introdujeron en 1972, mientras que la mayoría de los contratos más utilizados se empezaron a ofrecer públicamente en la década de los ochenta...Las opciones sobre acciones que se comercian en bolsa aparecieron en 1973, aunque el uso de opcio-

---

(37) El propósito de la cobertura es protegerse contra movimientos adversos de precios, tasas de interés o tipos de cambio; el objetivo de las operaciones de cobertura es cubrirse de la exposición a los riesgos de variación de dichos precios.

nes sobre divisas y tasas de interés no se extendió sino hasta mediados de los ochenta. El primer swap de divisas y el primero de tasas de interés se negociaron en 1981, y fue hasta 1985 cuando la International Swap Dealers Association (ISDA) emitió un código para estandarizar los términos sobre los acuerdos de swaps de divisas y de tasas de interés... Por lo tanto, la administración de riesgos, como la conocemos hoy en día, es muy novedosa... y se ha utilizado sobre todo en Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña y Japón, aunque cada vez tiene mayor aceptación en los mercados financieros internacionales. Pese a que la mayoría de los participantes mexicanos en los mercados financieros internacionales apenas comienzan a utilizar esta herramienta, pueden citarse algunos casos relevantes -como Pemex, los principales bancos mexicanos y algunas empresas importantes- que ya hacen uso de estas técnicas, productos y servicios modernos" (38)

### **1).- Contratos Adelantados (Fowards).**

Los contratos adelantados o Forwards y los futuros son los instrumentos de administración de riesgos más antiguos y mejor conocidos, disponibles en los mercados financieros internacionales.

El contrato adelantado es una forma de especular (39) o cubrirse contra los movimientos de los tipos de cambio. Este es un medio más eficiente para efectuar estas operaciones de especulación y cobertura, ya que no implica el uso de recursos en el momento de concertar la transacción, sino que se realiza un contrato (que puede o no requerir de un depósito de buena fe, dependiendo del banco, el cliente y la transacción particular, aunque, a menudo, se extiende una línea de crédito). Los bancos venden los contratos adelantados tanto a otros bancos como a clientes corporativos; dichos contratos abarcan las principales monedas y pueden ser por cualquier cantidad o plazo, pero generalmente son transacciones cuantiosas que se limitan a plazos de 30, 60, 90 o 180 días. Si bien estos vencimientos son los más líquidos, también hay contratos por cinco o diez años, los cuales se conocen como contratos adelantados a largo plazo (long dated Forwads).

Es importante señalar que los contratos adelantados del peso/USD se comerciaron activamente antes de la crisis de principio de la década de los ochenta. En 1985, a raíz de que el gobierno mexicano prohibió a los bancos extranjeros (salvo Citibank) recibir y entregar pesos en el extranjero, dichas instituciones de factoraje dejaron de tener acceso al mercado del peso/dólar, por lo que este mercado adelantado desapareció. En su lugar, el Banco de México creó el Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo en 1987, el cual ofrece protección contra devaluaciones inesperadas del peso frente al dólar estadounidense, pero no implica recibir o entregar dólares, es decir, todas las liquidaciones se efectúan en moneda nacional.

#### **a).- Cobertura con contratos adelantados de divisas.**

El riesgo cambiario más común que enfrentan las empresas mexicanas, entidades gubernamentales, bancos y otras instituciones financieras es el de devaluaciones inesperadas del peso frente al dólar estadounidense. Sin embargo, ante la apertura comercial de México, las empresas mexicanas

---

(38) Mansell Carstens, Catherine, op. cit.

(39) El especulador toma posiciones para beneficiarse de su exposición al riesgo de variaciones en ciertos precios, que pueden ser de tasas de interés, tipos de cambio y otros. El especulador en el mercado de divisas asume posiciones con el propósito explícito de obtener utilidades que resulten de movimientos en tasas de interés o tipos de cambio.

también enfrentan los riesgos cambiarios asociados con movimientos adversos del tipo de cambio del peso frente a divisas diferentes del dólar, como el marco, la libra esterlina, el franco suizo, el franco francés, el yen, el dólar canadiense, etc. Cabe señalar, que así como el dólar americano flota frente a las divisas fuertes, el peso también flota frente a ellas, y los movimientos inesperados en los tipos de cambio del frente a divisas diferentes al dólar son comunes en estos mercados cambiarios volátiles.

Para cubrirse contra estos riesgos, los mexicanos pueden recurrir a los contratos adelantados de divisas.

Por ejemplo, Una empresa estadounidense tiene 50 000 libras esterlinas (BP) en cuentas por pagar a 30 días. Su riesgo reside en que el tipo de cambio del USD/BP suba más de lo esperado, aumentando así la cantidad de dólares necesaria para comprar las 50 000 libras esterlinas requeridas. Este ejemplo es aplicable a una empresa mexicana con una cuenta por pagar de igual cantidad en libras esterlinas. Como el peso está ligado al dólar estadounidense y se encuentra en el área de éste, el riesgo de la empresa mexicana es similar al de la empresa estadounidense: que la libra esterlina se aprecie frente al dólar.

La empresa puede eliminar este riesgo cambiario mediante la compra de un contrato adelantado de 50 000 BP a 30 días. De esa manera hoy sabe, con toda exactitud, cuál será el costo en dólares estadounidenses de su cuenta por pagar en libras. Es decir, al comprar libras esterlinas adelantadas, la empresa tiene la certeza de que, no obstante los movimientos del tipo de cambio USD/BP, no registrará ganancias ni pérdidas netas con respecto a su posición actual.

#### **b).- Especulación con contrato adelantados de divisas.**

La especulación puede definirse como el asumir un riesgo explícitamente con el objetivo de obtener una ganancia incierta. Por lo tanto, en el ejemplo anterior, la empresa habría especulado si hubiera comprado, contratos adelantados de libras esterlinas a 30 días, sin tener una posición al contado. Igualmente, el banco que vendió el contrato adelantado en libras esterlinas a 30 días, habría especulado si no hubiera compensado su posición, mediante la compra de un contrato adelantado de libras a 30 días.

Los especuladores desempeñan dos papeles importantes en los mercados de contratos adelantados, así como en los mercados de contratos en general: en primer término, estos asumen riesgos, mientras que los administradores de riesgos intentan disminuirlos; y segundo, los especuladores propician liquidez en los mercados, ya que un instrumento líquido es aquel cuya compra o venta de efectuarse con rapidez, en grandes cantidades, y sin producir movimientos importantes en su precio. Por lo tanto, las actividades de los especuladores contribuyen a que los mercados de contratos adelantados sirvan mejor a los intereses de los administradores de riesgos.

#### **c).- Contratos adelantados de tasas de interés.**

Los contratos adelantados de tasas de interés, denominados también acuerdos adelantados de tasas de interés, o forward rate agreements (FRAS), son instrumentos recientemente diseñados. Su uso para cubrir riesgos de movimientos no anticipados de tasas de interés internacionales y para

especular es menos frecuente que, por ejemplo, el empleo de futuros, opciones y swaps de tasas de interés.

Similarmente, a los contratos adelantados de divisas, los contratos adelantados de tasas de interés son instrumentos que se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario.

A diferencia de los contratos adelantados de divisas, que generalmente implican la entrega de divisas en una fecha futura, los FRAS son contratos de compensación en efectivo. El FRA exige que las partes establezcan una tasa de interés de referencia, la tasa de interés pactada, y un principal notional. Por ejemplo, la tasa de interés de referencia puede ser la LIBOR a 6 meses; la tasa de interés pactada, de 8%; y el principal notional, de 100 millones de USD. En una fecha futura específica, si la LIBOR a 6 meses está por encima de 8%, una de las partes paga la diferencia a la otra. Por ende, si al cabo del año, la LIBOR a 6 meses está a 10%, la parte que desea cubrirse contra el descenso de la LIBOR a 6 meses paga la parte que desea cubrirse del aumento de la LIBOR a 6 meses, 2% sobre los 100 millones de USD, o un millón de USD en efectivo. Precisamente, el que la operación se liquide en efectivo en la fecha de vencimiento recibe el nombre de compensación en efectivo. Siguiendo el mismo principio, si la LIBOR está a sólo 5%, la parte que deseaba cubrirse contra un aumento en la LIBOR a 6 meses paga a la parte que deseaba cubrirse contra un descenso en la LIBOR, 3% sobre 100 millones de USD, o 1.5 millones de USD en efectivo.

#### **d).- Cobertura con contratos adelantados de tasas de interés.**

Por ejemplo, Una empresa que proyecta emitir papel comercial con un valor nominal de 100 000 USD, cuando las tasas de interés se encuentran a 10%, en este caso, conforme descienden las tasas de interés, la empresa registra una ganancia neta, ya que puede colocar su papel comercial a un precio más alto; mientras que si las tasas de interés aumentan, coloca su papel comercial a un precio menos atractivo. Cuando esta empresa debe esperar 30 días para emitir su papel comercial, puede cubrir su riesgo de tasa de interés durante ese periodo mediante la negociación de un FRA con su banco. De esta manera puede realizar un acuerdo, estableciendo como tasa de referencia la de las T-Bills estadounidenses o la LIBOR de una año (dependiendo de si emite el papel en el mercado de dinero estadounidense o si lo hace offshore); además la empresa pacta una tasa de interés de 10.0% y, como principal notional, 90 909.09 USD (lo cual es 100 000 USD, menos el descuento implícito por el rendimiento de 10%). Si la tasa de interés a un año es más elevada al cabo de 30 días, su banco le paga la diferencia; si la tasa es menor, la empresa paga al banco la diferencia, es decir, conforme aumentan las tasas, la empresa registra una ganancia en su FRA y, a medida que éstas bajan, registra una pérdida.

#### **e).- Especulación con contratos adelantados de tasas de interés.**

Si la empresa del ejemplo citado anteriormente, realizará un FRA sin tener una posición subyacente de efectivo (en este caso, el proyecto de emitir papel comercial), estaría asumiendo un riesgo a cambio de una posible ganancia, es decir, estaría especulando. Lo mismo se aplica al banco, si éste careciera de una posición que compensara su riesgo.

El papel de los especuladores en el mercado de FRAs es similar al que desempeñan en otros mercados, pues asumen riesgos y, por consiguiente, contribuyen a la mayor liquidez del mercado y a una distribución de recursos más eficiente.

## 2).- Futuros

Un contrato de futuros es un contrato adelantado que se comercia en bolsa. Este instrumento es uno de los más revolucionarios, versátiles y de mayor aceptación. No obstante que su uso, tanto en la especulación como en la cobertura, aunque no se ha generalizado entre las empresas y bancos mexicanos, ha ido avanzando en gran medida en los últimos años. En México, las empresas agroindustriales más avanzadas ya utilizan futuros para cubrir sus exportaciones de café, jugo de naranja y granos; algunas empresas mineras también recurren a contratos de futuros para diversos metales a fin de cubrir ventas futuras; a su vez, distintas instituciones gubernamentales y financieras utilizan futuros sobre LIBID (39) y otras tasas de interés, con el propósito de cubrirse contra las condiciones volátiles de los mercados internacionales de crédito; y algunos individuos mexicanos han estado especulando en estos mercados desde su introducción. (40)

En 1988, Banamex y , en seguida, Banca Cremi y Banca Serfín, inauguraron divisiones para el manejo de futuros en las bolsas de los Estados Unidos y Londres y, actualmente, un número considerable de bancos mexicanos están en proceso de iniciar operaciones de corretaje.

Bancos, empresas e individuos en el mundo entero negocian contratos de futuros sobre una amplia variedad de mercancías y finanzas (maíz, avena, soya, trigo, arroz, sorgo; ganada de engorda, vacuno, pollo; combustible, crudo, gasolina sin plomo, gas natural; etc). Estas transacciones tienen fines especulativos o de cobertura. La gran mayoría de las órdenes de compra o venta de contratos futuros (las cuales se canalizan a la bolsa por vía telefónica y se retransmiten a los operadores en los pisos de remates mediante mensajeros o señales manuales) es operada por corredores, quienes a su vez recurren a los mercados de futuros en Chicago o Nueva York. Además de los contratos que se negocian en los Estados Unidos, en Londres se comercian futuros de metales, alimentos y tasas de interés, al igual que en muchas bolsas de futuros más pequeñas en el resto del mundo, como son en las Bolsas de Valores, de Tokio, Osaka, Kuala Lumpur Commodity Exchange, Singapore International Monetary Exchange, Marché à Terme des Instruments Financiers de París y Deutsche Terminbörse de Frankfurt, entre otras. (41)

### a).- Innovaciones en los contrato de futuros,

El contrato de futuros es un contrato adelantado que se comercia en Bolsa. En vez de negociarlo por teléfono entre las parte, se comercia en el piso de remates de una bolsa, en forma semejante a las acciones de Cifra, Vitro, Banamex, Telmex, etc., en el piso de de la Bolsa de Valores de México.

El éxito y desarrollo que han tenido las bolsas donde millones de contratos de futuros se comercian diariamente no hubiera sido posible sin cuatro innovaciones clave en comparación con los contratos adelantados: primero, la estandarización del propio contrato; segundo, la creación de la casa de

---

(39) LIBID (London Interbank Bid Rate) es en el mercado de eurodólares, la tasa pasiva de referencia utilizada por los bancos para determinar los intereses sobre depósitos, en tanto que la LIBOR (London Interbank Offered Rate) es la tasa activa base aplicable a créditos. Resulta importante señalar, que es Londres, el centro de eurodivisas con mayor actividad y liquidez.

(40) Mansell Carstens, Catherine, op.cit.

(41) Mansell Carstens, Catherine, op.cit.

compensación; tercero, la práctica de revalorizar directamente todas las posiciones y de pagar o recibir márgenes todos los días en función de dicha revaluación; y cuarto, los avances tecnológicos que permiten la participación de compradores y vendedores del mundo entero, la transmisión instantánea de noticias y cotizaciones, y el registro y seguimientos del enorme volumen de las operaciones. (42)

#### 1.- Estandarización:

Los contratos de futuros están enteramente estandarizados. Los contratos sobre mercancías e instrumentos financieros son uniformes y no negociables en lo que se refiere al tamaño del contrato, la calidad del bien subyacente, la divisa en la que se cotiza, la fluctuación mínima del precio, el plazo del vencimiento y el lugar de entrega. Por lo tanto, una vez elegido un contrato a un mes, la única variable negociable en el contrato es su precio.

En virtud, de que la única variable sujeta a negociación es el precio del contrato, efectuar transacciones con estos contratos es sencillo. Los corredores y operadores de piso acuden al piso de remates del instrumento financiero o mercancía que les corresponde, y permanecen de pie en la sección donde se operan los contratos al plazo en el que quieren participar. Desde ahí, gritan y hacen ademanes especiales, los cuales son señales que indican si quieren vender o comprar, el número de contratos y el precio que ofrecen o que están dispuestos a recibir.

#### 2.- La casa de compensación:

En la mayoría de las bolsas donde se comercian contratos a futuro, la casa de compensación es una entidad legalmente independiente, cuyas acciones son propiedad de empresas afiliadas que efectúan la compensación de las operaciones, aunque, en algunos casos, la casa de compensación es parte de la misma bolsa. En esencia, la casa de compensación rompe el vínculo entre compradores y vendedores, al actuar como comprador legal de cada vendedor y a la inversa, como vendedor legal de cada comprador.

"Por ejemplo, en julio, el Banco A vende un futuro de T-Bills a diciembre y el Banco B lo compra. Sin embargo, el Banco A quizá jamás se entere -ni necesite enterarse- que el comprador del futuro de T-Bills a diciembre fue el Banco B. Desde una perspectiva legal, la obligación contractual del Banco A es hacia la casa de compensación, no hacia el Banco B. Al llegar el día de vencimiento en diciembre, el Banco A entrega su T-Bill a la casa de compensación y ésta le paga conforme al contrato; el Banco B toma entrega del T-Bill y paga a la casa de compensación, conforme al contrato. Si el Banco A no cumple con el contrato y no entrega el T-Bill, la casa de compensación garantiza la integridad del contrato entregando un T-Bill al Banco B a cambio del pago predeterminado. Asimismo, si el Banco B no cumple, la casa de compensación recibe el T-Bill del Banco A y lo paga conforme al contrato." (43)

#### 3.- Margen:

El uso peculiar del margen en los mercados de futuros permite a la casa de compensación asumir el riesgo de incumplimientos de contratos a futuro. Al mismo tiempo, este uso especial del margen hace a los contratos de futuros altamente atractivos como vehículos especulativos. Existen dos tipos de margen: margen inicial y margen de variación.

---

(42) Mansell Carstens, Catherine, op.cit.

(43) Ibid.

El primero, considerado como un bono de buena fe, debe depositarse en la casa de compensación un día después de iniciar una posición, ya sea, que se trate de la venta de futuros o de la compra de futuros. Cada bolsa determina el margen inicial de cada contrato. Generalmente, es alrededor del 10%, pero puede ser mayor si el precio tiene antecedentes de gran volatilidad, y menor si el precio se ha mantenido relativamente estable.

El segundo, es decir, el margen de variación, es exigido por las bolsas además del margen inicial. Cada día hábil, la casa de compensación revaloriza todas las posiciones de acuerdo con los precios de cierre. Es decir, calcula las pérdidas y ganancias netas de todos los participantes en el mercado y las carga o acredita conforme sea el caso, con pagos hechos al día siguiente hábil. Cuando los abonos o los cargos exceden una cantidad preestablecida del margen inicial (conforme a las reglas de la propia bolsa), conocida como margen de mantenimiento, la bolsa paga o exige un margen de variación, el cual corresponde al margen adicional que se deposita antes de la apertura del mercado del siguiente día hábil. En todo caso, cuando cualquier tipo de margen no se paga cuando es requerido, la posición se cierra automáticamente -y el participante del mercado aún está legalmente obligado a cubrir el pago del margen que debe. Esta práctica evita que se acumulen las pérdidas que no se pueden pagar.

#### 4.- Tecnología:

El teléfono fue el primer adelanto tecnológico en el mercado de futuros permitió que la gente comprar y vendiera futuros sin acudir al piso de remates, ni viajar a Chicago.

La segunda innovación tecnológica clave en el mercado de futuros fueron los satélites y su uso en sistema de información como el Reuters (sistema informativo de noticias y precios más utilizado). Corredores, operadores y cualquiera que pague una tarifa modesta por el alquiler de pantalla y enlace de cotizaciones de futuros y servicios de noticias, tiene acceso a esta información en línea, y a los precios en tiempo real (los precios reportados en el piso de remates). Así, en fracciones de segundo, es posible ver el mismo precio en una pantalla Reuters en México, Roma o cualquier otra parte, que el que aparece en el piso de remates de Chicago.

Finalmente, el desarrollo de computadoras de alta capacidad permitió que las bolsas procesaran y documentaran los elevados volúmenes de contratos de futuros comerciados.

#### **b).- Participantes en los mercados de futuros y sus motivaciones.**

Los participantes en los mercados de futuros, pueden agruparse en tres categorías principales: administradores de riesgos, especuladores, e intermediarios.

##### 1.- Administradores de riesgos.

En los mercados de futuros financieros, los administradores de riesgos son instituciones (pueden ser también individuos, aunque no es común), que compran y venden futuros para compensar su exposición neta los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de sus posiciones subyacentes. Tales instituciones, incluyen a empresas, instituciones financieras como bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, compañías de seguros, bancos centrales y agencias gubernamentales.

## 2.- Especuladores.

Los especuladores son todos aquellos participantes del mercado, tanto los que operan en el piso de remates como los que operan fuera de éste, que compran o venden futuros precisamente para asumir riesgo, a cambio de posibles ganancias. Su participación es esencial para el buen funcionamiento de los mercados de futuros.

Los especuladores que operan en el piso de remates reciben el nombre de operadores de piso (floor traders) o locales (locals), y no pagan comisiones. A su vez, existen varios tipos de locales: especuladores tipo scalper; operadores que cierran sus posiciones antes del cierre del mercado, o day traders; operadores de posición y los que especulan con diferencias entre precios, o spreaders. (44)

## 3.- Intermediarios.

Los intermediarios en los mercados de futuros se pueden clasificar en dos categorías básicas: intermediarios de futuros y corredores de piso.

Los intermediarios en los mercados de futuros se conocen simplemente como corredores. Normalmente son divisiones especializadas de empresas que prestan servicios financieros internacionales (como Merrill Lynch y Prudential Bache), subsidiarias de bancos comerciales y/o de inversión (la División de Opciones y Futuros de Banamex, o de Banca Cremi) o subsidiarias de empresas especializadas en los mercados al contado e incluso, de individuos independientes. A cambio del pago de una comisión, éstos fungen como intermediarios entre clientes fuera del piso y corredores en el piso de remates. Así colocan órdenes y ofrecen otros servicios relacionados, como el manejo de fondos de margen, contabilidad, informes de investigación y diseño de estrategias de especulación y de cobertura. Todos los corredores son socios de la bolsa y si no, están obligados a colocar sus órdenes de compra y venta por medio de un socio.

Los corredores de piso, que compran y venden en los pisos de remates de futuros en nombre de clientes fuera de piso, se agrupan en dos categorías: los empleados de un intermediario de futuros y aquéllos que operan de manera independiente. Estos últimos también reciben el nombre de comisionistas de piso o corredores de dos dólares. Son los encargados de realizar corretaje en nombre de los intermediarios de futuros cuando sus propios corredores de piso están saturados. Todos los corredores de piso deben ser socios de la bolsa y, en el caso de no pertenecer también a la casa de compensación, deben estar asociados con un socio de la casa de compensación.

## 3).- Opciones.

Una opción es el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etc.), a un precio preestablecido (el precio del ejercicio), dentro un periodo determinado de tiempo. Existen dos tipos de opciones: opciones de compra (opciones call) y opciones de venta (opciones put). Las opciones son los instrumentos más sencillos, aunque también más flexibles y sofisticados, para administrar riesgos. En los mercados financieros internacionales, se comercian opciones sobre acciones, divisas, ins

---

(44) Si se desea ampliar información sobre este tema véase Mansell Carstens, Catherine, op. cit., cap. 6

trumentos de deuda y contratos futuros. Estas opciones se comercian tanto en bolsa o en el mercado de mostrador, estos es, entre un banco o corredor y su cliente. Los participantes más sofisticados en los mercados financieros internacionales -incluyéndose algunas entidades mexicanas- utilizan opciones para especular y cubrirse, y la mayoría de los grandes bancos en Estados Unidos, Europa y Japón, reconocen la extraordinaria flexibilidad de las opciones para adaptarlas a sus necesidades de administración de activos y pasivos. Bancos, empresas grandes e incluso empresas medianas, frecuentemente pueden estructurar coberturas más adecuadas contra variaciones inesperadas de tasas de interés internacionales y de tipos de cambio a través de opciones.(45)

Aunque en la actualidad la Bolsa Mexicana de Valores no comercia opciones, ni se permite a los intermediarios mexicanos vender opciones a sus clientes por cuenta propia, muchas entidades mexicanas utilizan opciones de divisas, de tasas de interés y de precios de mercancías básicas para especular y cubrirse. Las opciones sobre tasas de interés internacionales y tipos de cambio tienen un gran potencial para los mexicanos que participan en los mercados cambiarios y de divisas. Por ejemplo, los bancos mexicanos tienen activos y pasivos en dólares estadounidenses, y sus portafolios con frecuencia están expuestos al riesgo de un alza en las tasas de interés internacionales. De igual manera, muchas empresas mexicanas son deudoras netas de dólares estadounidenses y, en la medida que avance la apertura económica, estarán más expuestas a movimientos de tipos de cambio, no sólo del peso frente al dólar, sino también del peso/yen, peso/dólar canadiense, et. Todos estos riesgos pueden cubrirse con opciones.

La mayoría de las opciones se comercia con operadores norteamericanos, por lo general bancos de inversión internacionales y corredores de acciones, aunque algunos corredores japoneses y europeos se han vuelto más competitivos. Actualmente, los principales corredores mexicanos con opciones a nivel internacional son Banamex y Banca Cremi, quienes operan las opciones sobre contratos futuros. También, los contratos del Mercado de Coberturas Cambiarias tienen algunos elementos de un opción.

Todos los contratos de opciones, ya sean para comprar o vender, deben especificar lo siguiente:

- 1.- El bien subyacente.
- 2.- El monto del bien subyacente
- 3.- El precio de ejercicio, al cual se puede ejercer la opción.
- 4.- El vencimiento.

#### **a).- Tipos de Opciones.**

- 1.- Opción de compra (opción call).

La opción de compra u opción call es el derecho, mas no la obligación, de comprar cierta cantidad de un bien a un determinado precio, para ejercerse durante cierto periodo. Este derecho se adquiere a cambio del pago de una prima o precio. Por ejemplo, una opción call puede ser sobre 50 000 dólares canadienses, con un precio de ejercicio de .85 USD/CD, que expira el 15 de diciembre de 1994. Si una persona compró esta opción, y el tipo de cambio USD/CD llega o supera a los .85 USD/CD, esta persona tendrá el derecho a ejercerla, y comprar 50 000 CD a .85 USD/CD. Si en

---

(45) Mansell Carstens, Catherine, op. cit.

cambio hubiera vendido esta opción, y el tipo de cambio llega a o supera los .85 USD/CD, y el comprador decide ejercerla, la persona estará obligada a vender 50 000 CD a .85 USD/CD.

Las bolsas requieren que los vendedores de opciones entreguen margen. Tal como sucede con los contrators de futuros, si el precio del bien subyacente se mueve en contra del vendedor de la opción, podría requerírsele margen adicional. Quienes venden opciones en los mercados de mostrador deben contar con una calidad crediticia muy alta y, en caso de que se les pida, constituir un depósito como margen en el banco comprador.

## 2.- La opción de venta (opción put).

La opción de venta u opción put es el derecho, mas no la obligación, de vender una cierta cantidad de un bien, a un precio determinado, el cual se ejerce durante un lapso previo. Para adquirir este derecho se debe pagar una prima. Por ejemplo, se podría considerar una opción put sobre dos T-Bills a 90 días, con valor nominal de un millón de dólares cada uno, con un precio de ejercicio de 993 000 USD que expira el 1 de abril de 1994. Si una persona hubiera comprado esta opción, y el precio de mercado de los T-Bills a 90 días cayera hasta o por debajo de 993 000 USD, esta persona podría ejercerla, vendiendo los dos documentos con valor nominal de un millón de dólares cada uno en 993 000 USD por lo que obtendría una utilidad. En cambio, si la persona hubiera vendido esta opción, y si el precio del instrumento hubiese caído hasta o por debajo de los 993 000 USD, el comprador ejercería la opción, por lo que el vendedor estaría obligado a comprar los T-Bills a 90 días, en 993 000 USD, incurriendo en una pérdida.

Resulta conveniente, repetir que se requiere que los vendedores de opciones en bolsa constituyan un depósito de margen, y si el precio del bien subyacente se mueve en contra del vendedor de la opción put, puede requerírsele margen adicional. De igual manera, los vendedores de opciones en el mercado extrabursátil deben contar con una calificación crediticia muy alta, y probablemente se les exija constituir depósitos de buena fe.

## b).- Participantes del mercado de Opciones.

Los participantes de los mercados de opciones pueden dividirse en tres categorías:

### 1.- Administradores de riesgos.

Los administradores de riesgos en los mercados de opciones de divisasy de instrumentos de deuda suelen ser bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, bancos centrales y organismos gubernamentales, compañías de seguros, empresas, y en menor escala, personas físicas. Además, de los corredores de opciones extrabursátiles a menudo cubren sus posiciones con opciones de bolsa. Los administradores de riesgo en general compran y venden opciones, dependiendo del perfil de riesgo que quieran compensar. Por ejemplo, una empresa con cuentas por pagar en francos suizos (SF) a tres meses se expone al riesgo de una alza en el tipo de cambio USD/SF. La empresa puede cubrir este riesgo comprando una opción call a tres meses sobre la cantidad correspondiente de francos suizos. De igual manera, si una empresa tiene cuentas por cobrar netas en francos suizos y, por lo tanto, está expuesta al riesgo de una caída en el tipo de cambio USD/SF, podría comprar una opción put sobre el franco suizo. Estas compras directas de opciones call y put trabajan de manera análoga a un seguro.

## 2.- Especuladores.

Los especuladores son los participantes del mercado que compran y venden opciones precisamente para asumir riesgo, a cambio de una ganancia potencial. Dichos participantes pueden comprar opciones put o call (dependiendo de si especulan que el precio subyacente caiga, o se eleve, respectivamente), o pueden también vender opciones, si su expectativa es que el precio subyacente no varíe en su contra, de manera que puedan quedarse con la prima. Los especuladores con opciones frecuentemente llevan a cabo complicadas estrategias tales como strangles, straddles, estrategias tipo pesimista (bull spreads) y estrategias tipo optimista (bear spreads), entre otros. (46)

## 3.- Intermediarios.

Los intermediarios de los mercados de opciones corresponden a dos categorías principales: corredores de opciones comerciadas en bolsa y operadores de opciones del mercado extrabursátil.

Los corredores de opciones comerciadas en bolsa reciben órdenes de los clientes para comprar y vender opciones en bolsa, recibiendo una comisión (pueden o no efectuar operaciones por cuenta propia). Las opciones que se comercian en las bolsas de acciones, que incluyen algunas opciones de divisas, son comerciadas por corredores de acciones.

Hasta el segundo semestre de 1991, aún no existían instituciones mexicanas que comerciaran estas opciones, aunque probablemente pronto entren en funcionamiento, pues no hay mayores obstáculos para que puedan desarrollar este negocio. Entre tanto, las entidades mexicanas que desean comerciar estas opciones pueden hacerlo a través de un corredor extranjero. Las opciones comerciadas en las bolsas de futuros están a cargo de los intermediarios de futuros, quienes colocan pedidos para comprar o vender en el piso de remates a cambio de una comisión. Hoy en día Banamex, Banca Cremi y Banca Serfín, son las instituciones mexicanas que ofrecen opciones sobre futuros. Las entidades mexicanas que desean negociar opciones de futuros también pueden utilizar los servicios de los intermediarios de futuros extranjeros.

También hay bancos comerciales y bancos de inversión que están dispuestos a hacer un mercado de opciones extrabursátiles, es decir, en todo momento están dispuestos a comprar o vender dichos instrumentos a un cierto precio. La intermediación de opciones extrabursátiles requiere de personal altamente calificado que asigne el precio adecuado a los instrumentos y haga mercado en dos sentidos, comprando y vendiendo.

148270

## 4).- Swaps.

La definición más sencilla de swap, podría ser la que consiste en identificarlo con una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap (en caso de swaps de tasas de interés), sino de compensaciones en efectivo. Un contrato adelantado o un futuro (el cual sólo es un contrato adelantado que se comercia en bolsa) tiene una sola fecha de entrega, un pago preestablecido y, en general, prevé la entrega física del concepto materia de la operación. Por ejemplo, si en mayo de 1993 se celebra un contrato para vender 100 000 marcos alemanes (DM) el 15 de diciembre de ese mismo año al tipo de cambio de 0.5 USD/DM, la persona o empresa en cuestión tiene la obligación de entregar 100 000 DM a la otra parte contratante, la cual a su vez, deberá entregarle 0.5 dólares estadounidenses por cada marco alemán, es decir, 50 000 USD.

(46) Si se desea ampliar información sobre este tema véase Mansell Carstens, Catherine, op. cit., cap. 7

Los swaps de divisas y de tasas de interés no se comercian en bolsa, sino en el mercado interbancario. Empresas industriales y financieras, bancos, organizaciones multilaterales y países soberanos los utilizan para reducir sus costos de financiamiento, crear instrumentos sintéticos y, sobre todo, cubrir riesgos cambiarios y/o de tasas de interés. Tanto los swaps de divisas como de tasas de interés se ofrecen ampliamente, aunque no de manera exclusiva, en Nueva York y Londres a través de bancos comerciales y de inversión, los cuales actúan como comisionistas-operadores. A diferencia de los contratos adelantados y los futuros, casi siempre incluyen cláusulas especiales, y se ejecutan por montos y plazos mayores. Las cláusulas especiales pueden referirse a los plazos, forma de pago y garantías. Por ejemplo, un swap puede ser a dos años, contemplar pagos trimestrales, o bien, ser a un año y medio por pagos semestrales.

Los swaps más sencillos se conocen como plain vanillas -es un término muy común en los mercados financieros internacionales, el cual se refiere al instrumento más sencillo en su clase-, lo que se podría traducir al español como swaps convencionales.

#### a).- Tipos de swaps.

##### 1.- Swap convencional de tasas de interés.

Un swap convencional de tasas de interés es aquél mediante el cual se intercambia un flujo de pagos a tasa fija por uno a tasa flotante. En esta operación, las partes contratantes canjean sus pagos de interés, por lo cual una de ellas queda obligada a pagar una tasa flotante y a recibir una tasa fija, mientras la otra se compromete a pagar una tasa fija y a recibir una flotante. Estos pagos se efectúan con una frecuencia preestablecida sobre un principal notional denominado en una divisa determinada -por lo general, el dólar estadounidense. En este tipo de swap, el principal no se intercambia, sólo los pagos por intereses. En la práctica, cuando ambos contratantes realizan pagos de interés con la misma frecuencia, sólo se efectúa un pago compensatorio por el diferencial entre la tasa fija y la flotante. Si la tasa flotante supera a la fija, la parte obligada a pagar a la flotante efectúa un pago neto a la otra, mas, cuando la tasa flotante se encuentra por debajo de la fija, la parte obligada a pagar la tasa fija hace un pago neto a la primera.(48)

##### 2.- Swap convencional de divisas.

El swap convencional de divisas es parecido al swap convencional de tasas de interés. Las diferencias claves son dos: primera, en el swap de divisas el intercambio de pagos por intereses se realiza en dos divisas distintas, y segunda, casi siempre se intercambian también los principales. Por esta razón, con frecuencia se conoce a los swaps de divisas como intercambio de préstamos.

En la actualidad, los swaps de tasas de interés y de divisas son herramientas financieras básicas para los bancos y empresas importantes en el mundo. México no es la excepción: un grupo de bancos y empresas mexicanos ha comenzado a participar en el mercado de swaps de tasas de interés en dólares estadounidenses y también en el de swaps de divisas.

" El hecho de que algunas entidades mexicanas ya hayan comenzado a utilizar swaps no implica que muchos otros no puedan beneficiarse de su uso, pues estos instrumentos permiten cubrir su exposición a algunos riesgos, así como bajar los costos de fondeo en divisas fuertes". (49)

---

(48) Mansell Carstens, Catherine, op. cit.

(49) Ibid.

## **b).- Participantes del mercado de swaps.**

Los participantes en el mercado de swaps pueden clasificarse como usuarios finales e intermediarios.

### **1.- Usuarios finales.**

Los usuarios finales son empresas financieras e industriales, bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamos, gobiernos, agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales. Cada uno de estos usuarios puede participar, en cualquier momento, en un swap de tasas de interés o de divisas por uno o diversos motivos agrupados en tres grandes categorías.

- a).- Disminución de costos de financiamiento
- b).- Cobertura de riesgos cambiarios y/o de tasas de interés.
- c).- Creación de instrumentos sintéticos.

### **2.- Intermediarios.**

Los intermediarios de swaps desempeñan tres funciones muy relacionadas: corretaje, diseño y distribución de swaps. Estos intermediarios están constituidos principalmente por bancos comerciales y de inversión de Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Suiza, Canadá y Japón, además de algunos bancos mexicanos. Los intermediarios por lo general desempeñan estas tres funciones en el mismo departamento conocido como su mesa de swaps.

## **3.- Mercado de Capitales.**

El mercado de capitales al igual que el mercado de dinero, constituye una fuente de financiamiento para las empresas y entidades gubernamentales, pero a diferencia del mercado de dinero, en el mercado de capitales, el plazo de financiamiento es largo, es decir, más de un año, lo cual no significa que forzosamente haya una baja liquidez dado que las operaciones casi en su totalidad pertenecen a un mercado secundario, el cual está sujeta a las reglas de operación de la Bolsa Mexicana de Valores, a la estrecha vigilancia de las autoridades, pero sobre todo a la oferta y la demanda. Su principal utilidad consiste en el financiamiento que provee a las organizaciones, y es de ahí, que constantemente se le ha considerado como un medidor adelantado de la economía del país del que se trate. (50)

### **a. Instrumentos del mercado de capitales.**

#### **1).- Acciones.**

Por principio, se debe mencionar que una empresa se forma con la voluntad de una o más personas con el compromiso de invertir recursos de una manera organizada en el desarrollo de una actividad de tipo económico. Ahora bien, a la suma de las aportaciones económicas de los socios a la

---

(50) Abreu Beristain, Martín, *Valuación del riesgo en la inversiones de renta variable del mercado bursátil mexicano*, Tesis de Maestría, UNAM, México, 1991.

sociedad se le llama capital social. Por consiguiente, a la unidad monetaria del valor de una sociedad, se le denomina acción. Dicho valor, en el caso de una sociedad en formación será igual a lo que resulte de dividir el valor en efectivo de las aportaciones sobre el número de aportaciones que los socios fundadores deseen crear. Asimismo, a cualquier persona poseedora de una o más acciones de una sociedad se le denomina accionista. La acción es un título de propiedad. La suma de cada una de las acciones de una sociedad constituye la propiedad total del capital contable de la sociedad.

"Acción. Título-valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos del socio. El valor de liquidación de una acción, aproximadamente igual al valor contable de la misma, constituye el límite máximo de responsabilidad que contrae el accionista ante terceros y ante la propia empresa. La acción es también la unidad monetaria que representa el valor de una sociedad.

El Valor de una acción puede ser enfocado desde tres ángulos: valor nominal, valor en libros y valor de mercado.

El valor nominal es aquel que resulta de dividir el capital social entre el número de acciones de la empresa en un determinado momento. Por su escaso o nulo valor, muchas empresas han suprimido este concepto de sus registros legales y contables.

El valor en libros o contable de una acción es aquel que resulta de dividir el capital contable entre el número de acciones de la empresa en un determinado momento.

El valor de mercado es aquel que la oferta y la demanda por esa acción determinan en un cierto momento y con un cierto volumen de operaciones." (51)

Las acciones de las empresas cotizadas en Bolsa, son los títulos de empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en la Bolsa Mexicana de Valores que representa una porción de la propiedad de una empresa. Estas acciones se adquieren a través de casas de bolsa cuando se tiene la posibilidad de realizar una inversión de regular importancia y dinero sobrante para especular. Una mala práctica en algunas casas de bolsa ha sido aceptar únicamente cuentas discrecionales, es decir, cuentas sobre las cuales la casa de bolsa decide en qué invertir y cuándo. La inversión en estas acciones es por esencia especulativa, y por consiguiente no se puede hablar de un rendimiento fijo. Las ventajas que éstas presenta son la protección contra la inflación y devaluación, y la posibilidad de incrementar el capital en términos reales. Las desventajas que presenta son: riesgo elevado, no ofrecen rendimiento fijo, además de que el inversionista es un especulador que no quiere cooer riesgos. (52)

Por otra parte, la colocación de acciones puede ser de dos formas: primaria y secundaria. La primaria es cuando entra el dinero a las empresas, y en la secundaria, los tenedores de acciones son los que reciben el dinero al vender su tenencia. También la colocación puede ser privada o pública, en el caso de colocación privada es poco lo que se puede decir, pues se invita a un grupo de inversionistas a que participen en el capital de cierta empresa. Cabe señalar, que el inversionista que participa en una colocación privada desconoce lo que vale realmente su inversión, si no tiene una mayoría de las acciones está a expensas de lo que otros decidan, y no tiene liquidez.

En la colocación pública, es decir, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, se corre el peligro de perder el control de la empresa (mayoría de las acciones), pero si se conoce el valor de la misma a través del precio de la acción y en dado caso resulta más o menos sencillo realizar la venta de

---

(51) Marmolejo G., Martín, op.cit.

(52) Abreu Beristain, Martín, op. cit.

acciones teniendo liquidez inmediata. Para poder colocar acciones públicamente se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores y cubrir los siguientes requisitos ante la Bolsa Mexicana de Valores y dicha comisión:

1.- Requisitos legales:

- Escritura constitutiva y reformas a los estatutos.
- Lista de asistencia a la última asamblea.
- Curriculum de los miembros del Consejo de Administración.
- Libros de actas al corriente.
- Libros de funcionarios y antigüedad.

2.- Requisitos financieros:

- Estados financieros dictaminados de los últimos cinco años con una antigüedad máxima de seis meses para la Bolsa Mexicana de Valores y de tres meses para la Comisión Nacional de Valores (si no es cierre de ejercicio social, sin dictaminar)
- Estados financieros proyectados a tres años.
- Relación de los valores en poder de la empresa.

3.- Requisitos económicos:

- Estudio socioeconómico realizado por profesionista independiente, normalmente por el mismo despacho de auditores que presta sus servicios a la empresa, consistente en breves estudios de mercado, producción, proveedores, patentes y marcas, regalías y relaciones obrero patronales entre otros.

4.- Requisitos de Colocación:

- Por qué se colocan los valores.
- Política de dividendos histórica y futura.
- Proyecto de prospecto, el cual es un cuadernillo informativo en cuya carátula debe tener la mención de ser oferta pública, número de valores, precio, monto de la emisión, periodo de la oferta, posibles adquirentes, autorización de la Comisión Nacional de Valores con el núm. de oficio y en su interior debe contener un resumen de los tres primeros puntos y la aclaración de que la Comisión Nacional de Valores no certifica la bondad del valor ni la solvencia del emisor.

Para llegar a cubrir todos estos requisitos la empresa ya debió haber tomado en cuenta el precio probable al que se colocarían los valores, negociando con el banquero inversionista en base a su situación del mercado bursátil, específicamente razones P/U, tasas de interés e inflación entre otros; el costo de la colocación que es variable (entre 3% y 5%); las cuotas a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.

## 2).- Obligaciones.

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma.

Es una deuda ya que la empresa, a cuyo cargo están las obligaciones emitidas, han recibido dinero en calidad de préstamo. La empresa se ha comprometido a regresar el importe recibido como crédito, en alguna o algunas fechas determinadas y pagar cierta tasa de interés por el uso de ese dinero. Los pagos de intereses usualmente son trimestrales.

Por otro lado, el compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, ya que la empresa emisora de las obligaciones está registrada en bolsa. Por lo tanto, una buena parte de las acciones de la empresa se encuentran en muchas manos, normalmente miles de manos. Precisamente por estar registrada en bolsa, la empresa tiene acceso a este mercado de crédito. Únicamente las empresas registradas en bolsa pueden emitir obligaciones. Cabe señalar, que recientemente se han autorizado excepciones, pero bajo una serie de requisitos equiparables, en gran medida, a una inscripción normal en bolsa.

Las empresas emiten obligaciones por las siguientes razones (53):

1.- Facilidad en la obtención de los recursos solicitados.

En condiciones normales, resulta más fácil conseguir un crédito de varios miles de nuevos pesos o millones de nuevos pesos por parte de cientos o miles de personas, que conseguirlo de una sola, así se refiera a un banco.

2.- El plazo y la denominación del crédito.

Para las empresas, ha resultado difícil conseguir créditos a largo plazo, ya que a medida que se alargue el plazo de pago de un crédito, el riesgo es mayor.

3.- El relativamente bajo costo de los recursos obtenidos a través de emisión de obligaciones.

En el caso de que una empresa obtenga un crédito bancario a largo plazo, distinto a los manejados a través de fideicomisos del gobierno federal con fines de fomento, el costo del mismo lógicamente será, en condiciones normales, superior al costo de los créditos a corto plazo.

El costo típico, para una empresa, de los fondos obtenidos por medio de obligaciones, usualmente ha sido similar (e inclusive menor) al costo integral real de los créditos bancarios a corto plazo.

Es importante considerar los costos de colocación, propios de cualquier oferta pública de valores tales como: comisión de colocación de las casas de bolsa que fungen como intermediarios entre la empresa y el público inversionista, impresión de prospectos (folleto que publica una empresa o entidad del gobierno, previa a la colocación pública de acciones o deuda, a través del mecanismo bursátil, este folleto tiene el objetivo de difusión de los datos más importantes de la empresa emisora, con la finalidad de proporcionar a los compradores potenciales elementos para una mejor evaluación de su decisión), publicidad, etc. Los costos de colocación, lógicamente, aumentan el costo de la obtención de los recursos. Sin embargo, puesto que los recursos captados vía emisión de obligaciones permanecerán durante varios años dentro de la empresa, el costo inicial incurrido para captarlos (costo de colocación), se diluirá considerablemente al ser prorrateado a lo largo de los años de permanencia en la empresa de los recursos captados.

Resulta importante mencionar, que la emisión de obligaciones está sujeta a las condiciones del mercado, en virtud, de que no cualquier momento es propicio para emitir obligaciones, ya que se requiere que exista demanda suficiente para colocarlas. No siempre existe liquidez y/o interés suficiente y adecuado en el mercado para lograr colocar exitosamente una emisión de obligaciones.

---

(53) Marmolejo G., Martín, op. cit.

Desde otra perspectiva (54), las obligaciones son títulos de crédito emitidos por las Sociedades Anónimas que incorporan un derecho de crédito resultado de los préstamos representados por títulos negociables. Estos títulos son negociables, se emiten en serie impresa y numerada. La emisión en serie significa lanzar al mercado una pluralidad de títulos iguales que representan partes alcuotas de un crédito colectivo. En Cada título deben aparecer los siguientes datos :

- 1.- Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista.
- 2.- Denominación, objeto y domicilio de la sociedad.
- 3.- El importe de la emisión especificando el número y el valor nominal de las obligaciones emitidas.
- 4.- Tipo de interés pactado.
- 5.- El término señalado para el pago de intereses, plazo, condiciones y forma en que han de ser amortizadas.
- 6.- Lugar de pago.
- 7.- Especificación y en su caso las garantías que se constituyen para la emisión.

Tipos de obligaciones.

Quirografarias.

Son valores nominativos que emiten sociedades anónimas (no crediticias). Su única garantía es la solvencia económica y moral de la empresa respaldada por todos los bienes activos no hipotecados. Se requiere de un representante común de los obligacionistas ante la empresa emisora que por lo general es una Institución Bancaria o casas de bolsa a través de su área de finanzas corporativas.

Hipotecarias.

Son valores emitidos por sociedades anónimas, garantizados por hipoteca establecida sobre los bienes de la emisora, que incluyen edificios, maquinaria, equipo y activos de la misma. Al emitir estas obligaciones se requiere que un representante común de los obligacionistas, quien se encargará de vigilar el cumplimiento y legalidad de los compromisos derivados de la emisión, éstas son de dos tipos:

A.- Convertibles. Son valores que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora, otorgan la facultad de ser convertibles en acciones de la propia emisora. De esta forma la empresa no se descapitaliza, pues su pasivo se convierte en capital.

B.- Prendarias. Son valores garantizados por diversos bienes muebles (maquinaria, vehículos, equipo, materia prima, etc). Del mismo modo, se garantizan con títulos de crédito o valores propiedad de la emisora.

Subordinadas Convertibles.

Son valores que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la Sociedad Nacional de Crédito que las emita. Son susceptibles de ser canjeadas por Certificados de Aportación Patrimonial denominados CAPS.

La subordinación consiste en que el crédito en caso de liquidación de la emisora, se pagará prorrateada después de haberse cubierto todas las restantes deudas de la institución, pero antes de repartir

---

(54) Abreu Beristain, Martín, op. cit.

a los tenedores de CAPS el remanente del haber social. Estos valores de acuerdo con sus características se consideran instrumentos de renta fija.

### **3).- Petrobonos**

Los petrobonos son Certificados de Participación en un Fideicomiso constituido por el Gobierno Federal en Nacional Financiera. Dicho fideicomiso cuenta como patrimonio barriles de petróleo crudo calidad Istmo que el gobierno adquiere de PEMEX... Estos títulos contribuyen al retorno del capital mexicano invertido en el exterior; combaten la dolarización del país; reintegran al sistema financiero los recursos que permanecen ociosos en poder del público; robustecen el ahorro interno, así también fomentan el desarrollo del mercado de valores. Se adquieren en las sucursales de Nacional Financiera S.N.C, y Banco Internacional S.A. , en todo el país y en casas de bolsa, con una denominación que va desde un nuevo pesos a diez nuevos pesos y sus múltiplos (según la emisión de que se trate), liquidándose en moneda nacional.

### **b. México y las innovaciones en los mercados de capitales y financieros internacionales.**

Para comenzar con este tema, es necesario mencionar lo que Catherine Mansell comenta al respecto:

Los sectores público y privado de México tenían un endeudamiento acumulado con la banca comercial extranjera que ascendía a 76 000 millones de USD al inicio de la década de los noventa, monto que ha estado sujeto a renegociaciones periódicas debido a las dificultades para servir la deuda de acuerdo con los términos originales. Como resultado, la concesión de nuevos créditos del exterior es ahora más selectiva. Las empresas mexicanas que tienen acceso a los mercados financieros internacionales cuentan con una administración reconocida y una base de exportación sólida, pese a lo cual, la prima sobre la tasa LIBOR que se les carga es alta.

Los préstamos de los bancos comerciales en moneda fuerte al sector público mexicano también ha sido muy escasos en la última década. La más reciente renegociación de la deuda externa del sector público con la banca comercial del exterior, se hizo oficial en marzo de 1990. Por virtud del acuerdo logrado, los acreedores de México recibieron la oportunidad de reestructurar sus créditos de varias formas alternativas: 1) reducción del principal, 2) reducción y fijación de la tasa de interés a 6.25% en dólares o su equivalente en otras divisas o, 3) créditos frescos. La mayoría de los bancos acreedores eligieron reducir el principal y los intereses, y sólo unos cuantos optaron por conceder créditos frescos. De esta manera, la tercera opción -que implicaba la extensión de créditos nuevos por el 25% del valor de la deuda original- se aplicó únicamente al 12% de la deuda del sector público que fue reestructurada bajo dicho paquete financiero (48 500 USD).

Muchos expertos han interpretado la relativa reticencia de los bancos de extranjeros a extender créditos nuevos como un riesgo de la escasez de financiamiento externo de largo plazo, con la cual tendrán que vivir en los años venideros tanto el sector público como el privado. No obstante, esta interpretación puede estar equivocada: pese a la negativa de los bancos de proporcionar créditos tradicionales a entidades mexicanas, su reacción no ha sido la misma en lo que se refiere a créditos con una estructura más innovadora, mediante la cual pueden reasignar riesgos y lograr un mejor balance entre riesgo y rendimiento.

A menudo, el riesgo global de un crédito específico se puede subdividir en riesgos diferentes, tales como: crediticio, de variación de precios, de producción, etc.; los cuales pueden transferirse, a través de la estructura innovadora de créditos, de la entidad que desea evitarlos a aquellas que están dispuestas a asumirlos explícitamente a un precio. Así, el riesgo de un crédito se puede reducir con : el agrupamiento de diversos activos formando una cartera; cubriendo los riesgos por medio de instrumentos de mercado; proporcionando los riesgos por medio de instrumentos de mercado; proporcionando colaterales y, naciendo la deuda más líquida.

Ante estas circunstancias, que expresa Mansell, las instituciones y empresas mexicanas pueden recurrir a las innovaciones más recientes que se han dado en los mercados de capitales y financieros internacionales, tales como: swaps de mercancías básicas y el mejoramiento de la calidad crediticia con futuros. Ambos mecanismos permiten a los participantes del mercado de mercancías básicas reducir en forma dramática el riesgo de una caída en el precio de la mercancía, al establecer por anticipado los precios futuros y así mejorar su calidad crediticia.

Además, el factoraje internacional, es una herramienta de finanzas corporativas que permite reasignar el riesgo, en este caso el riesgo crediticio, con lo que se puede obtener un mayor crédito en moneda fuerte, con un costo menor. En las últimas fechas el factoraje internacional se ha vuelto popular entre los exportadores mexicanos más sofisticados - aunque su potencial para otros exportadores e instituciones financieras, resulta muy grande-, permitiéndoles obtener tasas de rendimiento y cuotas atractivas en sus operaciones internacionales de factoraje.

Cabe señalar, que una de las principales tendencias en los mercados financieros internacionales durante la última década ha sido reducir cada vez más los préstamos de los bancos y utilizar instrumentos de deuda de corto plazo más líquidos: valores del mercado de dinero.

Finalmente, es conveniente mencionar que un grupo selecto de empresas mexicanas -tanto públicas como privadas- ha logrado acceder nuevamente (desde 1988) al mercado internacional de bonos, con la emisión de eurobonos y bonos chatarra. Además, las empresas mexicanas han incrementado la utilización de un instrumento de mercado de capitales internacionales conocido como el American Depositary Receipt (ADR), con la finalidad de atraer inversionistas de capital extranjero, y de mejorar su proyección en los mercados internacionales.

#### **1).- Swaps de mercancías básicas.**

Los Swaps de mercancías básicas son similares a los swaps de tasas de interés y de divisas, pues constituyen una secuencia de contratos adelantados, de tal manera que un precio futuro se fija sobre un horizonte amplio. Los swaps de mercancías son utilizados primordialmente por exportadores, procesadores y comerciantes de mercancías. Al igual que en el caso de los swaps de tasas de interés y de divisas, los swaps de mercancías son intermediados por corredores/distribuidores, la mayoría de los cuales se encuentran en Nueva York y en Londres.

Las perspectivas para la participación de entidades mexicanas en los swaps de mercancías básicas son alentadoras. México es un exportador importante de gran número de mercancías (23), incluyendo petróleo, cobre, plata, café, azúcar y jugo de naranja. Los productores están expues-

tos a riesgos de precios; no obstante, si éstos se administran adecuadamente, las empresas productoras tendrán menores riesgos crediticios y podrán recibir mayores ofertas de crédito en moneda extranjera en términos superiores. Los futuros y las opciones permiten la administración eficiente de riesgos para horizontes cortos de tiempo. Sin embargo, para horizontes de más largo plazo y/o necesidad de cubrir montos mayores de una mercancía específica, deben utilizarse swaps de mercancías.

## **2).- Recuperación de calidad crediticia a través de cobertura con futuros.**

Establecer coberturas a través de contratos de futuros produce resultados similares a los swaps de mercancías, es decir, elimina el riesgo de variaciones inesperadas en el precio de la mercancía relevante para el productor, lo cual automáticamente mejora su calificación crediticia. La diferencia entre ambos mecanismos de cobertura (coberturas con futuros y swaps de mercancías), radica en que los contratos de futuros son de corto plazo, ya que con pocas excepciones, se comercia un volumen a menos de una año, mientras que los swaps de mercancías pueden abarcar varios años; son más líquidos, puesto que se comercian en bolsa, y pueden ajustarse a la posición de cobertura en todo momento que la bolsa este operando, en tanto que revertir un swap de mercancía puede ser problemático, además, tienen una disponibilidad mayor en términos de las mercancías que cubren y del tipo de productor que puede operar con ellos en comparación con los swaps.

## **3).- Factoraje internacional para exportadores mexicanos**

Para que el sector privado juegue el papel del motor de crecimiento económico en exportaciones, no sólo tendrá que aprovechar la apertura comercial, sino también enfrentar los enormes desafíos que se le presenten. Uno de ellos, consiste en que debe ser competitivo no sólo en cuestión de producir más, mejores y más baratos bienes y servicios de exportación, sino venderlos en términos financieros más atractivos. La mayor parte de los clientes extranjeros solicitan crédito, por lo general a 30, 60 e incluso 90 días, dependiendo del producto y del volumen del pedido. Por consiguiente, los exportadores que no puedan extender crédito posiblemente pierdan clientes importantes y queden fuera de negocios lucrativos. Debido a la escasez de crédito en dólares y a la fuerte competencia (sobre todo de los otros países de la Cuenca del Pacífico), la incapacidad de muchas empresas mexicanas para ofrecer financiamientos atractivos ha sido un serio obstáculo para su éxito exportador. (55)

El factoraje se aplica cuando una empresa con cuentas por cobrar, por decir a 60 días, puede transferir sus documentos a un factor o a un intermediario que encontrará a un factor, quien le pagará su dinero en ese momento, con un descuento, que al igual que cualquier tasa de interés en un préstamo a corto plazo, el descuento estará determinado por el riesgo crediticio del importador, la tasa de interés del mercado de dinero nacional, la fecha de vencimiento de la operación, etc.

El factoraje internacional se comprende como una extensión de lo anterior, pero con cuentas por cobrar en una moneda diferente a la del país exportador.

---

(55) Mansell Carstens, Catherine, op. cit.

Una operación típica de factoraje internacional podría involucrar a una empresa mexicana exportadora de cierto producto a una empresa de Estados Unidos. Esta última, esta de acuerdo en comprar el producto bajo la condición de que la empresa mexicana ofrezca financiamiento a 60 días, pero para esta empresa, ofrecer financiamiento en dólares a 60 días representa un costo importante, ya que pocos bancos están dispuestos a proporcionar crédito en dólares a empresas mexicanas a tasas de descuento estadounidense.

Ante esto, el exportador mexicano puede acudir a un factor, o aun intermediario que encontrará un factor, quien le puede hacer un desembolso inmediato en dólares, o el equivalente en pesos, aun descuento que refleja la tasa de interés en dólares más una prima por el riesgo crediticio. El riesgo crediticio no es del exportador mexicano, sino del importador, es decir, la empresa estadounidense, debido a que supuestamente ésta es un riesgo más atractivo que el exportador mexicano, ya que el exportador mexicano recibe crédito a una tasa de interés más baja que la que recibiría en un crédito normal con un banco comercial.

#### **4. Combinaciones de empresas.**

Las estrategias financieras a las que puede recurrir una organización con el fin de elevar su competitividad dentro de un sector, o incursionar en otro si es que pretende ampliar sus operaciones hacia otros giros, dependen en gran medida de los recursos con que cuente para ello, es decir, la empresa elegirá la estrategia financiera de acuerdo a sus metas y objetivos, además deberá considerar su infraestructura y sus recursos disponibles.

Algunas grandes empresas pueden tener entre sus objetivos los siguientes:

- Ampliar su red de distribución y comercialización
- Elevar la productividad de sus operaciones
- Renovar la tecnología en operación
- Ampliar sus operaciones hacia otros giros
- Invertir en investigación y desarrollo, etc.,

Sin embargo, sólo algunas empresas cuentan con excedentes financieros para poner en marcha alguna estrategia que les permita el cumplimiento de algunos objetivos. En el caso de estas empresas, las estrategias financieras a las que pueden recurrir serían: fusiones, adquisiciones o mexicanizaciones.

Por otra parte, las empresas que no cuenten con excedentes financieros, pero que el cumplimiento de estos objetivos resulte necesario, pueden optar por otro tipo de estrategias, las cuales podrán basarse en el financiamiento a través del mercado de valores: mercado de dinero y mercado de capitales; eligiendo el o los instrumentos que existentes en estos mercados, que mejor se adecúen a sus necesidades.

## a. Fusiones

### 1).- Concepto y causas.

Actualmente las empresas mexicanas han llevado a cabo una gran cantidad de fusiones, ya que representa para las empresas fusionadas una opción de financiamiento con múltiples ventajas. Lo que ha orillado a las organizaciones a fusionarse son entre otras cosas: la evolución de los negocios hacia una mayor complejidad, provocando que una compañía no bien cimentada en su estructura pueda correr el riesgo de desaparecer.

Aunque es conveniente señalar que si bien, la fusión no garantiza el éxito de una empresa, si tiene mucho que ver en una reestructuración de la organización que permita superar el nivel productivo que tenía hasta antes de la fusión.

Por otra parte, las empresas se inclinan por las fusiones, en virtud, de que existe una escasez en el financiamiento externo, y para la empresa el crecimiento -desde luego nos referimos a un crecimiento planeado y organizado- es un factor esencial para su éxito y desarrollo. El crecimiento puede ser tanto interno como externo. El crecimiento interno se da cuando una empresa adquiere activos específicos y los financia mediante la retención de utilidades o por el financiamiento externo. El crecimiento externo incluye la adquisición de otra empresa: aunque en principio, el crecimiento mediante la adquisición de otra empresa tiene poca diferencia del crecimiento mediante la adquisición de un activo específico, ya que cada uno requiere de un desembolso inicial que se espera sea seguido por beneficios futuros.

Se entiendo por fusión legal, la combinación de dos empresas en la cual una de ellas pierde sus existencia corporativa. La empresa sobreviviente adquiere tanto los activos como los pasivos de la compañía fusionada. A diferencia de la consolidación legal, que es la combinación de dos empresas, para formar otra empresa completamente nueva, donde las dos compañías dejan de existir y se intercambian certificados de sus acciones comunes por acciones de la nueva compañía. Sin embargo, es importante señalar que cuando dos empresas del mismo tamaño se combinan, por lo general se inclinan por la consolidación. Pero cuando hay diferencias importantes, las empresas tienden a la fusión.

Existen varias razones para que las empresas se combinen, sin embargo, estas no son mutuamente exclusivas, y por lo general, existe más de una razón en una combinación.

#### a) Economías de operación y economías de escala:

Las combinaciones permiten lograr economías de operación al eliminar instalaciones duplicadas y consolidar las operaciones de mercadotecnia, contabilidad, compras, etc., por ejemplo: la fuerza de ventas se puede reducir para evitar la duplicación de los esfuerzos en una zona en particular, por otra parte, cuando se fusionan dos empresas industriales, una empresa con un producto que complementa una línea de productos ya existente puede agregar esa línea y aumentar la demanda total de productos de la empresa adquirente. La realización de estas economías se conoce como sinergismos; la compañía fusionada es de mayor valor que la suma de sus partes: es decir,  $2 + 2 = 5$ .

Mediante la fusión de compañías también se dan las economías de escala, cuando el costo promedio declina con los aumentos en el volumen. El objeto es concentrar un volumen mayor de creatividad en una determinada instalación, en un determinado número de personas, en un determinado sistema de distribución, etc., es decir, que los aumentos en volumen permitan una utilización más eficiente de los recursos. Sin embargo, esto también muestra sus límites, ya que los aumentos en volúmenes pueden ocasionar más problemas que los que remedian, y por consiguiente la empresa podría resultar menos eficiente. Los economistas hablan de una curva de rendimientos decrecientes con economías de escala posibles hasta cierto punto óptimo, después del cual ocurren economías negativas.

Es más factible y mejor realizar las economías con una fusión horizontal, combinando dos compañías en la misma línea de negocios. Las economías obtenidas de esta forma son resultado principalmente de la eliminación de instalaciones duplicadas y de ofrecer una línea de productos más amplia en la esperanza de aumentar la demanda total. La fusión vertical, mediante la cual una compañía se amplía bien sea hacia adelante hacia el consumidor final, o hacia atrás hacia la fuente de materias primas también puede producir economías. Este tipo de fusión da a una empresa más control sobre su distribución y compras. Existen pocas economías de operación en una fusión de conglomerados, que combina dos empresas en líneas de negocios no relacionadas.

b) Mejor administración.

La administración en algunas empresas resulta deficiente, con el siguiente resultado de que la rentabilidad es menor de lo que debería ser. La sola posibilidad de que la compañía adquiriente pueda brindar una mejor administración es motivo para buscar o para que tenga sentido la adquisición, donde las empresas con bajas utilidades y bajos rendimientos son candidatos para la adquisición. Pero para esto, es necesario que exista un gran potencial de mejores utilidades a través de una mejor administración, dado que algunas empresas y productos ofrecen muy poco potencial, además su deficiente desempeño no sólo obedece a una administración inadecuada.

c) Crecimiento.

Otra causa que motiva la combinación, es el crecimiento, ya que una empresa no puede crecer lo suficientemente rápido o equilibrado mediante la ampliación al interior de la empresa, como lo puede lograr adquiriendo otra empresa. Por otra parte, el crecimiento mediante adquisiciones resulta más barato que el crecimiento interno, ya que los costos y riesgos que existen al desarrollar o lanzar una nueva línea de productos o instalar nuevas plantas, resultan muy elevados, pudiéndose evitar mediante la adquisición de una empresa en marcha. Sin embargo, el crecimiento interno ofrece utilidades y crecimientos futuros más elevados, pero el factor crítico es el precio que se paga por la adquisición.

Si la empresa que se piensa adquirir tiene un precio razonable en el mercado, es poco probable que su adquisición aumente el precio de la acción, a menos que exista sinergismos y/o una mejora en la administración. Lo importante no es el mayor crecimiento en la utilidades totales, sino el mayor crecimiento en utilidades por acción, si todas las demás situaciones permanecen igual.

d) Situación subvaluada.

Existe la idea de que una adquisición resulta ventajosa en razón de que se compra a un precio relativamente bajo, sin embargo, esto resulta poco probable. Pero pueden existir situaciones en las cuales es más barato comprar activos a través de una adquisición que comprarlos en forma directa. El valor de mercado de algunas empresas está muy por debajo del valor de reposición de los activos, que con frecuencia se debe a bajas utilidades. Es decir, si otra empresa desea invertir en estos activos, que puede ser una planta, y se enfrenta a la decisión de construirla o adquirirla a través de una adquisición, escogerá esto último si el precio pagado es menor que el costo de construirla en su totalidad.

d) diversificación.

Otro motivo para algunas fusiones, es que al adquirir una empresa que opera una línea de negocios diferente, la compañía puede estar en posibilidad de reducir una inestabilidad cíclica de sus utilidades, es decir, buscar la tendencia a distribuir el riesgo. Hasta el grado en que los inversionistas en acciones de una compañía sientan aversión al riesgo y sólo les preocupe el riesgo total de la empresa, una reducción en la inestabilidad de las utilidades tendría una repercusión favorable sobre el precio de la acción.

Particularmente, cuando las acciones de la compañía que se está adquiriendo se cotizan en bolsa de valores, no existen motivos para creer que los inversionistas no estén en posibilidad de diversificar de un modo eficiente sus carteras de inversiones. Debido a que la empresa no puede hacer algo por ellos, que ellos no puedan hacer por sí mismos, la diversificación como un motivo para la fusión no es algo de valor y, por consiguiente, no llevaría a un aumento en el precio de la acción. Por lo general, la posibilidad de sinergismos y/o una mayor eficiencia en la administración son los puntos que resultan valiosos en lo que se relaciona con una fusión.

f) Razones personales.

En una empresa estrechamente controlada, las personas que tienen el interés controlador podrían desear que su compañía fuera adquirida por otra que tenga un mercado establecido para sus acciones. Los dueños de una empresa estrechamente controlada puede tener una parte demasiado importante de su riqueza inmovilizada en la empresa. Al fusionarse con una empresa cotizada en bolsa de valores obtienen una marcada mejoría en su liquidez, lo que les permite vender parte de sus acciones y diversificar sus inversiones.

2).- Tipos de fusión.

148270

Los tipos de fusión que comunmente se manejan son los siguientes:

1.- Estatutaria:

Es el tipo de fusión en el que se acuerda la fusión, por la mayoría de accionistas de ambas empresas, o por la aprobación de los socios que cuentan con la mayoría del capital de la empresa.

## 2.- Controladora:

La fusión controladora se da cuando una empresa tiene una cantidad de acciones de otra u otras empresa, lo que le permite a su vez, tomar decisiones acerca del nombramiento de consejeros y administradores, así como en el giro de la empresa controlada. La empresa controladora o también denominada holding puede adoptar tres formas:

### a) Como controladora horizontal:

Es aquella que permite ampliar las operaciones de la empresa dentro de un mismo sector. Puede citarse como ejemplo, cuando una organización se fusiona con una del mismo giro con la finalidad de extender sus operaciones.

### b) Como controladora vertical:

En esta modalidad, la fusión permite la incursión a actividades de abastecimiento o distribución de la empresa, es decir, la empresa fusionante se asocia con la empresa fusionada para que ésta le asegure, ya sea materias primar, comercialización, distribución, o cualquier otro tipo de servicio o insumo.

### c) Como controladora híbrida:

Este tipo de fusión implica la incursión hacia actividades diferentes al giro actual de la empresa, es decir, no se concentra la actividad en un solo sector determinado, sino al fusionarse, se participa en otras actividades económicas.

## 3.- Arrendataria.

Se da cuando una empresa renta a otra sus activos recibiendo un ingreso, el cual se distribuye como dividendo.

## 4.- Consolidadora.

Se presenta esta modalidad de fusión cuando dos empresas desaparecen y nace una nueva, la cual absorbe tanto los activos, pasivos y las obligaciones de las empresas que desaparecen.

## 3).- Proceso de fusión.

El proceso que debe seguirse para llevar a cabo una fusión es el siguiente ( ):

### 1.- Búsqueda de prospectos:

Cuando los directivos de una empresa han considerado a la fusión como la alternativa de financiamiento o inversión según como se vea, y que resulta más viable a la organización, acuden a casas de bolsa, instituciones bancarias, consultores, etc., con la finalidad de que estos puedan orientar y acercar con los posibles candidatos para la fusión.

## 2.- Investigación.

En esta fase se analiza un conjunto de factores específicos de la empresa prospecto de fusión, tales como: antecedentes públicos de la empresa, estados financieros correspondientes al último ejercicio, últimos avalúos de activos fijos, estatutos constitutivos, estructura accionaria, declaraciones de impuestos, últimos dictámenes de estados financieros, estados financieros proforma, integración de cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos, fondos de pensiones y jubilaciones, configuración de pasivos, capacidad generadora de utilidades, estado actual de las patentes, responsabilidades contingentes de la empresa, juicios legales y laborales contra la empresa, calidad del cuerpo directivo, curriculum de los principales directivos, organigrama de la empresa, productividad del personal, situación sindical, tecnología utilizada, capacidad fabril instalada, capacidad fabril utilizada, niveles de eficiencia operativa, etc.

## 3.- Negociación.

En esta fase los puntos que son objeto de definición son los siguientes:

- a) La integración del cuerpo directivo de la empresa sobreviviente.
- b) La reglamentación relativa a la negociación de acciones de la empresa sobreviviente una vez realizada la fusión.
- c) Determinación de la razón de intercambio de acciones entre los accionistas de la empresa fusionada y la empresa fusionante.

## 4.- Formalización de la fusión.

En esta fase las actividades que se llevan a cabo son:

- a) La notificación a las autoridades gubernamentales.
- b) Información a las instituciones financieras, acreedores, proveedores, clientes, inversionistas y público en general.

## b. Adquisiciones.

### 1).- Concepto y causas.

La adquisición de empresas es una operación de compra venta, por medio de la cual una empresa adquiere derechos sobre los activos, pasivos y capital de otra empresa, mediante el pago correspondiente del valor previamente convenido.

Entre las principales razones que se tienen para que una empresa efectúe la adquisición de otras, están las siguientes:

- 1.- Aprovechar oportunidades de inversión.
- 2.- Aprovechar estímulos fiscales.
- 3.- Aplicar excedentes de efectivo a una tasa de rentabilidad más elevada.
- 4.- Incrementar sus utilidades.

- 5.- Reducir riesgos económicos.
- 6.- Disminuir riesgos financieros.
- 7.- Aumentar prestigio e imagen.
- 8.- Lograr efectos sinérgicos en los resultados.
- 9.- Utilizar esta opción como fuente de financiamiento.
- 10.- Razones personales, y otras.

La descripción de los motivos por los que una empresa adquiere otras, pueden expresarse en los siguientes puntos:

Se asume que la empresa que adquiere otra empresa aprovecha oportunidades de inversión, ya que cuando una empresa está en venta, su precio real resulta muy superior al precio que se ofrece por ella, por consiguiente la empresa adquirente aprovecha la oportunidad de adquirir otra empresa a un precio bajo.

Asimismo, cuando una empresa tiene elevados excedentes financieros, y estos excedentes le proporcionan ciertos rendimientos, pero existe la posibilidad de que con la adquisición de una empresa cuya rentabilidad resulte superior a los rendimientos financieros que está teniendo la empresa, resulta un buen motivo para realizar una adquisición.

Cuando una empresa desea incursionar en un nuevo giro, generalmente va a optar por comprar una empresa en marcha aprovechando la infraestructura existente y un bajo precio, que hacer una empresa nueva.

Cuando las empresas desean fortalecer su posición en el mercado, ven a la adquisición como un medio que les permite incrementar su participación en el mercado, al adquirir una empresa que opere dentro del mismo sector, ya sea industrial o de servicios, además de que esa asociación le permitiría competir contra alguna empresa con cierto liderazgo.

Por otro lado, si la empresa busca consolidar su estructura una adquisición resultaría provechosa, ya que dentro del mismo sector pueden existir empresas con diferentes potencialidades y debilidades, y de esta forma podrían sanearse las deficiencias que se puedan tener en algunas de las áreas de la empresa, tanto operativas como administrativas, incluyendo las de comercialización.

## **2).- Formas de realizar la adquisición.**

### **1.- En efectivo.**

Ante una probable adquisición, está-se puede valorar en forma muy parecida a cualquier proyecto de elaboración de presupuestos de capital, ya que existe un desembolso inicial y beneficios futuros esperados. Tanto si el desembolso es en efectivo como si es en acciones, la empresa debe intentar asignar el capital de modo óptimo con el fin de aumentar la riqueza del accionista en el largo plazo.

Al evaluar la adquisición, la empresa compradora debe estimar los ingresos de efectivo futuros que se tenga con la adquisición, sin tomar en cuenta ninguna inversión nueva. Puesto que cualquier inversión futura en plantas y equipo o en capital de trabajo es un flujo de salida de efectivo, y lo que se desea es incrementar los flujos netos de efectivo, se deben disminuir estas inversiones.

## 2.- En acciones.

Cuando se realizan adquisiciones, muy a menudo puede darse el caso de que el comprador asuma los pasivos de la empresa que adquiere. Asimismo, el pago a los accionistas de la empresa adquirida puede incluir acciones comunes, acciones preferentes, deuda, efectivo o la combinación de algunos de estos.

Si en lugar de efectivo se utilizan valores en la adquisición, deben convertir a sus valores de mercado equivalentes al efectivo. Si la empresa adquirente asume los pasivos de la empresa adquirida, estos también deben convertirse a su valor de mercado. Por lo tanto, el valor actual de los flujos incrementales de efectivo fija un límite máximo sobre el valor de mercado de todos los valores, incluyendo efectivo, usados para el pago, junto con el valor de mercado de cualquier pasivo asumido en la adquisición. De esta forma se está en posibilidad de separar el valor de la inversión de una adquisición de la forma en que se financia.

## 3).- Factores a evaluar.

Para la empresa que va a adquirir, resulta necesario evaluar las condiciones que regulan la actividad de la empresa en venta, de manera tal, que tenga elementos y bases para considerar que esta adquisición será rentable.

Existe varios factores que son importantes en la evaluación de un proyecto de adquisición de una empresa, ya que de estos dependen en gran medida, el precio de la compra y la rentabilidad de la inversión, estos factores son:

- 1.- Utilidades actuales
- 2.- Utilidades futuras
- 3.- Flujos de efectivo
- 4.- Capacidad de absorción de deuda
- 5.- Mercado de los productos de la empresa
- 6.- Tecnología utilizada
- 7.- Crédito comercial

Los factores en que se refiere a las utilidades - tanto actuales como futuras- de la empresa en venta, son muy importantes de analizar, ya que pueden existir diversos motivos tanto para utilidades como para pérdidas, es decir, la empresa puede tener un gran margen de utilidad neta sobre sus costos netos, sin embargo, puede existir capacidad ociosa o recursos con potencial que hasta ahora no se han aprovechado más eficientemente, existiendo por tanto, la posibilidad de incrementar aún más estas utilidades.

La estimación de flujos de efectivo, puede resultar un proceso relativamente fácil debido a que la empresa que se está adquiriendo es un negocio en marcha, en otras palabras, la empresa adquirente compra algo más que activos; compra experiencia, una organización y un desempeño ya comprobado, lo que le permite calcular los flujos de efectivo, las ventas y los costos, con base en resultados anteriores.

El análisis de una adquisición sobre la base del flujo de efectivo difiere del que se realiza sobre la base de utilidades por acción. En términos generales, el enfoque del flujo de efectivo observa la valuación de una adquisición a largo plazo, en tanto que el de utilidades por acción fija su atención en el corto plazo.

En el enfoque de utilidades por acción, si la adquisición no da como resultado un aumento en las utilidades por acción en corto tiempo, simplemente el proyecto de adquisición sería rechazado. Por otro lado, el enfoque de flujos de efectivo persigue que con la adquisición, se genere en el futuro y por largo tiempo, un incremento en los flujos de efectivo.

La información que se necesita para evaluar un proyecto de adquisición es la siguientes:

- 1.- Información legal.
  - a.- Estatutos constitutivos y sus modificaciones
  - b.- Estructuración de las acciones
  - c.- Contratos tecnológicos, de uso de patentes, etc.
- 2.- Información financiera.
  - a.- Estados financieros auditados de 3 a 5 ejercicios anteriores
  - b.- Estados financieros para el último período
  - c.- Desglose de los últimos estados financieros
  - d.- Avalúos recientes
  - e.- Estados financieros proforma
  - f.- Declaración anuales de impuestos
- 3.- Información de mercado y productos.
  - a.- Ventajas y participación de mercado por línea de productos.
  - b.- Ventajas competitivas del producto
  - c.- Marcas
- 4.- Planta, equipo y tecnología.
  - a.- Estadísticas de utilización de la planta
  - b.- Niveles de eficiencia
  - c.- Tecnología
- 5.- Organización.
  - a.- Organigrama
  - b.- Currículum de principales ejecutivos
  - c.- Historia sindical

A los puntos anteriores, es conveniente agregar los siguientes aspectos:

- El motivo de la venta de la empresa
- Las condiciones de pago
- El precio de venta
- La totalidad o parte de la participación accionaria que se ofrecen en venta.

#### **4).- Proceso de adquisición.**

El proceso que debe seguirse para llevar a cabo una adquisición podría ser el siguiente:

1.- Búsqueda de prospectos:

2.- Investigación.

En esta fase se analiza un conjunto de factores específicos de la empresa prospecto de adquisición, tales como: antecedentes públicos de la empresa, estados financieros correspondientes al último ejercicio, últimos avalúos de activos fijos, estatutos constitutivos, estructura accionaria, declaraciones de impuestos, últimos dictámenes de estados financieros, estados financieros proforma, integración de cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos, fondos de pensiones y jubilaciones, configuración de pasivos, capacidad generadora de utilidades, estado actual de las patentes, responsabilidades contingentes de la empresa, juicios legales y laborales contra la empresa, calidad del cuerpo directivo, curriculum de los principales directivos, organigrama de la empresa, productividad del personal, situación sindical, tecnología utilizada, capacidad fabril instalada, capacidad fabril utilizada, niveles de eficiencia operativa, etc.

3.- Negociación.

En esta fase los puntos que son objeto de definición son los relacionados al precio de venta o compra, las condiciones y formas de pago, etc.

4.- Formalización de la adquisición.

En esta fase las actividades que se llevan a cabo son:

- a) La notificación a las autoridades gubernamentales.
- b) Información a las instituciones financieras, acreedores, proveedores, clientes, inversionistas y público en general.

#### **c. Mexicanizaciones.**

1).- **Concepto y causas.**

Se define a la mexicanización como el acto por medio del cual una empresa con capital extranjero en su mayoría pasa a ser propiedad de mexicanos en un porcentaje superior al 5%.

Las principales causas para que las empresas no nacionales busquen la mexicanización, pueden ser las siguientes.

- a) Evadir las limitaciones legislativas existentes en México para empresas no nacionales, ya que ciertas actividades operativas son exclusivas para mexicanos.
- b) También puede deberse a que estas empresas desean disminuir la dependencia que tienen de las matrices, a la vez que puedan disminuir sus costos operativos.
- c) Por otra parte, con la mexicanización podría conseguirse el aprovechamiento de estímulos fiscales, la obtención de márgenes de utilidad más elevados y la ampliación en la cobertura de mercados.

## 2).- Factores a evaluar.

Los factores que se consideran relevantes en la mexicanización de empresas son varios, entre ellos: el valor real de la empresa, las normas que especifica la Ley de Inversiones Extranjeras, el precio de compra venta, la rentabilidad futura de la inversión a realizar, etc.

En relación a los factores que determinan el precio de la empresa a mexicanizar, estos son similares a los que se evalúan en un proceso de adquisición.

### 1.- Información legal:

- a.- Estatutos constitutivos y sus modificaciones
- b.- Estructuración de las acciones
- c.- Contratos tecnológicos, de uso de patentes, etc.

### 2.- Información financiera.

- a.- Estados financieros auditados de 3 a 5 ejercicios anteriores
- b.- Estados financieros para el último periodo
- c.- Desglose de los últimos estados financieros
- d.- Avalúos recientes
- e.- Estados financieros proforma
- f.- Declaración anuales de impuestos

### 3.- Información de mercado y productos.

- a.- Ventajas y participación de mercado por línea de productos.
- b.- Ventajas competitivas del producto
- c.- Marcas

### 4.- Planta, equipo y tecnología.

- a.- Estadísticas de utilización de la planta
- b.- Niveles de eficiencia
- c.- Tecnología

### 5.- Organización.

- a.- Organigrama
- b.- Currículum de principales ejecutivos
- c.- Historia sindical

Asimismo, se deberá centrar la atención en la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo y en el potencial que tenga para generar utilidades presentes y futuras.

### **3).- Proceso de Mexicanización**

Las fases operativas o técnicas para mexicanizar una empresa son las siguientes:

#### **a).- Negociación:**

En esta primer fase, se establece el importe y las condiciones de transmisión de capital.

#### **b).- Aprobación:**

La aprobación es por parte de las autoridades de gobierno, quienes para la aprobación de la mexicanización considerarán los siguientes aspectos:

- Que tenga efectos positivos sobre la balanza de pagos, y en particular, sobre las exportaciones.
- Que tenga efectos positivos sobre el empleo, en relación al nivel de ocupación que genera y a la remuneración de la mano de obra.
- Que proporcione ocupación y capacitación a técnicos y personal administrativo de nacionalidad mexicana.
- Que incorpore insumos y componentes nacionales en la elaboración de sus productos.
- Que contribuya al desenvolvimiento de zonas de menor desarrollo económico.
- Que no ocupe posiciones monopolistas en el mercado nacional.
- Que tenga efectos sobre el nivel de precios y la calidad de producción, etc.

#### **c).- Formalización.**

El proceso de formalización de la mexicanización, es principalmente, por parte de los nuevos poseedores de la mayoría del capital.

Ahora bien, la forma de llevar a cabo la mexicanización puede ser de dos formas:

La primera, si se desea convertir esta empresa en una empresa abierta, se realiza la transferencia por medio de la Bolsa Mexicana de Valores, realizando una emisión pública de acciones, previa solicitud y autorización por parte de las autoridades mexicanas.

La segunda, si se desea que la empresa siga siendo cerrada, entonces se solicita la autorización de autoridades mexicanas para realizar la transferencia de capital de accionistas extranjeros a accionistas mexicanos.

#### **d. Fracaso o quiebra.**

Anteriormente, se han analizado algunos instrumentos y formas de financiamiento de las empresas para manejar adecuadamente sus finanzas. Desafortunadamente, no todas las empresas, aun con la ayuda de todos estos elementos, están en condiciones de sostenerse por sí mismas de manera indefinida.

Un fracaso empresarial es una circunstancia desafortunada, por lo cual tiene que considerarse de suma importancia, ya que no sólo las empresas tienen un lado positivo (altas utilidades, inversiones, crecimiento, expansión, etc.), sino que también tienen un lado negativo y al que ningún empresario le gustaría conocer. Sin embargo por diversas causas se puede llegar a ello y de esta manera provocar la desaparición de la empresa.

### 1).- Causas principales del fracaso empresarial.

#### 1.- Falta de capacidad administrativa.

La causa principal del fracaso empresarial es la falta de (o mala) administración, que es la culpable de más del 50% del total de fracasos empresariales. Existen muchos errores de tipo administrativo que pueden ocasionar el fracaso de la empresa. La excesiva expansión, la deficiente asesoría financiera, el bajo nivel de ventas y los altos costos de producción pueden dar como resultado en fracaso final de la empresa. Dado que una empresa generalmente está organizada en forma jerárquica, el gerente general, el presidente, y la junta administrativa deben compartir la responsabilidad por el fracaso de la empresa como resultado de su mala administración.

Es responsabilidad de la junta administrativa seguir de serca las actividades del presidente y, desde luego, que los gerentes generales acostumbren informar a esté. Por consiguiente, cada una de estas partes contribuyen al éxito o al fracaso total.

Puesto que todas las decisiones corporativas principales se miden finalmente en términos monetarios, el gerente financiero podría desempeñar un papel fundamental en la solución o en la causa del fracaso empresarial. Su papel es, pues, vigilar el pulso financiero de la empresa.

#### 2.- Actividad económica.

La actividad económica, especialmente las caídas económicas pueden contribuir al fracaso de una empresa. Si la economía entra en recesión, las ventas pueden bajar repentinamente, dejando así a la empresa con altos costos fijos e ingresos insuficientes para cubrir estos desembolsos fijos. Si la recesión es prolongada, la posibilidad de supervivencia se reduce considerablemente.

No todas las empresas se ven igualmente afectadas por la actividad macroeconómica. De hecho, cada industria puede concebirse como operante en su propia microeconomía. Aunque la economía nacional puede estar funcionando bien, la industria en la que opera la empresa puede estar en aprietos, y las empresas en ese ramo pueden fracasar. Cuando la macro o microeconomía está en problemas, la competencia dentro de una industria generalmente se ve impulsada. Esta mayor competencia es una causa frecuente de los fracasos empresariales durante una recesión. Por otra parte, el fracaso de una empresa durante un auge económico, es atribuible más a menudo a la mala administración.

#### 3.- Madurez corporativa.

Las empresas, al igual que las personas, no tienen vidas infinitas. Una empresa pasa a través de las etapas del nacimiento, del desarrollo y de la madurez, para declinar finalmente. Como puede

observarse, el ciclo de vida de una empresa, es muy similar al ciclo de vida del producto. La gerencia de la empresa deberá intentar prolongar, pues, la etapa de crecimiento a través de las adquisiciones, la investigación y el desarrollo de nuevos productos.

Una vez que la compañía ha madurado y empezado a declinar, deberá buscar ser adquirida por otra empresa o disponer una liquidación antes de que fracase. Una buena planeación de administración financiera debe ayudar a la empresa a posponer la declinación y la caída final.

## **2).- Alternativas de la empresa fracasada.**

A).- La primera consiste en arreglar un acuerdo voluntario (56) con sus acreedores. Los acuerdos voluntarios son iniciados por el deudor y pueden adoptar una o varias formas. A fin de sostener o apoyar a la empresa, es posible arreglar una extensión, una composición, un control acreedor de la empresa o una combinación de estas estrategias.

Una extensión es un arreglo en el que los acreedores finalmente reciben el pago total. La composición comprende pagar las deudas sobre una base prorrateada. El control acreedor, por último, comprende la administración de la empresa por parte de los acreedores hasta que hayan sido cubiertas todas sus exigencias. Los acreedores deben decidir adoptar estos planes. Si no lo hacen, pueden recomendar la liquidación voluntaria, la cual pasa por alto muchos de los requisitos legales de la bancarrota. Si la empresa es liquidada, sus activos son asignados a un fiduciario (57).

B).- Una empresa fracasada que no puede o no quiere arreglar un acuerdo voluntario puede solicitar de una manera voluntaria o involuntaria la reorganización o la liquidación (58) según las leyes de bancarrota prevaletes. Las empresas generalmente solicitan la reorganización con la esperanza de trazar un plan para seguir existiendo. Si la petición de bancarrota para la reorganización es aceptada, se señalara un fiduciario. Este deberá, a su vez, determinar la factibilidad de la reorganización estimando el valor de la liquidación de la empresa y su valor como preocupación vigente. Si el fiduciario considera adecuada la reorganización, se establecerá un plan justo, equitativo y factible. Dicho plan generalmente comprende una recapitalización e intercambio de capital. En ciertos casos, la Comisión Nacional de Valores elabora un informe de asesoría que es incluido en el plan de reorganización, y debe ser aceptable para los tribunales, los acreedores y los propietarios de la empresa.

C).- Una empresa que no puede ser reorganizada, o no solicita la reorganización, es liquidada (59). La responsabilidad de la liquidación se coloca en manos de un acreedor, señalado como fiduciario, cuyas responsabilidades incluyen la liquidación de los activos, la distribución de las utilidades y un registro de todas sus iniciativas.

---

(56) El Acuerdo Voluntario es un convenio no formal entre una empresa fracasada y sus acreedores, con el propósito de evitar el costo y las inconveniencias de los procedimientos legales de la declaración de quiebra.

(57) Fuduciario es la tercera persona en un procedimiento de bancarrota cuya función es evaluar y recapitalizar a la empresa, si es que va ha ser reorganizada, o encargarse de todos los aspectos de su liquidación, si la empresa será liquidada.

(58) La reorganización sucede cuando la estructura de capital de una empresa se reconstruye con el fin de reducir los cargos fijos.

(59) La liquidación es la venta de los activos de una empresa, ya sea en forma voluntaria o, en el caso de quiebra.

Las utilidades deben ser distribuidas de acuerdo con la prioridad de las exigencias establecidas por la ley. Si todas las exigencias son manejadas adecuadamente por el fiduciario y no se hace ninguna objeción, la empresa es exenta de todos sus adeudos no cubiertos. Si no ha sido exenta dentro de los seis años anteriores, la empresa es libre de emprender negocios nuevamente.



## V. GRANDE EMPRESA EN EL SECTOR METALICO EN LA DELEGACION IZTAPALAPA.

### A. CLASIFICACION DE LAS ACTIVIDADES ECONOMICAS.

La Clasificación Mexicana de Actividades y Productos (CMAP), es un clasificador de actividades económicas, que contiene todo un sistema de codificación para agrupar datos económicos según categorías de actividad con características similares, que sirven como base para la aplicación de los Censos Económicos en nuestro país. (1)

Comúnmente las actividades de una economía pueden ser divididas en tres grandes grupos.

#### 1).- Actividades primarias.

Son aquellas actividades relacionadas con el aprovechamiento de recursos naturales, y de los que se derivan otras actividades económicas (agricultura, ganadería, pesca, etc.).

#### 2).- Actividades secundarias.

Son las relacionadas con la transformación de todo tipo de bienes o productos en otros nuevos o diferenciados. A este grupo pertenece toda la gran actividad industrial (manufacturas, energía, minería, construcción, etc.).

#### 3).- Actividades terciarias.

Son las actividades complementarias a las dos anteriores, y que se refieren al comercio y a la gran gama de servicios.

De los tres grupos anteriores, surgen algunos criterios para establecer cuatro niveles de agregación:

##### a).- Sector.

Es la gran agrupación de actividades de la misma naturaleza.

##### b).- Subsector.

Dentro del sector existen aún grupos de actividades que pueden diferenciarse en función de las características de los bienes producidos, y de los servicios prestados, de los usos a los que se destinan tales bienes y servicios, la tecnología y la organización con que se efectúan.

---

(1) Véase Miranda Antonio. op cit.

c).- Ramas.

Dentro de cada subsector se distinguen conjuntos de actividades que se agrupan de acuerdo a las diferentes materias primas y productos manejados, y a los diversos tipos de tecnología y técnicas utilizadas.

d).- Clase.

Identifican de manera más precisa la unidad de observación.

A continuación se muestran los grupos de actividad y los sectores de la CMAP. (2)

GRUPOS DE ACTIVIDAD	SECTORES DE LA CMAP
* Actividades Primarias.	- Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.
* Actividades secundarias.	- Minería y extracción de petróleo. - Industrias Manufactureras. - Electricidad y agua. - Construcción.
* Actividades Tercerarias.	- Comercio, transportes y comunicaciones. - Servicios financieros, de administración y alquiler de bienes muebles e inmuebles. - Servicios comunales y sociales, hoteles y restaurantes. - Transporte, financieros, comercio y construcción.

Ahora bien, el sector aquí analizado es el de la industria manufacturera y su clasificación es la siguiente:

Sector	3	Industrias manufactureras.
Subsector	38	Productos metálicos, maquinaria equipo
Ramas	39..	
Clase	(*)	

Son nueve los componentes que integran la industria manufacturera:

- 1.- Alimentos bebidas y tabaco.
- 2.- Textiles, artículos de vestir.
- 3.- Industria de la madera.
- 4.- Papel, imprenta e industria editorial.

(2).- Véase Miranda Antonio. op cit.

(\*) En este estudio sólo se analizan tres niveles (sector, subsector y rama).

- 5.- Química y petroquímica.
- 6.- Fabricación de productos minerales no metálicos.
- 7.- Metálica básica
- 8.- Productos metálicos, maquinaria y equipo
- 9.- Otras industrias.

Las ramas que integran la clasificación del subsector 38 de productos metálicos, maquinaria y equipo son las siguientes: (3)

RAMA	ACTIVIDAD
3811	Fundición de moldes de piezas metálicas, ferrosas y no ferrosas.
3812	Fabricación de estructuras metálicas tanques y calderas industriales.
3813	Fabricación y reparación de muebles metálicos.
3814	Fabricación de otros productos metálicos, excluye maquinaria y equipo.
3821	Fabricación, reparación y/o ensamble de maquinaria y equipo para fines específicos.
3822	Fabricación, reparación y/o ensamble de maquinaria y equipo para usos generales.
3823	Fabricación y/o ensamble de máquinas de oficina, cálculo y procesamiento informático.
3831	Fabricación y/o ensamble de maquinaria, equipo y accesorios eléctricos.
3832	Fabricación y/o ensamble de equipo electrónico de radio, televisión y de uso médico.
3833	Fabricación y/o ensamble de aparatos y accesorios de uso doméstico y no doméstico.
3841	Industria automotriz.
3842	Fabricación, reparación y/o ensamble de equipo de transporte y sus partes, excluye autos y camiones.
3850	Fabricación, reparación y/o ensamble de instrumentos y equipos de precisión.

#### B. CARACTERISTICAS DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA Y DEL SECTOR METALICO, MAQUINARIA Y EQUIPO.

(3).- Censo Industrial del Distrito Federal 1988. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

De los nueve componentes que integran el sector manufacturero, la división de productos metálicos, maquinaria y equipo, se distingue por ejercer un efecto de arrastre determinante sobre el comportamiento de la producción fabril en su conjunto, toda vez que:

- \* Absorbe más de la tercera parte del personal ocupado en la industria.
- \* Representa el 50% del total de los establecimientos productivos.
- \* Se coloca como el principal generador de fuentes de trabajo y constituye un área estratégica para el desenvolvimiento de otras actividades, al ser proveedora de insumos fundamentales y estar en función directa de la dinámica o contracción de la inversión.

Si bien esta industria se caracteriza por ser la de mayor peso en el número de empresas totales de la planta productiva, a lo largo del período de 1982-1990 se ubicó como la segunda división (después de alimentos, bebidas y tabaco), que experimentó el mayor crecimiento en sus unidades fabriles. De hecho, hasta octubre de 1991, de acuerdo a cifras oficiales del IMSS y SECOFI, las empresas que se dedican a esta actividad ascendieron a 30,262 establecimientos, de los cuales el 78.3% son micro, el 16.3% pequeños y el 5.4% restante se distribuye equitativamente entre medianas y grandes (ver gráfica 1).

No obstante, cabe destacar que el estrato que acrecentó notablemente el número de establecimientos fue el de las microindustrias, situación que se acentúa en los últimos 3 años, especialmente durante 1990, cuando se incorporaron cerca del 40% del total de las empresas que se registran en este rubro. Esto se explica en buena medida tanto por la regularización y fiscalización de estas industrias, como por su mayor flexibilidad y capacidad de adaptación a las orientaciones del mercado.

Vale mencionar que la gran industria experimentó un gran dinamismo al registrar una tasa de crecimiento del 56.9% durante el período de 1982, octubre de 1990. Este comportamiento expansivo en los establecimientos fabriles responde también a la mayor estabilidad económica y la recuperación de la planta productiva, que en el caso de esta división parece iniciar una tendencia ascendente que mejora las perspectivas del sector.

### **1. Antecedentes Económicos.**

Al estar en función directa del comportamiento de la inversión, esta industria refleja de manera inmediata los cambios que se producen en el ciclo económico, de tal forma que cuando crece, lo hace a tasas superiores a las que registran el resto de los componentes del sector manufacturero, y cuando se contrae, sus variaciones no tienen paralelo con ningún otro del segmento del aparato productivo nacional.

Lo anterior se confirma al observar su trayectoria económica en la década de los ochentas. Mientras en 1982, 1983 y 1986 la producción de esta división registro caídas del orden del 12.3, 22.4 y 13.8% respectivamente, las manufacturas en su conjunto decrecieron 2.7, 7.8 y 5.3% en el mismo período. De igual forma ocurre en los años de crecimiento, donde su dinámica es equivalente al doble de la correspondiente a la actividad fabril, de ahí que esa división se considere como una de las fuerzas motrices del sector industrial (ver gráfica 2).

En la mayor parte de la pasada década, la oferta generada por la rama de productos metálicos, maquinaria y equipo se caracterizó por mostrar un comportamiento inestable con alzas y bajas significativas hasta 1986. No obstante, cabe señalar que al igual que las demás divisiones, en 1981 registró su más alto nivel de producción. Esta inestabilidad en los primeros 7 años de la década, se explica en buena parte por la contracción de la inversión total, la rigidez del financiamiento y el descenso del consumo público y privado entre otros.

De hecho, la contracción que se presenta en el bienio 1982 y 1983 propició que al cierre de este último, su producción resultará inferior en casi 32 puntos porcentuales a la que registrara apenas 2 años atrás.

En el bienio de 1984-85 se produjo una recuperación temporal, que fue anulada por el descenso que se presentó en 1986, cuando la caída alcanzó una tasa del 13.8%.

En contraste con lo anterior, a partir de 1987, la industria de productos metálicos maquinaria y equipo presenta una trayectoria ascendente en el valor de su oferta. Si bien en los 2 años previos a 1990 se observó un repunte de 13 y 11.2% respectivamente, este fue insuficiente para compensar el descenso generalizado a lo largo del período, de tal suerte que para 1989 el valor de su producción fue inferior en 8.3% al registrado en 1981, por lo que no es sino hasta 1990, cuando esta actividad logró superar el monto alcanzado 9 años atrás.

## 2. Empleo y Remuneraciones.

Este segmento se distingue por ser el mayor peso en el empleo manufacturero (toda vez que aglutina la tercera parte del personal ocupado en la industria de transformación, al participar con el 32.2% del total) y ser el principal generador de fuentes de trabajo. De 1982 a 1990 el total de sus trabajadores se elevó de 646,393 a 1,095,276 personas, lo que significa que sus puestos de ocupación se acrecentaron a 448,883 unidades, cifra que revela la importancia estratégica que tiene esta industria en su aportación al empleo fabril (gráfica 3).

Es necesario resaltar que el notable repunte que se presenta en la ocupación de personal de esta división, adquiere mayor dinamismo en los últimos 3 años, lapso en el cual se generaron 311,749 nuevas plazas, esto es, casi el 70% de las que se realizaron en los 8 años del período de referencia de 1982 a 1987, cuando las fuentes de trabajo incorporadas fueron 137,134 puestos. Estos datos confirman la mejoría que se ha presentado en el comportamiento de la división en su conjunto a partir de la aplicación económica al cierre de 1987, y especialmente desde 1989, cuyos resultados han contribuido al desempeño positivo de variables tan relevantes como inversión y finanzas públicas, factores todos ellos que inciden de manera determinante en expectativas favorables en la economía de las empresas.

A diferencia de lo que ocurre con el incremento de establecimientos, donde la microindustria se mantiene como el estrato fabril de mayor dinamismo, en materia de empleo la gran industria se constituye como su principal promotora, toda vez que concentra el 63% del total de los trabajadores que se emplean en esta división y genera casi la mitad de las nuevas fuentes de trabajo, mientras que la micro, pequeña y mediana industria aglutina sólo el 37.3% del personal empleado, lo que contrasta con el 97.3% que representan en el total de los establecimientos fabriles.

Este segmento, al igual que el resto de los componentes que integran la industria de transformación, muestra una paulatina pero consistente reestructuración en la composición de las remuneraciones que reciben sus trabajadores.

En contraste con 1987, año en el que poco más del 40% de su fuerza de trabajo percibía ingresos equivalentes a un salario mínimo, en diciembre de 1990 tal proporción se redujo a la mitad y el estrato donde se observa el mayor aumento, es el correspondiente a ingresos mayores a dos mínimos (gráfica 4).

### **3. Balanza Comercial.**

Si bien el ámbito general prevaleciente en esta división a lo largo de la década de los ochenta, no fue del todo favorable, no todos sus componentes se han visto afectados en igual magnitud.

Aquellos que destinaron su oferta a los mercados foráneos, han mantenido e incluso acrecentado significativamente sus niveles de producción, tal es el caso de la industria automotriz, mientras que las ramas cuya demanda está en función del mercado interno, han reportado un balance poco satisfactorio.

Ante la contracción de la demanda interna, algunas ramas de esta división canalizaron su producción a los mercados internacionales, a fin de aprovechar racionalmente su oferta del 13.4% registrado en 1990 por las exportaciones manufactureras estuvo basado en el aumento de las ventas foráneas de este sector, cuyo valor en dólares fue cinco y media veces mayor que el de 1980, lo que significa que esta división ha pasado a ser su principal promotora.

Ello sin embargo, encuentra su explicación en el desempeño de la industria automotriz, la cual después de generar en 1981 poco más del 60% del déficit comercial manufacturero, a partir de 1983 se caracteriza por cerrar con saldos superavitarios.

En el caso de la industria de bienes de capital, cabe señalar que aún cuando sus ventas foráneas han registrado un importante crecimiento, la expansión de sus adquisiciones en el exterior, ha preservado el carácter deficitario de su balanza, mismo que para 1990 se ubica en 4,316.6 millones de dólares.

De esta forma, como resultado de su desenvolvimiento en el mercado externo, las exportaciones de la división en su conjunto experimentaron de 1980 a 1990 un significativo crecimiento del 658.4%, esto es dos veces más que el incremento registrado por las manufacturas, lo cual coloca a este segmento como el principal promotor de las exportaciones fabriles, situación que responde, como ya se mencionó, en gran medida al desenvolvimiento del sector automotriz (ver gráfica 5).

Este dinamismo en las ventas foráneas adquiere mayor intensidad a partir de 1985, año en que la apertura comercial permitió promover una mayor participación en los mercados externos y consolidó la tendencia ascendente en las exportaciones mexicanas.

Tal comportamiento se constata cuando las transacciones comerciales muestran un incremento de punta a punta, de tal magnitud, que las ventas externas del sector son siete y media veces más altas que las registradas 10 años atrás.

Esta favorable evolución y el consistente aumento de las exportaciones permitió abatir en 26.2% su déficit comercial, así como elevar su capacidad de autofinanciamiento.

Efectivamente, mientras en 1980 las ventas foráneas financiaron el 10.3% de sus importaciones, diez años más tarde, en 1990, dicha relación se incremento al 49.2%, lo que significa que del valor total de las compras externas efectuadas, casi la mitad fue cubierta con las divisas de este segmento fabril.

Es importante resaltar que a esta mayor capacidad de autofinanciamiento, también contribuyó el menor crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones. De hecho, de 1980 a 1990 el valor de los productos provenientes del exterior mostraron un incremento del 63.5% contra el 658.3% registrado por las ventas foráneas.

Como puede observarse en la gráfica 8, las importaciones de este sector mostraron una tendencia ascendente a partir de 1983, hasta alcanzar en 1990 un monto de 14,435 millones de dólares, lo cual propició que al cierre de dicho año, la división mostrara un saldo comercial negativo equivalente a 7,321 millones de dólares, cifra que explica el 60% del déficit comercial que prevalece en la actividad manufacturera en su conjunto.

En efecto, pese al notable ritmo de crecimiento de las exportaciones, esta división muestra todavía un saldo comercial deficitario, similar al que se registrara en 1980 (gráfica 6).

#### **4. Inversiones.**

En lo que respecta a este indicador, es conveniente resaltar que en forma paralela al desempeño de la producción, la inversión destinada a la sustitución de maquinaria y equipo mostró de 1980 a 1987 un comportamiento inestable y sólo en el bienio 1988-89 pudo recuperar su tendencia ascendente. Pese a ello, entre 1982 y 1989 este rublo mostró un decrecimiento del 3.8%, la cifra más desfavorable de todo el sector manufacturero en su conjunto. Sin embargo, esta trayectoria no es necesariamente sinónimo de envejecimiento de los activos fijos, ni tampoco implica que todas las empresas de esta industria dejaran de renovar su maquinaria o equipo.

"El país tiene que tener acceso a la tecnología de punta, sin que importe el tamaño de la empresa y sin que ésta soslaye la necesidad de crear esa nueva tecnología". (4)

De hecho, las unidades fabriles que han orientado parte de su producción al exterior, como la industria automotriz, han seguido un proceso de intensificación en la modernización de sus sistemas y

---

(4).- Tesis de Premio Nacional de Investigación Financiera IMEF 1989.

aprovechando en mayor medida su capacidad instalada, a fin de atender competitivamente los requerimientos de la demanda internacional y ampliar sus oportunidades de comercialización en otros mercados tras la apertura comercial.

En contraste con este tipo de empresas, se encuentran aquellas que por su dependencia del mercado interno, incrementaron su capacidad ociosa y pospusieron sus planes y proyectos de renovación de activos, toda vez que la crisis prevaeciente en el país promovió la depresión del consumo doméstico, así como menores niveles de oferta. De esta manera, las industrias que han rezagado su modernización deberán atenderla prioritariamente, para promover su mayor participación en el exterior y al mismo tiempo preservar su posición en el mercado interno.

"La modernización de la infraestructura nacional es algo que tiene que hacerse en forma masiva. Hoy, en muchos casos, se tiene que sustituir | en otros, convertir o actualizar, de manera que en la fábrica se tenga y pueda aplicar la tecnología de punta y los procesos productivos más avanzados".  
(5)

#### **5. Problemática del Sector Manufacturero..**

No obstante, la problemática que enfrenta el sector para eficientar su producción y abastecer de manera adecuada y oportuna las demandas externas e internas, es la siguiente.

- \* Existencia de capacidad ociosa, pese a la reactivación del sector y el repunte de la inversión.
- \* Mayor competencia externa.
- \* La necesidad de utilizar la capacidad ociosa limita las posibilidades de subcontratación de pequeñas y medianas empresas y la transferencia de tecnología hacia las mismas. Tal limitación explica a su vez la reunión de una sola plante de procesos totalmente distintos, así como la producción de partes en pequeños volúmenes, o bien intensivas en mano de obra por parte de las grandes plantas.
- \* Otro problema es el relativo al bajo desarrollo de las ingenierías básicas de diseño y proceso. En especial se observan importantes limitaciones en maquinaria pesada y tratamiento térmico especializado. Los obstáculos antes señalados han sido propiciados por la compra de tecnología en el exterior, frecuentemente atada a la compra de refacciones, así como la obtención de paquetes de financiamiento externo.
- \* Calidad insuficiente para cubrir las normas de fabricación en la elaboración de productos y subproductos de maquinaria y equipo pesado.
- \* La falta de homologación de los productos con base en las normas, limita las posibilidades de subcontratación.
- \* Escasez de insumos estratégicos, especialmente en las industrias de menor tamaño.

---

(5).- Ibidem.

\* Contracción en los programas de compras y ausencia de definiciones en cuanto a los procedimientos para adquirir bienes de este tipo por parte de las entidades y dependencias del sector público.

\* Insuficiente desarrollo de los sistemas de distribución de insumos y materias primas, falta de control de calidad y la alta heterogeneidad de las mismas.

En síntesis, las perspectivas de esta división dependen en buena medida de la atención que se dé a los problemas antes descritos y especialmente de la actitud de las grandes empresas, que deben desarrollar *proceduría interna* para mejorar su competencia frente al exterior, por lo que se hace necesaria la instrumentación de programas de apoyo y fomento específico que propicien el desarrollo y permanencia de estas actividades industriales.

Finalmente, cabe destacar que la trayectoria que ha caracterizado esta división en los últimos tres años en materia de producción, sector externo, empleo y remuneraciones, permite suponer que es uno de los sectores que habrán de consolidar su dinámica ascendente y responder adecuadamente a los cambios que se presentan en el comercio internacional. No obstante, es necesario insistir en la necesidad de promover una menor heterogeneidad al interior de sus componentes y promover, al mismo tiempo, su mayor participación en la actividad exportadora del país. De ahí la importancia de aplicar medidas de fomento y estrategias sectoriales congruentes con los principales requerimientos de cada división fabril.

Si bien modernización, productividad y calidad constituyen la trilogía que enmarca en buena medida el futuro desempeño del quehacer productivo, sus alcances estarán sujetos no sólo a la actuación del empresario, sino a la participación de todos y cada uno de los sectores que intervienen en la actividad económica nacional, y también a los propios lineamientos de la política económica nacional.

"La mentalidad del país debe ser innovadora | innovadora de sus sistemas de financiamiento, de producción de importación de bienes de capital necesarios para trabajar eficientemente, innovadora para promover e incentivar la exportación con todo lo que supone de beneficio para la economía".  
(6)

#### **6. Participación en el PIB manufacturero.**

La alta heterogeneidad que caracteriza a la división de productos metálicos, maquinaria y equipo, prococa que sus componentes(ramas) muestren un denominador común, que es la tendencia a la baja en sus ritmos de actividad. Esto propició que de la década de los setenta a la de los ochenta esta industria se convierta de la segunda más dinámica del sector manufacturero, a la quinta con menor ritmo de crecimiento.

De hecho, vale destacar que la década en la que esta industria mostró la trayectoria más desfavorable en su producción fue la de los ochenta, cuando reportó una tasa media anual de crecimiento de

---

(6).- Ibidem.

sólo 1.8%, cifra que contrasta con el 10.8 y 8.5% observado en los sesenta y setenta respectivamente. Esta situación se explica por las condiciones que prevalecieron en los últimos años, tales como contracción de la inversión, financiamiento y consumo privado y público, factores todos ellos que se reflejan en la estrechez del mercado interno.

En 1990 la mayor canalización de recursos que se destinaron a la inversión pública y el consecuente repunte de la demanda, entre otros, permitieron a esta división recuperar su participación en el PIB manufacturero, al alcanzar una proporción del 21%, nivel similar al registrado en 1981. Ello revela la recuperación paulatina de esta industria, en correspondencia con el desarrollo de sector fabril en su conjunto. Pero como ya se mencionó, la evolución de sus componentes no es homogénea, varía de acuerdo a sus propias particularidades, orientación del mercado y requerimientos (gráfica 7).

### C. PERSPECTIVAS DEL SECTOR MANUFACTURERO.

El resultado obtenido en esta materia durante 1990 revela 2 aspectos esenciales:

- \* Confirma su tendencia ascendente por 3 años consecutivos, lo que permite suponer un crecimiento de su oferta en forma permanente sostenida en el futuro próximo.
- \* Promueve la reactivación de la planta productiva en su conjunto, toda vez que al ser proveedor de insumos fundamentales para la industria, ejerce un efecto de arrastre determinante sobre el comportamiento global de las manufacturas.

Este favorable desempeño da cuenta de su mayor aportación en el empleo y crecimiento de sus empresas. Sin embargo, tal comportamiento es producto del entorno macroeconómico que se conforma a partir la aplicación del Pacto, y de las mejores perspectivas respecto al marco externo e interno en que se desenvuelve el quehacer fabril del país.

Se debe destacar que la trayectoria en los niveles de producción de esta industria asumen un carácter diferente, de acuerdo al componente que se trate y el destino económico de sus productos.

Como es evidente, el acceso a los mercados internacionales donde se compite con toda clase de productores, está sujeto a dos características esenciales como son: calidad y precio, cuyos niveles óptimos se alcanzan únicamente a través de eficiencia y modernización en los procesos de elaboración.

Históricamente, la fabricación de los bienes de esta actividad, se ha efectuado preferentemente en líneas de equipo en las que se compite ventajosamente por costos de transporte con las importaciones de otros países (en especial Estados Unidos), como sucede en los productos metálicos estructurales, pailería, bombas, válvulas, motores y equipo eléctrico. Así mismo, cuenta con otras ventajas comparativas como son la mano de obra y materias primas, aunque en esta última, debe insistirse en la importancia de elevar la productividad, calidad, oportunidad y precio de los insumos provenientes de esta división, aspectos que se relacionan directamente con los aspectos tecnológicos y el tamaño de plantas que existen en dicha rama.

Es necesario llamar la atención sobre la competencia externa, ya que en la elaboración de productos metálicos, maquinaria y equipo, se presenta un incremento en la participación de las importaciones respecto al consumo nacional.

En efecto, mientras en 1980 el 49% de los productos utilizados en esta industria eran importados, para 1990 tal proporción se elevó en 8%, lo que implica que en esta actividad los productos provenientes del exterior desplazan cada vez más a los de origen doméstico.

Por tanto, es imprescindible promover una estrategia de articulación e integración intrasectorial, así como desarrollar eficiencia y calidad para mantener una posición favorable en el mercado interno y externo.

#### D. ANALISIS DE LA DELEGACION IZTAPALAPA.

En cuanto al tamaño de las empresas, en el Distrito Federal se encuentra una clasificación de la siguiente manera: (7)

Distrito Federal	No. de Empresas	No. de empleados
Micro empresa	17,526	65,274
Pequeña empresa	3,655	140,193
Mediana empresa	569	89,429
Grande empresa	337	204,850

Para los productos metálicos, maquinaria y equipo (subsector 38) en el Distrito Federal, se encuentra la siguiente participación por tipo de empresa:

Distrito Federal	No. de Empresas	No. de Empleados
Micro empresa	3,260	14,087
Pequeña empresa	889	34,029
Mediana empresa	137	21,013
Grande empresa	88	50,330

(7) Ver Censo Económico Industrial 1988.

Para conocer específicamente, del total nacional, el número de empresas que se encuentran establecidas en Delegación Iztapalapa por sector y subsector, a continuación se presenta la siguiente relación:

**NIVEL NACIONAL**

CLAVE	TIPO	EMPRESAS	EMPLEADOS
SECTOR 3	MANUFACTURAS	141,446	2,660,055
SUBSECTOR 38	PRODUCTOS METALICOS	26,945	757,030
	TOTAL	149,192	3,329,881

**NIVEL DISTRITO FEDERAL**

CLAVE	TIPO	EMPRESAS	EMPLE.
SECTOR 3	MANUFACTURAS	22,792	520,752
SUBSECTOR 38	PRODUCTOS METALICOS	4,566	122,859
	TOTAL	24,033	727,173

**NIVEL DELEGACION IZTAPALAPA**

CLAVE	TIPO	EMPRESAS	EMPLEADOS
SECTOR 3	MANUFACTURAS	3,213	65,701
SUBSECTOR 38	PRODUCTOS METALICOS	879	23,224
	TOTAL	4,092	88,925

**E. EMPRESAS DE ESTUDIO.**

Las grandes empresas que han sido seleccionadas de las 88 que se encuentran en esta delegación para ser analizadas, son las siguientes:

(1)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "MANUFACTURERA ALEAR S.A."
- \* DIRECCION: Calle 8 No.121, Col. Granjas San Antonio.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación, compra, venta, maquila y distribución de artículos metálicos.
- \* MATERIAS PRIMAS: Latón, cobre, aluminio, zádok, acero, tubos.
- \* No. DE EMPLEADOS: 1,000

(2)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "HERCULES S.A."
- \* DIRECCION: Antiguo camino a Culhuacán No. 239, Col. Santa Isabel Industrial.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación de máquinas y herramientas.
- \* MATERIAS PRIMAS: Material estructural y eléctrico.
- \* No. DE EMPLEADOS: 254

(3)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "IDEAL STANDAR S.A."
- \* DIRECCION: Av. Michoacán No. 115, Col. del Moral.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación de calentadores de agua y calefacción.
- \* MATERIAS PRIMAS: Lámina, esmalte porcelanizado, termostatos, etc.
- \* No. DE EMPLEADOS: 440

(4)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "FISA"
- \* DIRECCION: Calz. Ermita Iztapalapa 1478, Col. Barrio San Miguel.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación de autopartes.
- \* MATERIAS PRIMAS: Acero, latón, aluminio.
- \* No. DE EMPLEADOS: 420

(5)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "ABRASIVOS AUSTROMEX S.A."
- \* DIRECCION: Av. Michoacán 45, Col. Guadalupe del Moral.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación de ruedas de esmeril abrasivas.
- \* MATERIAS PRIMAS: Oxido de aluminio, caburo de silicio, resinas.
- \* No. DE EMPLEADOS: 252

(6)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "ACME LAMUSA S.A."
- \* DIRECCION: Pastores 63, Col. Santa Isabel Industrial.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación de artículos para escritorio.
- \* MATERIAS PRIMAS: Acero y maderas.
- \* No. DE EMPLEADOS: 314

(7)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "REFACCIONARIA DE MOLINOS"
- \* DIRECCION: Av. Año de Juárez 205, Col. Granjas San Antonio.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación de maquinarias para molinerías.
- \* MATERIAS PRIMAS: Lingote, acero, madera, pinturas.
- \* No. DE EMPLEADOS: 420

(8)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "PRODUCCIONES AUTOMOTRICES"
- \* DIRECCION: Año de Juárez 223, Col. Granjas San Antonio.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación, compra, venta e importación de artículos para la industriaautomotriz.
- \* MATERIAS PRIMAS: Metal y acero.
- \* No. DE EMPLEADOS: 500

(9)

- \* NOMBRE DE LA EMPRESA: "VALVULAS WORCESTER DE MEXICO"
- \* DIRECCION: Maíz No.263, Col. Valle del sur.
- \* ACTIVIDADES: Fabricación y venta de Válvulas Industriales.
- \* MATERIAS PRIMAS: Válvulas de bola de ½ a 8".
- \* No. DE EMPLEADOS: 267.

## **VI.- COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS**

### **A. IMPLICACIONES DE LA COMPETENCIA**

#### **1. Naturaleza de la Competitividad**

El fundamento de competitividad da inicio con el principio de competencia natural, es decir, el principio de la exclusión competitiva de GAUSE. Este principio establece que no pueden coexistir dos especies cuyos sistemas de vida son iguales, y unas tendrán que existir y otras desaparecer a través de la competencia natural (1).

Posteriormente este principio lo retoman otros autores para explicar el por qué de la competencia entre las empresas y establecen que:

La mayor parte de las empresas en el mundo se desenvuelven en ámbitos dedicados a los dividendos, organización, decisión, órdenes de arriba o abajo, confrontación (cualquier idea manifestada tiene que ganar o perder), y guerra sin cuartel para destruir a un competidor, aunque este último se encuentre en su propia casa o en el extranjero. Con esto no se trata de hacer prisioneros, más bien, se trata de haya ganadores y perdedores, aunque esto no sea el mejor camino para lograr un mejor nivel de vida (2).

La competitividad de las empresas, a nivel nacional e internacional está basado en estrategias competitivas. Estas estrategias buscan una posición competitiva favorable en un sector industrial, y tratan de establecer estas posiciones de una manera provechosa y sostenible contra las fuerzas que determinan la competencia.

#### **2. Estrategias Competitivas**

Existen dos cuestiones importantes para la elección de una estrategia competitiva.(3)

- 1.- El atractivo de los sectores industriales para obtener utilidades a largo plazo, así como los factores que la determinan.
- 2.- Determinar una posición competitiva dentro de un sector industrial, es decir, como una empresa puede realmente crear y mantener una ventaja competitiva en su sector industrial.

La ventaja competitiva nace fundamentalmente del valor que una empresa es capaz de crear para sus compradores o clientes, que exceda el costo de esa empresa por crearlo.

---

(1).- Apuntes de la clase de Auditoría Administrativa. Trimestre 91-P. Universidad Autónoma Metropolitana.

(2).- Deming W. Edwards. Calidad Productividad y Competitividad. Ed. Díaz Santos. México 1989. Pág. 115-116.

(3).- Michel Porter. "Estrategias Competitivas: Conceptos Centrales" en Ventaja competitiva. Ed. CECSA. 26 Pág.

### **3. Reglas de la Competencia**

En cualquier sector industrial, ya sea doméstico o internacional, o que produzca un producto o un servicio, las reglas de competencia están englobadas en cinco fuerzas competitivas:

- 1.- La entrada de nuevos competidores.
- 2.- La amenaza de sustitutos.
- 3.- El poder de negociación de los compradores.
- 4.- El poder de negociación de los proveedores.
- 5.- La rivalidad entre los competidores existentes.

A su vez, estas cinco fuerzas forman la estructura de los sectores industriales donde compiten las empresas.

La intensidad de las cinco fuerzas varía de uno a otro sector y determina la rentabilidad a largo plazo del sector en cuestión. Las cinco fuerzas competitivas determinan la rentabilidad del sector porque conforman los precios que pueden cobrar las empresas, los costos que tienen que soportar y las inversiones necesarias para competir en el sector. La amenaza de nuevas incorporaciones limita el potencial general de obtención de beneficios en el sector, porque los recién incorporados aportan nueva capacidad y buscan la forma de hacerse de una participación en el mercado a base de reducir los márgenes. Los compradores o proveedores poderosos malbaratan sus propios beneficios. La feroz rivalidad competitiva erosiona los beneficios al exigir unos costos superiores a los de la actividad competitiva. (3)

La amenaza de nuevas incorporaciones depende de la altura de las barreras de entrada, determinada por facetas tales como la lealtad a los productos, las economías de escala o la necesidad de penetrar en nuevos mercados y canales de distribución.

### **4. Posición de las empresas dentro de un sector.**

Además de reaccionar de acuerdo con la estructura del sector e influir en ellas, las empresas han de elegir una posición dentro del sector. El posicionamiento comprende el enfoque general de la empresa en lo que atañea su forma de competir. (4)

En el centro del posicionamiento está la ventaja competitiva. Hay dos tipos de ventaja competitiva: bajos costos o diferenciación del producto. Estas dos ventajas, unidas a las actividades productivas por conseguirías, dan lugar a dos estrategias genéricas.

1.- **LIDERAZGO EN COSTOS.**- Aquí la empresa decide convertirse en el productor de más bajos costos de la industria. Su logro dependiera en parte de la estructura de la industria, pero sobre todo, de que la empresa esté decidida a utilizar todos los posibles mecanismos y factores para bajar y mantener sus costos bajos. Al mismo tiempo, la empresa debe conservar una proximidad en su diferencia tanto con el proceso productivo como con el producto de sus competidores para lograr

---

(4).- Michel Porter. Ventajas Competitivas de las Naciones. Ed. CECSA. Pág. 26-58.

rendimientos altos. Para la efectividad de esta estrategia se requiere que la empresa sea líder en costos, no el segundo.

2.- DIFERENCIACION.- Esta estrategia permite a la empresa un sobre precio que el cliente está dispuesto a pagar debido a las características específicas del producto o servicio rendido. La empresa que dese lograr una diferenciación de sus productos deberá subir sus costos. La diferenciación permite la participación de varios competidores que pueden obtener utilidades superiores al promedio de la industria.

El objetivo de las estrategias genéricas es el de alcanzar rendimientos superiores al promedio del sector industrial, aunque para ello se tengan que modificar la estructura y las fuerzas competitivas que la integran.

La otra variable importante en el posicionamiento es el ámbito competitivo. Este le permite a la empresa elegir la gama de variedades de productos que fabricará, los canales de distribución que empleará, los tipos de compradores a quienes servirá, las zonas geográficas en los que venderá y el conjunto de sectores afines en los que también competirá.

Una de las razones de que el ámbito competitivo sea importante se debe a que los sectores están segmentados. Servir diferentes segmentos requiere diferentes y diferentes capacidades.

## B. ANALISIS DE LA EMPRESA MEXICANA.

Con el objetivo de determinar la competitividad de las empresas mexicanas, es conveniente analizar, las ventajas comparativas con las que cuenta, y el costo de los factores productivos, comparandolos con otros países. De la misma forma, es necesario revisar el marco reglamentario en el cual se desenvuelven las empresas, ya que éste, incide directa o indirectamente en dichos costos, ya sea en el encarecimiento o abaratamiento de trámites y servicios.

"Quienes estén dentro de ésta, deseen y tengan que concurrir a los diversos mercados, habrán de hacerlo con una idea clara de lo que significa competitividad y todo lo que este concepto implica: procesos productivos de avanzada, comercialización agresiva y oportuna, orientación social del consumo, etc., en una palabra, competitividad a nivel internacional". (5)

### 1. Ventajas Comparativas Nacionales

El acceso relativamente fácil al mercado norteamericano que las empresas y productos nacionales pueden tener, es un factor que permite pensar en posibilidades reales de competir exitosamente en el mercado global.

---

(5).- Participación del Ing. Julio Gutierrez Trujillo en la mesa "Apertura Financiera", celebrada en la Convención Nacional del IMEF 1992.

"La palabra competitividad, resume adecuadamente los requerimientos del país para participar con éxito en una economía global".(6)

A partir de un rápido análisis del comercio internacional de México, es posible observar ciertas ventajas comparativas aprovechables en los siguientes aspectos:

1.- La mano de obra no especializada es abundante y barata. México exporta productos que aprovechan este recurso, ejemplo de ello es el ensamble de productos que realizan las empresas maquiladoras, o bien, el alto contenido de mano de obra, propicia la exportación de flores y productos hortícolas.

2.- México tiene una importante ventaja en su proximidad geográfica con Estados Unidos. Esto se puede percibir en exportaciones como el turismo fronterizo y, en menor medida, el turismo en general proveniente de aquel país, que aprovecha la ventaja de los bajos costos de transporte y los recursos turísticos con los que cuenta el país.

3.- Los recursos mineros son abundantes y relativamente fáciles de explotar. La orografía y las condiciones geológicas del territorio mexicano presentan ventajas sobre otros países en este renglón. Así mismo, la explotación y exportación de minerales valiosos (oro y plata) e industriales (flúor, sal, plomo, cobre, estaño), constituyen importantes rubros de la actividad económica nacional.

4.- La existencia de una red de comunicaciones y transportes relativamente avanzada ha permitido la integración de un mercado nacional, y podría ser aprovechada para dar una ventaja adicional a las industrias y empresas establecidas en el territorio nacional.

5.- El arreglo político-institucional que ha prevalecido en el país en los últimos años, y que ha creado condiciones de estabilidad, seguridad y paz social.

"La decisión de formar parte de este movimiento, por parte del país, es consciente y con miras a aprovechar sus ventajas, enfrentando sus retos". (7)

Los beneficios de estas cinco ventajas comparativas que el país presenta, no pueden aplicarse a las empresas en forma automática. Las ventajas comparativas por sí solas no son elementos que aseguren el éxito y la supervivencia de las empresas. Sólo a partir del momento en que las aprovecha una industria, convierte a las ventajas comparativas en sus propias ventajas competitivas.

## **2. Costo de los insumos**

En nuestro país y en gran número de naciones, la libre movilidad de recursos: materias primas, mano de obra y tecnología, existe en mayor grado que para los capitales y la mano de obra.

De este modo, en el caso de materias primas y tecnología, se puede afirmar que las empresas mexicanas pueden adquirirlas con la calidad requerida y a precios internacionales. Refiriéndose en

---

(6).- Ibidem.

(7).- Ibidem.

particular a las materias primas y bienes intermedios utilizados en la producción, debe recordarse que como consecuencia de la apertura comercial, sus precios internos, traducidos a dólares están estrechamente vinculados a los extremos, es decir, a pesar de las variaciones económicas (inflación, aumento de precios, etc.) en México y Estados Unidos durante el mismo período 89-91, no se ha perdido competitividad en este insumo.

"En cuanto a la tecnología, ante la continua generación de nuevos conocimientos científicos y tecnológicos y la alta competencia que rige en los mercados internacionales, las empresas para poder sobrevivir no tienen más camino que pagar regalías a los poseedores de las nuevas o mejoradas tecnologías, o, alternativamente destinar grandes inversiones a la investigación y desarrollo de sus activos, ya sea en sus propias instalaciones o a través de institutos especializados". (8)

" Desde la década de los treinta hasta la fecha, la constante incorporación de tecnología a la industria mexicana, mediante la importación de maquinaria y equipo, ha provocado un desarrollo desigual y combinado para los distintos sectores y regiones productivas en que está dividido el país, estas áreas se han enfrentado a rezagos de crecimiento". (9)

Como puede verse, México ha sido primordialmente importador de tecnología, sin embargo, en algunas ramas económicas prevalece la generación de tecnología propia. En este sentido, el país exporta productos con tecnología propia con un valor del 15% de sus exportaciones totales, pero resulta inferior al compararse con Brasil 32.5% y Argentina con 20%.

Con respecto a la mano de obra, se puede decir que su costo es altamente competitivo. Los salarios industriales en México medidos por hora en 1988 fueron de 0.82 dólares, mientras que en Estados Unidos fueron de casi 10 dólares, en España de 3.50 y en Alemania de 4.90 dólares.

No obstante, aún cuando el costo de la mano de obra es competitivo, en México la formación y capacitación de los recursos humanos tecnológicamente es insuficiente.

### **3. Recursos Humanos**

La globalización e internacionalización de los avances productivos y los avances tecnológicos han dado lugar a nuevas formas de organización del trabajo, en donde cobra mayor importancia la educación y el entrenamiento continuo de los recursos humanos.

En México el nivel y la dinámica de la productividad dependen en gran medida del nivel de educación y de las posibilidades de ampliar la capacitación y adiestramiento del personal, es decir, de la capacidad de elevar permanentemente la preparación de la fuerza de trabajo.

---

(8).- Ponencia del IMEF. El Ejecutivo de Finanzas. 1990

(9).- Entrevista del Organó informativo al Dr. Edur Velasco Arreguí, Catedrático del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco.

"Es necesario llevar a cabo una reforma industrial y formar recursos humanos cuya finalidad será la de crear un nuevo sujeto innovador conformado por científicos de las universidades, tecnólogos, ingenieros y obreros alrededor de un nuevo bloque industrial". (10)

Puede decirse que los conocimientos, habilidades y aptitudes para la vida productiva se adquieren a través de dos vías: la educación y el trabajo.

"Dentro de estas tareas de integración, se requiere vincular a las escuelas de educación superior con los procesos productivos de las empresas, ya que éstas casi no invierten en el desarrollo de las universidades y de su tecnología" (11)

### C. MECANISMOS ESTRATEGICOS PARA ELEVAR LA COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS MEXICANAS.

En el mundo industrial existen factores (como los que se han mencionado anteriormente), que son cruciales para la competencia. Es de vital importancia que las empresas mexicanas identifiquen aquellos mecanismos estratégicos que puedan mejorar su posición y rentabilidad dentro de la competencia global.

Los mecanismos estratégicos competitivos pueden estar dirigidos a dos objetivos que se encuentran estrechamente relacionados.

- 1.- El primer objetivo implica poner en marcha diversos mecanismos como:
  - En la reorganización de la producción.
  - En la inversión en investigación y desarrollo.
  - En el constante entrenamiento y capacitación del personal.

Estos mecanismos significan el aprovechamiento de las ventajas competitivas con las que cuenta la empresa.

- 2.- En cuanto al segundo objetivo, se busca que las empresas aumenten su competitividad incorporándose activamente a los mercados globales y compitiendo agresivamente en él por medio de:
  - Desarrollar actividades de maquila para exportación.
  - Hacer uso de los servicios de compañías comercializadoras.
  - Ofrecer productos o servicios a otros procesos productivos (subcontratación).
  - Globalizar la producción (establecimiento de transacciones mexicanas).
  - Exportar eficazmente.
  - Generar asociaciones interempresariales que den lugar a resultados efectivos.

Las complejas interrelaciones surgidas en la economía mundial han obligado a muchos países a ajustarse para no quedar fuera de los flujos industriales, comerciales y tecnológicos que se están

---

(10).- Ibidem.

(11).- Ibidem.

dando. Ante esta nueva realidad, para países como el nuestro, las salidas no son simples, pero existen y son muy claras. México y sus empresarios tienen la oportunidad de participar activa y eficientemente en los nuevos procesos de industrialización. Debido a esto, la apertura a la competencia internacional por parte de nuestro país representa una respuesta a este reto. Si bien es cierto que esta acción entraña serias dificultades, lo es más el hecho de que las ventajas que presenta, contrarrestan con creces los problemas que habrán de enfrentarse.

"El nuevo papel del empresario, entonces, se basa en la creatividad, la agresividad, el liderazgo y la flexibilidad. Y dejar en el olvido ese temor infundado a su desaparición del escenario económico nacional". (12)

---

(12).- Véase Ing. Julio Gutierrez. Op cit.

108

## VII. ANALISIS SECTORIAL.

Como se mencionó al principio, uno de los propósitos de este trabajo, es indagar las estrategias que tienen las grandes empresas del sector metálico, maquinaria y equipo, de la Delegación Iztapalapa, para hacer frente a la Apertura Comercial y a la ratificación del Tratado de Libre Comercio entre Canadá, Estados Unidos y México.

Ahora bien, en el cuestionario que se utilizó para la investigación de campo, que se encuentra en el apéndice, contiene información preguntas que permiten apreciar las posiciones de los empresario, las perspectivas que ellos ven, las posible repercusiones, las medidas que han tomado, los tipos de recursos que se han allegado y a los que podría recurrir, etc., todo esto, en relación a la multicitada Apertura Comercial y al Tratado de Libre Comercio.

El número de empresas que son objeto de estudio -grandes empresas del sector metálico, maquinaria y equipo, ubicadas en dentro de la Delegación Iztapalapa, cuyas características y definiciones se han comentado ampliamente en los capítulos precedentes-, es muy reducido, ya que solo son nueve en total, y de las cuales, únicamente cuatro estuvieron en posibilidad de contestar el cuestionario.

Entre los resultados que se obtuvieron son los siguientes:

Cabe señalar, que no obstante que el número de la población es muy reducido, los resultados se expresan en porcentajes para una mejor interpretación y apreciación.

-----  
\* El 50% de las personas entrevistadas tienen un puesto relacionado a las finanzas y contabilidad.

\* El 25% ocupa un puesto en la Gerencia Administrativa.

\* El 25% restante se desempeña dentro del área de recursos humanos.

-----  
\* El 25% de los entrevistados tienen una antigüedad en la empresa entre 1 y 3 años.

\* El 50% entre 4 y 7 años.

\* No hubo entrevistados con antigüedad entre 7 y 10 años.

\* El 25% restante, más de 10 años.

-----  
\* No hubo empresas con un número entre 251 y 300 empleados.

\* El 50% de las empresas tienen entre 301 y 400 empleados.

\* El 25% entre 401 y 600 empleados.

\* El 25% restante, más de 600 empleados.

-----  
\* El 100% de la empresas tiene departamento de ventas.

\* El 100% tiene departamento de producción.

\* El 50% tiene departamento de contabilidad.

\* El 25% tiene departamento de tesorería.

\* El 25% tiene departamento de ingeniería.

\* El 50% tiene departamento de finanzas.

\* El 25% tiene departamento de Mercadotecnia.

\* El 25% tiene departamento de investigación y desarrollo.

\* El 100% tiene departamento de personal.

\* El 75% tiene departamento de compras.

**Departamento**

Ventas

Producción

Contabilidad

Tesorería

Ingeniería

Finanzas

Mercadotecnia

Inv. y Desarr.

Personal

Compras

%                      25%      50%      75%      100%

-----  
\* El 25% de las empresas vende sus productos de manera directa.

\* El 50% a través de distribuidores.

\* El 25% mediante ambos.

---

\* No hay empresas que vendan sus productos de solo de manera local.

\* El 50% vende sus productos en un mercado regional.

\* El 50% vende sus productos en un mercado nacional.

\* No hay empresas que vendan sus productos en un mercado internacional.

---

\* El 25% de las empresas vende su producto como insumo para otras industrias.

\* El 75%, vende sus productos como consumo final al mayoreo.

\* No hubo empresas que vendan sus productos como finales al menudeo.

---

\* El 50% requiere para su producción insumos de origen nacional.

\* El 25% , de origen internacional.

\* El 50%, de ambos.

---

\* Para el 75% de las empresas su competencia es nacional.

\* Para el 25%, es internacional.

\* Para el 75%, su competencia es fuerte.

\* Para el 25%, es regular.

\* Ninguna empresa tiene competencia débil.

---

\* El 25% de las empresas consideran su producto muy por encima a los de la competencia.

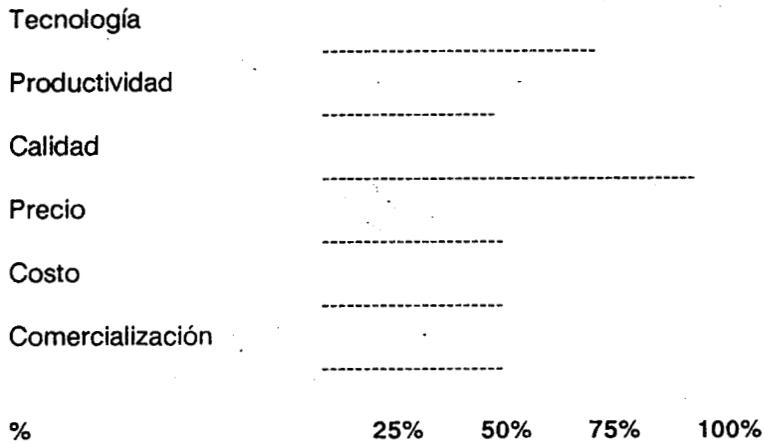
\* El 75%, por encima

\* No hay empresas que consideren sus productos al mismo nivel, ni por debajo, y ni muy por debajo.

---

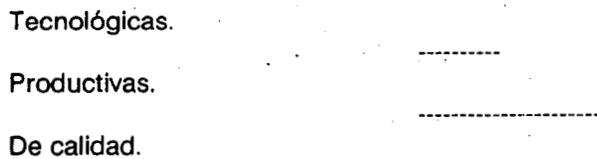
- \* El 75% de las empresas dijo tener ventaja a la competencia en tecnología.
- \* El 50% en un índice mayor de productividad.
- \* El 100% en calidad.
- \* El 50% en precios más bajos.
- \* El 50% en costos inferiores.
- \* El 50% en comercialización.

**Ventajas**



- \* El 25% de las empresas dijo tener desventajas en tecnología.
- \* El 50% en productividad.
- \* No hubo quien dijera tener desventajas en calidad.
- \* El 50% en precio.
- \* El 50% en costos.
- \* El 50% en comercialización.

**Desventajas**



En precio.

-----

En costos.

-----

En comercialización.

-----

%

25%

50%

75%

100%

-----

\* El 75% de las empresas tiene un participación en el mercado entre 1 y 15%

\* El 25% entre el 16 y 30%.

\* Ninguna con participación entre 31 y 50%, ni con más del 50%.

-----

\* Para el 25% de las empresas, las ventas en estos momentos son muy buenas.

\* Para el 25% de las empresas, son buenas.

\* Para el 50%, son regulares.

\* Ninguna empresa esta teniendo ventas "malas".

-----

\* Para el 25% de las empresas, sus utilidades de los últimos cinco años han ido en aumento.

\* Para el 50% se han mantenido constantes.

\* Para el 25% han ido en decremento.

-----

\* El 100% de las empresas considera que con la Apertura Comercial y el Tratado de Libre Comercio, vendrán a México mayor y mejor competencia para sus productos.

\* Asimismo; el 100% dice haber tomado medidas al respecto. Entre ellas: capacitación del personal, reorganización de la planta, elevación de la calidad, entre otras.

-----

\* El 75% de los entrevistados, considera que con la Apertura Comercial y el Tratado de Libre Comercio se verá afectada la industria mexicana al grado de que algunas tendrán que cerrar, fusionarse o ponerse en venta.

\* El 25% consideró que no se llegaría a tal grado.

-----

\* El 50% estuvo de acuerdo en que su empresa podría encontrarse en una situación anterior, si no logran elevar su calidad y productividad.

\* El 50% dijo, estar preparada para recibir la competencia de otros productos, ya que sus productos son capaces de competir con los que lleguen a México.

---

\* El 50% de las empresas al realizar inversiones, lo lleva a cabo mediante sus propios recursos.

\* El 25% mediante la reinversión de utilidades.

\* Ninguna con crédito bancario.

\* El 25% con arrendamiento financiero.

---

\* Ninguna empresa ha recurrido al factoraje que ofrecen los intermediarios financieros como instrumento de financiamiento.

\* El 25% ha solicitado arrendamiento financiero.

\* Ninguna a una Unión de Crédito.

\* El 25% restante, a créditos bancarios.

---

\* El 50% de las empresas consideran a los intermediarios financieros como una buena forma de financiar sus operaciones e inversiones, ya que al no contar estas recursos pero teniendo la necesidad ineludible de invertir o requerir capital para sus operaciones, el apoyo financiero de estas instituciones es la alternativa más viable.

\* El 50% considera que los instrumentos de financiamiento de los intermediarios resulta excesivamente costoso.

---

\* Solo el 25% de las empresas ha observado la posibilidad de recurrir a los instrumentos que ofrece el mercado de dinero o el mercado de capitales, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, como una opción ya sea para adquirir financiamientos para sus operaciones, o para invertir sus excedentes financieros.

\* El 75% considera que el hecho de inscribir la empresa en la Bolsa Mexicana de Valores para emitir acciones u obligaciones, representa un gran cantidad de requisitos y que por otra parte puede perderse el control de la empresa.

---

\* El 50% de las empresas realizó sus últimas inversiones en maquinaria y equipo.

\* El 25% en publicidad y comercialización.

\* El 25% en la ampliación de la planta y adquisiciones de instalaciones.

---

\* El 75% de las empresas estaría dispuesta a fusionarse con otra empresa para poder ser más competitiva.

\* El 25% lo ve como el último recurso.,

---

Finalmente.

\* El 25% de los entrevistados dijo conocer ampliamente las aplicaciones y funciones de la Ingeniería Financiera.

\* El 75% dijo tener nociones sobre lo que es la Ingeniería financiera.

## CONCLUSIONES

La Apertura Comercial que México ha tenido hacia al exterior a partir de 1986, se ha incrementado considerablemente conforme al transcurso de los años.

El Tratado de Libre Comercio entre México - Canadá y Estados Unidos por su parte, se ha diferido considerablemente, ya que el cambio de administración en el gobierno de los Estados Unidos, al nuevo mandatario de dicho país, no ha continuado los procedimientos y avances que se habían logrado hasta diciembre del año pasado, sino que ha vuelto a considerarlo con la intención de hacer modificaciones e incorporar nuevos apartados en dicho tratado, lo que ocasiona una demora su formalización, sin embargo, actualmente en el país se encuentra ya infinidad de productos de origen estadounidense y canadiense, aunque estos últimos en menor volumen, lo que significa que, aunque no exista oficialmente la entrada en vigor, los países han comenzado a incorporar su comercio en los países que forman este bloque económico y comercial.

Es importante señalar, que el Tratado se retrazó por el cambio de administración en los Estados Unidos, y tomando en consideración que la administración de Lic. Carlos Salinas de Gortari, Presidente Constitucional de México, está por terminar el año que viene, no sería raro, que el Tratado vuelva a posponerse, pero ahora por México, debido a las consideraciones, modificaciones e incorporaciones que el nuevo mandatario deseé realizar al documento de referencia.

Por parte, las empresas mexicanas -aunque no todas- se encuentran en una interrogación ante la firma del Tratado y su puesta en marcha, ya que consideran que muchas empresas no podrán resistir la presión de la competencia internacional, por sus deficiencias en todo el aparato productivo, administrativo y comercial, predominando los aspectos relacionados con el costo de fabricación y la calidad de los productos, como principal desventaja comparativa ante los productos de importación.

Ante esta situación, resulta vital y trascendente, la dirección y el pensamiento empresarial de las empresas, donde las acciones a tomar por los empresarios mexicanos ante la apertura comercial y el tratado, deberán perseguir la elevación de la calidad, productividad y por lo tanto, el incremento de la competitividad.

Las empresas deben seguir e implementar estrategias en todas las áreas funcionales de la organización, refiérase a relaciones industriales, producción, ventas comercialización, mercadotecnia, control de calidad, finanzas, etc.

El presente trabajo, tuvo como finalidad el análisis de los aspectos y estrategias financieras que las empresas pueden asumir para la elevación de la productividad, por lo que se propuso la Ingeniería Financiera, para apoyar la toma de decisiones en las organizaciones, desde la perspectiva de obtención y administración de sus finanzas.

Para la empresa mexicana, existen afortunadamente una serie de instrumentos e instituciones a los cuales pueden recurrir, considerando en la elección de alguno o varios de estos, las características que se adecuen y cubran eficientemente las necesidades de la organización, sin descuidar los aspectos de costo, beneficio y eficiencia, así como la agilidad en el suministro del servicio.

Indudablemente, aparecen como parte sustancial de este proceso, las instituciones que funcionan como intermediarios financieros, así como, la Bolsa Mexicana de Valores, mediante los mercados de dinero y capital, ambas, como apoyo al desarrollo de la empresa mexicana.

La Bolsa Mexicana de Valores, es una institución que ofrece a la industria nacional, a través de los mercados citados anteriormente, una amplia gama de posibilidades e instrumentos para allegarse de recursos, de una manera ágil y con un costo relativamente bajo, igualmente, los instrumentos de inversión del mercado de valores resultan más atractivos a los que ofrece la banca comercial.

Por otra parte, la formación de varios y poderosos grupos financieros, los cuales entre sus múltiples funciones ofrecen servicios de intermediación financiera, posibilita a los empresarios a seleccionar la institución que les proporcione el servicio requerido con mayor eficiencia y menor costo.

Para otras empresas, no solo será atractivo sino sumamente necesario, fusionarse con otras empresas, para lograr un sinergismo que les permita soportar la presión de la competencia internacional, sin embargo, para algunas organizaciones, la mejor opción será su venta.

Tomando en consideración, que en los últimos años, han aparecido y desarrollado considerablemente, los mercados de dinero internacionales "offshore", los cuales representan para la empresa mexicana una de las mejores alternativas para proveerse de capital, ya que en estos mercados, se pone a disposición del inversionista y emisor, una amplia variedad de instrumentos con una ventaja considerable a los del mercado de valores de México, entre estas ventajas se encuentran la agilidad en la operación, menor costo y mayores rendimientos. Por lo que, para una empresa, sería muy conveniente incursionar sus finanzas en este mercado, desde luego con una asesoría especializada. Cabe señalar, que las casas de bolsa mexicanas, a excepción de unas cuantas, no cuentan con la experiencia que requiere esta actividad financiera de índole internacional.

Finalmente, la hipótesis de este trabajo se cumple, en el sentido de que para las empresas resulta necesario adoptar un tipo de estrategia, para poder elevar sus niveles de desempeño, con la finalidad de poder ser más competitivos. Asimismo, el objetivo era mostrar a la Ingeniería Financiera, como una herramienta de gran valor y cuantía para apoyar la toma de decisiones de los empresarios mexicanos.

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

CUESTIONARIO PARA CONCLUSIONES DE UN TRABAJO DE INVESTIGACION.  
TESIS DE LICENCIATURA EN ADMINISTRACION.  
TEMA: INGENIERIA FINANCIERA.

INSTRUCCIONES. Por favor marque dentro del paréntesis la respuesta de su elección, y en los que casos exista una pregunta abierta contéstela en la líneas establecidas para tal efecto.

IMPORTANTE. La información que se recabe de esta encuesta, tiene la única finalidad de contribuir a las conclusiones de un trabajo de investigación sobre Ingeniería Financiera, por lo que ésta será tratada en forma confidencial.

1.- Nombre y puesto de la persona entrevistada:

\_\_\_\_\_

2.- Antigüedad en la empresa:

1 - 3 años.....( )

4 - 7 años.....( )

7 - 10 años.....( )

Más de 10 años.....( )

3.- Número de empleados que trabajan en la empresa:

251 - 300.....( )

301 - 400.....( )

401 - 600.....( )

Más de 600.....( )

4.- Qué departamentos existen en la empresa:

Ventas.....( )

Finanzas.....( )

Producción.....( )

Mercadotecnia.....( )

Contabilidad.....( )

Inv. y Desarrollo.....( )

Tesorería.....( )

Personal.....( )

Ingeniería.....( )

Compras.....( )

Otros: \_\_\_\_\_

5.- La venta de sus productos es:

Directa.....( )

Por distribuidores.....( )

Por ambos.....( )

Otros: \_\_\_\_\_

6.- Sus productos son vendidos en un mercado:

Local.....( )

Regional.....( )

Nacional.....( )

Internacional.....( )

7.- Su producto es:

- Insumo para otras industrias.....( )
- Consumo final al mayoreo.....( )
- Consumo final al menudeo.....( )

8.- Los insumos para la fabricación de sus productos son de origen:

- Nacional.....( )
- Internacional.....( )
- De ambos.....( )

9.- La competencia para sus productos es:

- A).- Nacional.....( )
- Internacional.....( )

- B).- Fuerte.....( )
- Regular.....( )
- Débil.....( )

10.- Cómo se consideran sus productos en relación a los de la competencia:

- Muy por encima.....( )
- Por encima.....( )
- Al mismo nivel.....( )
- Por debajo.....( )
- Muy por debajo.....( )

11.- Cuales son las ventajas que hacen a su producto superior a lo que ofrece la competencia:

- Se tiene mejor tecnología.....( )
- Nuestro índice de productividad es mayor.....( )
- Nuestra calidad es superior.....( )
- Nuestros precios son más bajos.....( )
- Nuestros costos son inferiores.....( )
- Otros \_\_\_\_\_

12.- Cuales son las desventajas que tiene la empresa en relación a la competencia:

- Tecnología.....( )
- Productividad.....( )
- Calidad.....( )
- Precios.....( )
- Costos.....( )
- Otros \_\_\_\_\_

13.- La participación de la empresa en el mercado es:

- 1 - 15 % .....( )
- 16 - 30 % .....( )
- 31 - 50 % .....( )
- Más del 50% .....( )

14.- Las ventas en estos momentos son:

- Muy buenas.....( )
- Buenas.....( )
- Regulares.....( )
- Malas.....( )

15.- Las utilidades en la empresa en los últimos cinco ejercicios han ido en:

- Aumento.....( )
  - Constante.....( )
  - Decremento.....( )
  - Otro.....( )
- Explique \_\_\_\_\_

16.- Considera que con la Apertura Comercial y el Tratado de Libre Comercio vendrán a México mayor y mejor competencia para sus productos:

- Si.....( )
- No.....( )

17.- Se ha tomado alguna medida al respecto:

- Si.....( )
  - No.....( )
- Cual \_\_\_\_\_

18.- Considera que la Apertura Comercial y el Tratado de libre Comercio afectará a la industria mexicana al grado que algunas empresas tendrán que cerrar, otras deberán fusionarse, otras ponerse en venta:

- Si.....( )
- No.....( )

19.- Su empresa podría encontrarse en alguna situación anterior:

- Si.....( )
  - No.....( )
- Por qué \_\_\_\_\_

20.- Las inversiones que realiza su empresa son con:

- Recursos propios.....( )
- Inversión de utilidades.....( )
- Créditos bancarios.....( )
- Arrendamiento Financiero.....( )
- Otros \_\_\_\_\_

21.- La empresa ha recurrido alguna vez a algún instrumento de inversión o financiamiento que ofrecen los intermediarios financieros, tales como:

- .....Si
- .....No

Factoraje.....()  
Arrendamiento financiero.....()  
Uniones de crédito.....()  
Créditos bancarios.....()  
Otro \_\_\_\_\_

22.- Consideran a los intermediarios financieros como una buena forma de financiarse:

Si.....()  
No.....()  
Por qué \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

23.- La dirección de la empresa alguna vez ha pensado en recurrir a los instrumentos que ofrece el mercado de dinero o el mercado de capital, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, como una manera ya sea de invertir sus excedentes financieros, o de adquirir financiamientos para sus operaciones:

Si.....()  
No.....()  
Por qué \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

24.- La empresa en que rublos ha realizado inversión últimamente:

Tecnología (maquinaria y equipo).....()  
Publicidad y comercialización.....()  
Instalaciones (ampliación o adquisición).....()  
Otro \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

25.- La empresa estaría dispuesta a fusionarse con otra empresa para poder ser más competitiva.

Si.....()  
No.....()  
Por qué \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

26.- La ingeniería financiera es una técnica financiera que previene y soluciona problemas de la empresa en el ámbito financiero. Asimismo, identifica los riesgos, oportunidades, fortalezas y debilidades de la empresa, para estar en posibilidad de planear la situación financiera, definir estrategias corporativas, prevenir y solucionar problemas críticos. Conoce usted las funciones y aplicaciones de esta herramienta financiera.

Ampliamente.....()  
Nociones.....()  
Desconoce.....()

## BIBLIOGRAFIA

- Censo Económico Industrial de Distrito Federal 1988. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. México 1990.
- Revista Macro Análisis. Dirección de Estudios Económicos y Políticos de la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (CANACINTRA). No. 48, Mayo de 1992, 20 pág.
- Revista Macro Análisis. CANACINTRA. Suplemento especial de Tercer Aniversario. 1993. 45 Pág.
- Miranda Cortéz, Antonio. Apoyos financieros para la micro y pequeña industria. Tesis de maestría. Universidad de Guanajuato. 1992.
- Saldivar, Antonio. Ingeniería Financiera, Herramienta decisiva frente al reto de los 90. Ejecutivo de Finanzas núm. 10, 1990, pág. 6-17
- Gitman J., Lawrence. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial HARLA, 3a. edición, México, 1982, pág. 8-10
- Marmolejo G., Martín. Inversiones. Publicaciones IMEF, México, 1991, p.p. 464
- Entrevista del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas al consultor privado Julián Terminel Saldaña. Fuentes de Financiamiento para la empresa mexicana. Publicada en el Ejecutivo de Finanzas, mayo de 1991
- Apuntes de clase de Auditoria Administrativa.
- Deming, Edwards W., Calidad, Productividad y Competitividad. Editorial Díaz Santos, México, 1989.
- Porter, Michel. Ventajas Competitivas. Editorial Cecsá.
- Porter, Michel. Ventajas Competitivas de las Naciones. Editorial Cecsá.
- El reto de la globalización para la industria mexicana. Centro de Investigación para el Desarrollo A.C., Editorial Diana, México, 1989.
- Revista del Colegio Nacional de Ciencia y Tecnología CONACYT, México, 1991
- Revista Alto Nivel. Número 5, mayo de 1990.
- Mansell Carsterns, Catherine. Las nuevas finanzas en México, ITAM-IMEF, México, 1993.
- Caballero, Emilio. El tratado de Libre Comercio México-Canadá-Estados Unidos. Editorial Diana, 191.
- Steiner, George. Planeación Estratégica. Editorial Cecsá, México, 1988
- Abreu Beristain, Martín, Valuación del riesgo en las inversiones de renta variable del mercado bursátil mexicano. Tesis de maestría, UNAM, 1991.