

Contaduría Pública

www.imcp.org.mx

La Materia CREDITICIA

LA CRISIS SUBPRIME

RIESGOS Y OPORTUNIDADES
Para la sociedad y la Contaduría

TARJETA HABIENTE
¡Gánale la partida a tu banco!

\$45.00



Julio 2008/ exhibir hasta agosto 17, 2008



Órgano oficial de difusión del
Instituto Mexicano de
Contadores Públicos

Federación de Colegios de Profesionistas

DOFISCAL ONLINE

2008



El servicio de información profesional utilizado por las firmas más importantes del país



Dofiscal Online es el mejor y más completo servicio de consulta e investigación de información en línea para los profesionales en la materia fiscal, laboral, seguridad social y comercio exterior.

1

LA BASE

Para la confianza de tener todo, el contenido más extenso: más de 450,000 documentos

2

EL VALOR AGREGADO

El mayor número y calidad en correlaciones para la calidad y profundidad de su consulta

3

LA EFICIENCIA

Acceso con un solo clic para evitar pérdida de tiempo

4

LA OPORTUNIDAD

Integración diaria de los cambios para la mejor actualización

¡Solicite su clave de prueba!

5351 9503 • 01800 200 3947
ventas@dofiscal.com



Dofiscal



Instituto Mexicano de
Contadores Públicos



Los coordinadores de este número de
Contaduría Pública son

C.P.C. y C.I.A. Beatriz Castelán García
Comisión de Revista IMCP
C.P.C. Carlos Carpy Morales
Deloitte

COMITÉ EJECUTIVO NACIONAL 2007-2008

Presidente

C.P.C. Jaime Sánchez-Mejorada Fernández
Vicepresidente General

C.P.C. Eduardo Ojeda López Aguado
Secretario

C.P.C. Víctor Manuel Prieto Gastélum
Tesorera

C.P.C. Rosa María Escobar Ortiz
Protesorero

C.P.C. Jaime Espinosa de los Monteros Cadena
Auditor

C.P.C. Miguel Ángel Orozco Medina
Director Ejecutivo

C.P.C. Federico Ríos León y Vélez

VICEPRESIDENTES DE OPERACIÓN

Legislación

C.P.C. Alfonso Infante Lozoya
Docencia

C.P.C. Manuel de Jesús Escoffié Aguilar
Sector Gubernamental

C.P.C. José Armando Plata Sandoval
Sector Empresas

C.P.C. José Miguel Barañano Guerrero
Práctica Externa

C.P.C. Javier Morales Ríos
Relaciones y Difusión

C.P.C. Luis Raúl Michel Domínguez
Fiscal

C.P.C. Carlos Cárdenas Guzmán
Asuntos Internacionales

C.P.C. Javier García Padilla
Apoyo a Federadas

C.P.C. José Luis Doñez Lucio

REGIONALES

Zona Noreste

C.P.C. Librado Octavio García Aymerich
Zona Noroeste

C.P.C. Jesús Rodolfo Amavizca Valenzuela
Centro-Occidente

C.P.C. Luis Núñez Álvarez
Zona Centro

C.P.C. Manuel Gutiérrez García
Centro-Istmo-Peninsular

C.P.C. Gabriel Montiel Morales

CONTENIDO

CARTA EDITORIAL

4

LA PROBLEMÁTICA CREDITICIA. RIESGOS Y OPORTUNIDADES
PARA LA SOCIEDAD Y LA CONTADURÍA PÚBLICA

6

Dr. Juan Danilo Díaz Ruíz

EL CRÉDITO
MEDIO PARA LOGRAR MAYORES TASAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

10

Lic. Manuel Guzmán Moreno
Luis Flores S.

LA CRISIS SUBPRIME

16

Ing. Ramón Montaña de la Campa

LA OFERTA DE CRÉDITO EN MÉXICO
¿QUIÉN FINANCIÓ EL CRECIMIENTO?

20

Dra. Renata Herrerías Franco

TARJETAHABIENTE: GÁNALE LA PARTIDA A TU BANCO

26

C.P. Sergio Ramírez M.

CÓMO AFRONTAR EL RIESGO DE UNA TASA DE INTERÉS VARIABLE

30

Dra. María Luisa Saavedra García
M.F. Máximo Jorge Saavedra García

HACIA UNA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL
LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

34

Lic. Efrén del Rosal Calzada

PERSPECTIVAS DEL CRÉDITO EN LA INFRAESTRUCTURA EN MÉXICO

40

Lic. José Luis Ochoa Bautista

RETOS Y BENEFICIOS DE LA IMPLANTACIÓN
DE MODELOS DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO

43

Jorge Tapia

46

LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO
ASPECTOS RELEVANTES DE LAS REFORMAS MÁS RECIENTES
C.P. Eduardo Gómez Alcalá

50

POSICIÓN 07
DETERMINACIÓN DE CUANDO UN CONTRATO CONTIENE UN ARRENDAMIENTO
Comisión de Análisis y Difusión de NIF

52

SOFOLES Y SOFOMES
NUEVAS ALTERNATIVAS CREDITICIAS
Act. José Luis Higuera Massa



55

DOCENCIA
FACTORES CLAVE DE ÉXITO PARA LOGRAR UN APRENDIZAJE EFECTIVO
C.P.C. y M.A. Sylvia Meljem Enríquez de Rivera

SECCIONES

58

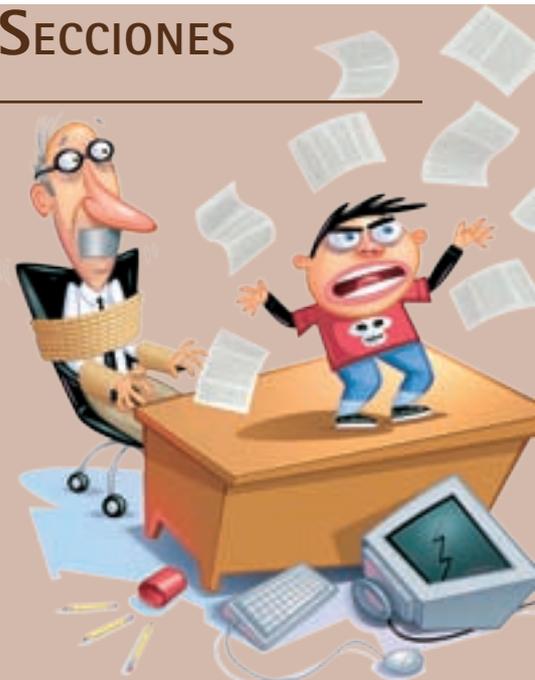
FISCAL
CONSIDERACIONES DEL CAMBIO EN LAS NORMAS CONTABLES PARA LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA
Lic. Enrique González Cruz
C.P.C. Mónica Cerda Ayala

61

PANORAMA FINANCIERO
¿HACIA DÓNDE VAN LAS TASAS DE INTERÉS?
Lic. Manuel Guzmán Moreno
Luis Flores S.

64

HORIZONTES
EL SUEÑO: LA MEMORIA Y LOS EJECUTIVOS
C.P.C. y C.I.A. Beatriz Castelán García





CARTA EDITORIAL

El tema crediticio ha estado ligado a la humanidad durante toda su evolución. Sin el crédito, es muy seguro que los negocios, las ideas, los proyectos y las empresas no habrían llegado a ser tangibles. Por su importancia, el crédito se vincula con la economía y, en consecuencia, con los ciclos económicos, antes locales y ahora íntimamente ligados por la globalización.

En este sentido, creemos que es de gran interés tratar este tema, debido a los recientes acontecimientos en el poderoso ambiente norteamericano de los negocios, con la subprime. Esta situación ha tenido efectos mundiales directos y en cascada, algunos ya conocidos y otros aún por desentrañarse. Estos aspectos son tratados por especialistas en el área, con gran profesionalismo y desde diversos puntos de vista como el tarjetahabiente, la crisis subprime, la oferta de crédito en México, los Sofoles y Sofomes, los aspectos relevantes de las reformas más recientes de la Ley de Instituciones de Crédito, etcétera.

Esperamos que el material presentado en esta edición de *Contaduría Pública* sea de interés y utilidad para nuestros lectores.

*Comisión de Revista
Julio 2008*

COMISIÓN DE REVISTA

C.P.C. Gabriel Bustos Porcayo • **Presidente**
C.P. Fernando Álvarez Zamudio • **Secretario**
C.P. Eduardo Ávalos Lira
L.C.C. Georgina Ávila Figueroa
C.P.C. Carlos Carpy Morales
C.P.C. y C.I.A. Beatriz Castelán García
C.P.C. Sergio Cervantes Ruiz-Olloqui
C.P.C. Ricardo Delfín Quinzaños
M. en C. Silvia Galicia Villanueva
C.P.C. Rafael García Gómez
C.P.C. Irving A. González Esqueda
Lic. Manuel Guzmán Moreno
C.P.C. Jorge L. Hernández Baptista
C.P.C. Ricardo Lara Uribe
C.P.C. Arturo Luna López
C.P.C. Arturo Martínez Mojica
C.P.C. y M.A. Sylvia Meljem E. de R.
C.P.C. Luis Moreno Noriega
C.P. Nicolás Olea Zazueta
C.P.C. Luis Francisco Ortega Sinencio
Mtra. Ma. de Lourdes Rojas Cataño
M.D.I. Andrea Ruiz Rivas

Bosque de Tabachines 44 Bosques de las Lomas
Miguel Hidalgo 11700 Ciudad de México, D.F.
+52(55) 5267-6400 fax 5596-6950

EDITORIAL

Gerencia Editorial

Edilberto Calvillo Sánchez

Coordinación Editorial

Juana Trejo Caballero

Arte y diagramación

Jorge Alejandro Medina Arriaga

Corrección de estilo

Norma Berenice San Martín López

Nicolás M. Centeno Bañuelos

Publicidad institucional

Gabriela Machorro Benítez

Fotografía

Eduardo Álvarez del Castillo

Rafael Segura Pérez

jupiterimages™ unlimited

Publicidad

Gerardo Gutiérrez Mancera

revista.cp@imcp.org.mx

Suscripciones

Iveth Prado Pérez

suscripcion@imcp.org.mx

Suscripción anual

República Mexicana \$450.00 (incluye gastos de envío)

Continente Americano U.S. Cy. 125.00 (incluye gastos de envío)

Continente Europeo U.S. Cy. 175.00 (incluye gastos de envío)

Precio por ejemplar \$45.00

Imprenta

Grupo Ajusco, S.A. de C.V.

+52(55) 5740-5620 fax 5740-2741

30,000 ejemplares

Publicación certificada por el
Instituto Verificador de Medios
Registro No. 071/12



CONTADURÍA PÚBLICA. Órgano oficial de difusión del IMCP. Es una publicación mensual. Aparece los primeros días de cada mes. Se distribuye entre miembros de los colegios de profesionales y entre ejecutivos que ocupan puestos directivos como: presidente, gerente general, contralor, gerente administrativo, gerente financiero en universidades, organismos profesionales y entre los principales funcionarios de los sectores público y privado.

POLÍTICAS EDITORIALES. Los artículos publicados expresan la opinión del autor o autores, sin que deba coincidir necesariamente con el punto de vista del IMCP, respecto del tema tratado. Cuando se exprese la opinión del IMCP se especificará claramente. No se permite la reproducción de los artículos publicados sin la autorización escrita del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.

CONTADURÍA PÚBLICA está autorizada como publicación periódica por el Servicio Postal Mexicano. Registro 0130972 de fecha 28-09-72. Certificado de licitud de título: 1721; Certificado de licitud de contenido: 995, expedidos por la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas de la Secretaría de Gobernación. Certificado de Reserva de derechos de uso exclusivo del título: 04-1990-00000001609-102, expedido por el Instituto Nacional de Derechos de Autor. ISSN 1870-4883.



Comprar IDC es sólo el principio...

Quien se suscribe a **IDC** recibe **24 boletines** al año, tiene **acceso a SaludEmpresarial.com**, el portal jurídico fiscal más importante de México, se actualiza al instante con **IDC@Infoflash.com**, soluciona sus dudas específicas con el servicio de **Consultoría IDC** y recibe gratis los **Suplementos especiales**.

Para los suscriptores, **IDC** es la más poderosa herramienta de trabajo con la que cuentan.

**Llama al 9177 4342 o 01 800 221 6789
y suscribete hoy mismo**

suscripciones en línea:

www.suscribete hoy.com

**Suscripción
anual
\$3,337**

IDC SEGURIDAD
JURIDICO
FISCAL

SaludEmpresarial.com

NOTA: Ser suscriptor de IDC es más que sólo pertenecer al más selecto grupo de profesionales en las áreas fiscal y jurídica.

LA PROBLEMÁTICA CREDITICIA

Riesgos y oportunidades para la sociedad y la Contaduría Pública

Dr. Juan Danilo Díaz Ruiz



Considerando las condiciones actuales del medio ambiente financiero internacional, se puede ver la profunda preocupación ante las dificultades que se han tenido en la recuperación de los créditos hipotecarios conocidos como "subprime"; éstos, entre otras características, fueron otorgados sin tener fundamentos sólidos para garantizar su posible recuperación, pues no contaban con las garantías respectivas y fueron otorgados a tasas flotantes, por solo mencionar algunos de los elementos necesarios para otorgarlos.

El impacto de este problema financiero ha tenido grandes repercusiones, las cuales no sólo han afectado (inicialmente) a los bancos norteamericanos y europeos, sino que han ocasionado grandes dificultades en los demás sectores como el productivo y el de servicios, los cuales han mostrado una disminución en la dinámica de la actividad económica; asimismo, han impactado en las bolsas de valores, situación que ha obligado a los bancos centrales a disminuir sus tasas de interés y a que los gobiernos acepten una modificación de las políticas fiscales y monetarias, con el fin de intentar que la economía se revitalice.

En el caso de nuestra sociedad, de acuerdo con las opiniones de los encargados de la política financiera

y económica, no resentirá de manera profunda esa situación, a pesar de tener una estrecha relación con la sociedad norteamericana en términos del tratado de libre comercio y con la población que trabaja en los Estados Unidos de Norteamérica, entre otros. Es necesario que los Contadores Públicos en su papel de consejeros, asesores o consultores estén consientes de tal circunstancia y emprendan las acciones personales que les permitan dar respuesta a las expectativas de la sociedad y las empresas.

La empresa puede ser considerada desde distintas perspectivas. Desde el punto de vista operativo y de su responsabilidad ante los diversos involucrados en las empresas:

- Con sus clientes, quienes esperan recibir un producto o servicio competitivo. Para lograr este objetivo, las empresas deben realizar grandes esfuerzos, que van desde la detección de las oportunidades mostradas por el mercado, responder oportunamente a los cambios en los gustos o necesidades, manteniendo calidad y oportunidad, y dar respuesta a las expectativas.
- Con sus empleados, otorgándoles remuneraciones y prestaciones suficientes para que en el tejido de



El medio ambiente financiero internacional muestra las dificultades para la recuperación de los créditos hipotecarios conocidos como subprime



la sociedad puedan convertirse en clientes de otras empresas y promuevan la economía.

- Con el fisco, que debe recibir las contribuciones impositivas para atender las necesidades de los servicios que demanda la sociedad.

En este aspecto, los retos para el Contador Público deben ser su responsabilidad ante la sociedad y promover la toma de decisiones, de acuerdo con las consideraciones éticas respectivas.

Técnicamente, debe estar actualizado en los temas de contabilidad administrativa con un enfoque directivo, para abordar el estudio de los problemas con un enfoque integral; proponer los esquemas adecuados en la fijación de precios de venta competitivos; analizar la estructura de costos y gastos para evaluar el apalancamiento operativo de la empresa; estar en capacidad de proponer y evaluar los proyectos de inversión que repercutan positivamente en la estructura operativa, y proponer las posibles modificaciones necesarias, tomando en cuenta las consideraciones fiscales del caso para mejorar la utilidad de operación.

Desde una perspectiva financiera se debe estar consciente del papel que deben desempeñar los distintos sectores de sociedad.

Para el desarrollo de la actividad empresarial, es necesario integrar los recursos de infraestructura productiva y operativa para lograr la transformación de los insumos o actividades para prestar el servicio, los cuales al inicio de la empresa son financiados por los accionistas; sin embargo, al crecer sus actividades se convierten en demandantes de recursos financieros adicionales de

capital de trabajo para solventar sus requerimientos de corto plazo o de recursos del mercado de capitales. Para enfrentar los desafíos de crecimiento en el mediano plazo, hasta antes de conseguirlos actúan como agentes deficitarios en términos financieros.

Estos requerimientos dentro de la sociedad son proporcionados por las personas físicas o morales que, habiendo satisfecho sus necesidades de consumo o inversión, cuentan con recursos financieros excedentes, convirtiéndose en agentes *superavitarios* que los invierten. El enlace entre los agentes deficitarios y *superavitarios* es realizado por el sistema bancario, en el cual debe recaer la función de intermediación financiera, ya que por esta función recibe un margen financiero y cuotas por servicios.

De este modo, en el conjunto de la sociedad, los recursos financieros pueden ser canalizados y conseguidos en el sistema bancario. Al analizar el destino de los créditos, de acuerdo con las estadísticas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (datos estadísticos de diciembre de 2007), se señala que la composición de la cartera total de bancos, los créditos comerciales y empresariales representan 55.7%; cabe notar que tal monto es insuficiente para atender las necesidades de financiamiento de las empresas que, según datos proporcionados por la OCDE, en los países adelantados se canaliza casi 70%. Una explicación que puede ser considerada es la siguiente: este sistema, buscando derroteros más rentables y seguros, promueve la diversificación en el otorgamiento de otro tipo de crédito; por ejemplo, el crédito al consumo representó 26.1%, por medio de la emisión de tarjetas de crédito o el otorgamiento de cré-



Dr. Juan Danilo Díaz Ruiz
Director de Grupo Técnico en
Consultoría, S.C.
grupotec@prodigy.net.mx

dito hipotecario (15.6%), lo cual ha hecho presión para que las empresas entre sí sean generadoras de crédito, para que aparezcan otras figuras más dinámicas conocidas como los *bank's non bank's* y que actualmente se llaman SOFOLES y SOFOMES.

En cuanto al otorgamiento de crédito al consumo, se sabe el impacto que tiene en las personas físicas y en las empresas. Al contar con este recurso se promueve la actividad comercial y, tratándose de productos nacionales, se apoya al sector productivo con el impacto positivo en la generación de empleo. Sin embargo, en ocasiones se utiliza en la adquisición de cierto equipo que permite el confort. Ante la falta de competitividad y disponibilidad de productos nacionales, se adquieren los de importación con el evidente daño a la industria nacional. No debe dejar de señalarse el cobro de las altas tasas de interés que en la mayoría de las ocasiones es de 40%.



Con respecto a la dirección de los créditos hipotecarios se han manejado prudentemente, aplicando una tasa de 15% aproximadamente, con los beneficios adicionales y reconocidos por el papel de detonador de la actividad económica de diversos sectores, y que el esfuerzo de las familias para solventar el pago de los intereses y el capital cuando se está adquiriendo un bien inmueble, lo cual tiene un impacto positivo al incrementarse el patrimonio de largo plazo.

A diferencia del entorno internacional, señalado en la parte inicial de este artículo, en México, los intermediarios financieros han sido muy cautelosos para el otorgamiento de los créditos hipotecarios, tanto en el manejo de las garantías como de las tasas de interés cobradas, que en la mayor parte son fijas, lo cual ha permitido que México esté fuera de la turbulencia financiera internacional.

Ante el esquema actual de escasez de crédito, el papel que corresponde al Contador Público demanda que se convierta en un experto financiero, quien debe conocer las fuentes alternas de financiamiento, los requeri-



Los retos para el Contador Público deben ser su responsabilidad ante la sociedad y promover la toma de decisiones, de acuerdo con las consideraciones éticas respectivas



mientos para el otorgamiento de crédito y ser capaz de integrar el expediente solicitado por intermediarios de crédito, como los siguientes:

- NAFIN
- BANCOMEXT
- Secretaría de Economía
- Uniones de crédito
- Las SOFOLES
- Las SOFOMES

Lo anterior, con el fin de prestar los servicios de asesoría financiera para que la empresa sea sujeto de crédito.

Sin dejar de ser optimistas y considerando el entorno globalizado actual, es muy probable que aun se presente una importante disminución de la actividad económica y mayores dificultades para obtener financiamiento. Por lo tanto, la empresa tendrá que encarar mayores desafíos para realizar sus operaciones, lo cual le demandará de un extraordinario

esfuerzo para ser competitivas y eficientes y, de ser posible, impulsar su crecimiento, requiriendo esquemas integrales de consultoría. Estos espacios deben ser ocupados por los Contadores Públicos, a condición de que estén capacitados para entender las amenazas y oportunidades del contexto macroeconómico; que detecten las oportunidades del mercado y apliquen el enfoque de la cadena de valor; que realicen las proyecciones y los presupuestos financieros basados en las expectativas de ventas y de operaciones, y las simulaciones financieras en distintos escenarios económicos, tomando en consideración los lineamientos de las disposiciones fiscales.

Las condiciones actuales y futuras a las que harán frente las empresas, representan verdaderas oportunidades y retos para que los Contadores Públicos actúen como asesores o consultores; exigen tener una sólida formación que puede ser obtenida con la asistencia a foros y conferencias que aborden temas de economía, finanzas y administración. 

La Facultad de Contaduría y Administración,
presenta su programa de televisión

FISCAL.com

Conduce C.P.C. y E.F. Luis Guillermo Delgado Pedroza

Todos los **jueves y sábados**
de **9:00 a 10:00 hrs.**
Por el **canal 22**
del área metropolitana

También lo puede ver por
el **canal 16** de la red satelital
de televisión educativa **EDUSAT**

Los **jueves** programa en vivo
con **teléfono** en el estudio
5622.8720 / 5622.8728

Incluye la sección "Calvario Fiscal" actuado por
alumnos de la Licenciatura en Literatura
Dramática y Teatro de la UNAM



En coproducción con la Coordinación de Universidad Abierta y Educación a Distancia (CUAED),
dentro de la barra educativa Mirador Universitario.

publicaciones@correo.fca.unam.mx

UNAM
clase en Libertad

EL CRÉDITO

Medio para lograr mayores tasas de crecimiento económico

Lic. Manuel Guzmán Moreno
Luis Flores S.



El crédito desempeña uno de los papeles más importantes en la actividad económica de las naciones. De hecho, el crédito ha venido evolucionando a medida que las economías también se han modernizado y han adoptado nuevas tecnologías y sistemas de producción. Es decir, las nuevas formas de crear riqueza han sido acompañadas por nuevas maneras de proveer crédito y de agilizar el flujo del dinero.

También es cierto que en la actualidad, las economías se han vuelto más complejas en su funcionamiento. Por ejemplo, la información fluye con mayor facilidad, lo que permite a los agentes económicos actualizar sus expectativas (incluyendo las de otorgamiento o solicitud de crédito) con mayor rapidez. De igual forma, la velocidad en las transacciones comerciales y financieras se ha elevado de forma exponencial durante las últimas décadas.

De esta forma, vale la pena reflexionar sobre los principios económicos que rigen la actividad crediticia, sus condicionantes y perspectivas en la realidad mexicana.

Crédito y economía

De acuerdo con el economista Joseph Schumpeter, el desarrollo económico de los pueblos está basado en su habilidad para innovar productos, sistemas de producción y formas de distribución. Esta innovación conlleva riesgos. Por tal motivo, los emprendedores son precisamente los artífices del crecimiento económico que, a su vez, sienta las bases para el desarrollo. Es difícil pensar que este proceso pueda llevarse a cabo sin financiamiento. Ciertamente, se dan casos en que con capital propio, un negocio comienza y se consolida, pero inevitablemente habrá que incurrir en algún tipo de financiamiento para hacer crecer su actividad.



El crédito al consumo, fue el que primero reaccionó ante las mejores condiciones macroeconómicas del país que imperaron a finales de los noventa



El financiamiento puede provenir de diferentes fuentes. Por ejemplo, los mismos proveedores constituyen una fuente importante, al igual que el crédito que viene de otras empresas dentro de un mismo corporativo. De igual forma, el gobierno, por medio de agencias o bancos de desarrollo proveen de crédito, regularmente destinados hacia actividades clave para el crecimiento y desarrollo económicos. Sobre estos temas, también existe el financiamiento que brindan las agencias multilaterales de desarrollo, como el Banco Mundial.



Lic. Manuel Guzmán Moreno
Director General de Inversiones
Ixe Grupo Financiero
mguzman@ixe.com.mx

Por ello, el papel de los intermediarios financieros, en especial la banca, también es preponderante. En efecto, una de las principales funciones de los bancos es la de convertir el ahorro en crédito. Esta función revela varias cuestiones que se tratarán más adelante.

Una vez que el crédito fluye en una economía, los beneficios son múltiples:

- Con crédito, las empresas pueden hacer inversiones con miras hacia el crecimiento del negocio; es decir, hacer crecer sus negocios con más infraestructura y maquinaria que, a su vez, propiciará más empleo.
- Las familias que reciben crédito también pueden ampliar sus horizontes de consumo. Así, los hogares pueden tener acceso a una gama de bienes y servicios, que sin crédito sería difícil adquirir. Dichos bienes son típicamente los duraderos, entre los que se encuentran los electrodomésticos y automóviles. A su vez, esto genera demanda por dichos bienes.
- El crédito también propicia mejores perspectivas sobre el pa-

trimonio de las familias. Sin crédito, es más difícil para las familias acceder a una mejor vivienda. De aquí que los gobiernos en las economías en desarrollo estén tratando de apoyar este tipo de créditos, complementados por la actividad de los bancos. Los créditos hipotecarios, típicamente a largo plazo, brindan la posibilidad a las familias de poseer un patrimonio, lo cual incentiva la construcción.

- En suma, el crédito desempeña un papel fundamental en la multiplicación de la riqueza. El crédito es pieza fundamental en el crecimiento económico de los países; por tanto, aquellos países que sienten bases sólidas para un mayor flujo del crédito, serán los mejor preparados para elevar sus tasas de crecimiento. La aceleración del crecimiento, de acuerdo con la teoría económica, debe llevar al desarrollo, es decir, a mejores estándares de vida de la población.

Debido al papel fundamental del crédito en la economía, es necesario revisar los principales determinantes del crédito.

Condiciones macroeconómicas

En general, el crédito puede fluir de mejor forma en un país si:

- Existe estabilidad macroeconómica, es decir, la inflación se mantiene en niveles controlables, lo que se traduce en tasas de interés más bajas. De aquí, que la política monetaria se vuelva de gran relevancia. Cuando la inflación se sale de control, los bancos centrales se ven forzados a aumentar las tasas de interés de forma agresiva, lo que puede derivar en una restricción al crédito. Por tanto, es indispensable mantener



Luis Flores S.
Economista Senior
Ixe Grupo Financiero
lfloressa@ixe.com.mx

la inflación bajo control para que los movimientos de tasas no sean abruptos y tiendan a la baja en el largo plazo.

- Existe crecimiento económico, lo cual implica una relación en doble sentido entre crecimiento y crédito. En efecto, como se mencionó con anterioridad, el crédito propicia mayor crecimiento económico futuro, pero al mismo tiempo, si la perspectiva de crecimiento no es buena, habrá pocos agentes que decidirán tomar créditos para invertir o consumir en un ambiente incierto. Esto implica que la política económica del país debería hacer menos vulnerable al mercado interno por impactos externos. Con mayor certidumbre, los agentes económicos pueden planear a mayor plazo, lo que implica más demanda de crédito.

Por lo tanto, inflación bajo control y una política que propicie el crecimiento económico, son las dos principales condiciones macroeconómicas que contribuirán a mayor crédito. De aquí, se puede generar un círculo virtuoso, pues el mayor flujo de crédito propiciará mayor crecimiento futuro.

En México, la historia reciente es de estabilidad económica y financiera. A partir de la crisis de 1995, el promedio de crecimiento económico en México ha sido de 3%. No obstante, nuestra economía ha sido vulnerable ante choques externos. La recesión de Estados Unidos entre 2001 y 2002, implicó un muy bajo crecimiento de nuestro país (-0.16 y 0.83%, respectivamente). Esta historia será menos dramática durante 2008, debido a las reformas aprobadas recientemente (ISSSTE, Fiscal) y una inflación consistentemente bajo control, lo cual ha contribuido a que el mercado interno sea más robusto. Así, en la medida en que la economía mexicana consolide un crecimiento menos dependiente del exterior, el crédito tendrá mejores perspectivas. Los datos recientes sugieren que este proceso ya se está dando. De esta forma, el flujo de crédito en México se ha constituido como uno de los pilares de nuestra economía, al permitir una mayor inversión y consumo. (ver gráfica 1)

En cuanto a inflación, México ha dejado atrás la etapa de alta inflación, y desde 1995, la inflación ha tendido a la baja. Incluso en el pasado reciente y bajo la situación actual (fenómeno internacional de precios a la alza en alimentos y energéticos), es previsible que la inflación anual llegue a un máximo de 5% para después volver a converger hacia la meta oficial de $3 \pm 1\%$. Este tipo de problemas inflacionarios dista mucho de los niveles de inflación de tres dígitos que se alcanzaron en el pasado. Una de las implicaciones de una menor inflación, ha sido un mayor flujo de crédito en los últimos años en México, además de un mayor poder adquisitivo de la población. (ver gráfica 2)

Ahorro, riesgo y crédito

Los mercados crediticios, al igual que otros mercados, se componen de oferta y demanda. Entre ellos, existen

intermediarios que facilitan el proceso de asignación prudente del crédito. Por lo regular, los oferentes de crédito son agentes que tienen capacidad de ahorro, el cual es depositado con los intermediarios financieros. Éstos reciben demanda de crédito, ya sea de inversionistas o consumidores que buscan financiar sus actividades. Esta dinámica, que en principio parece sencilla, es en realidad más compleja si se considera que las variables riesgo y tiempo tienen una enorme influencia en el flujo de crédito.

En especial, las economías en desarrollo cuentan con bajos niveles de ahorro. Esto en principio, restringe que el crédito crezca para apoyar el crecimiento económico. Nuevamente, es de notar la relevancia de la estabilidad macroeconómica que permita mayores tasas de ahorro. Además, cabe señalar que también se han diseñado políticas que propician el ahorro. En México, el caso más claro es el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), el cual ha evolucionado favorablemente en los últimos años. Así, este ahorro forzoso por parte de los trabajadores mexicanos, ha creado una base amplia de fondos disponibles que pueden invertirse a favor de la economía. Esto es ya una realidad en México, pero como se describió, este ahorro es forzoso. En realidad, un problema para las economías en desarrollo, es que gran parte del ahorro voluntario es de corto plazo, porque los ahorradores priorizan la liquidez, revelando su aversión por el riesgo. (ver gráfica 3)

Por tanto, la labor de los intermediarios financieros, como los bancos, se vuelve indispensable y de alto valor agregado para la economía. Son los bancos, los que tienen la misión de convertir el ahorro en crédito y en instrumentos de financiamiento que permitan a los hogares, seguir comprando y buscar vivienda, y a las empresas, seguir invirtiendo para hacer crecer sus negocios. Es decir, motivar el crecimiento económico.

En suma, es necesario incentivar el ahorro. Mucho se ha logrado en México con las reformas al SAR, pero aún queda por hacer en materia de ahorro voluntario. De igual forma, los demandantes de crédito (empresas y consumidores) deben estar conscientes que la asignación de crédito no es una cuestión trivial. Por el contrario, el historial crediticio y la calidad de los proyectos a financiar son clave en la asignación del crédito.

En México, el ahorro ha aumentado constantemente en los últimos años, con lo que la disponibilidad de fondos es una realidad. Gracias a esto, desde hace años, el crédito se ha reactivado. La buena noticia es que sigue habiendo liquidez y, por tanto, seguirá habiendo crédito en la medida que las expectativas a mayor plazo sean positivas. Sin embargo, habrá que avanzar más en la cultura financiera de México para incentivar el ahorro voluntario a largo plazo y, por otro lado, hacer que los proyectos que no han podido ser financiados encuentren cauce.

“ Las nuevas formas de crear riqueza han sido acompañadas por nuevas maneras de proveer crédito y de agilizar el flujo del dinero ”



Evolución del crédito bancario en la economía mexicana

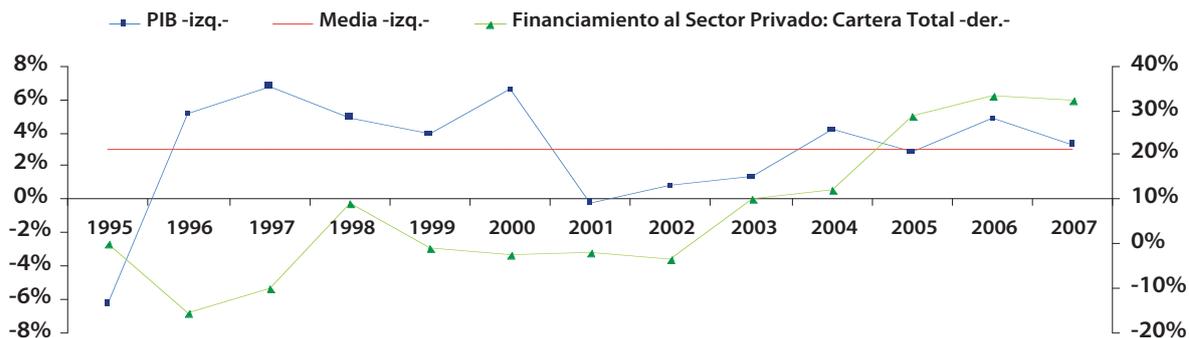
A partir de 1995, la banca mexicana experimentó una recomposición a la par que la economía se recuperaba. La estabilidad macroeconómica se afianzó poco después del nuevo milenio y a partir de entonces, el crecimiento ha sido constante y la inflación ha estado bajo control. También es justo señalar, que las leyes se modificaron, los índices de capitalización de los bancos mejoraron y el sistema observó mayor competencia a su interior. En otras palabras, la banca mexicana se saneó, al tiempo que las condiciones macroeconómicas propiciaban el crédito bancario. (ver gráfica 4)

En cuanto al crédito al consumo, éste fue el que primero reaccionó ante las mejores condiciones macroeconómicas del país que empezaron a imperar hacia finales de los noventa. A partir de entonces, comenzó a ser más fácil que los consumidores encontrarán alternativas de crédito cada que acudían a tiendas, centros comerciales y almacenes. No es sorpresa que esto a su vez, haya contribuido de manera decisiva a una importante expansión del consumo privado que por momentos, rebasó crecimientos anuales de 5%. En la actualidad, el crédito al consumo da signos de estabilización, mientras que a pesar de una desaceleración de la economía estadounidense, estimamos que el consumo privado en México siga creciendo a tasas cercanas a 4% durante los próximos años.

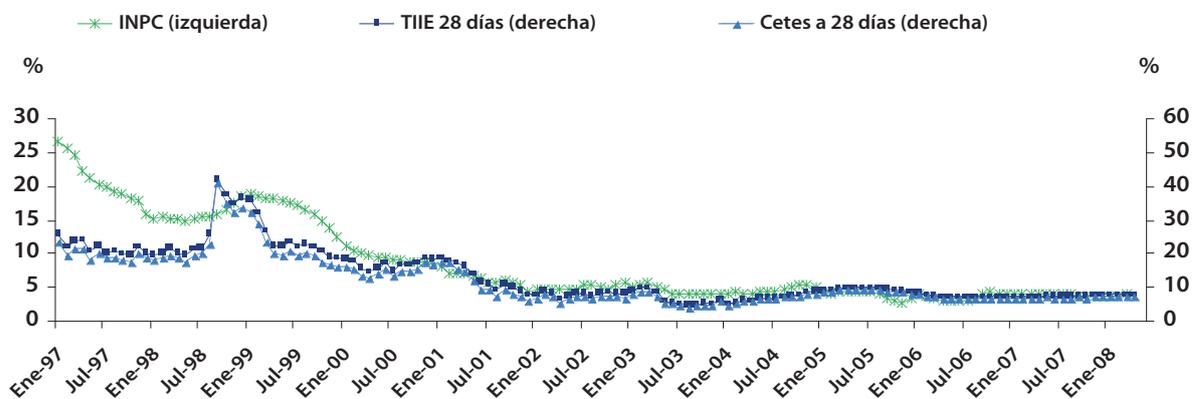
En cuanto al crédito a la vivienda, no es coincidencia que éste se haya elevado cuando se dio un decidido impulso a la construcción de vivienda a partir de 2003. Desde entonces, la construcción de vivienda experimentó un boom, el cual pudo ser posible gracias al crédito hipotecario que hasta la actualidad otorgan los bancos en México. Hacia finales del sexenio pasado, las tasas de crecimiento del crédito a la vivienda se aproximaron a 90% anual y a partir de entonces se ha desacelerado. La baja en el ritmo de crecimiento se debe más a una maduración del sector que al fin de un ciclo. La realidad es que el déficit en vivienda es aún de entre 4 y 5 millones y que los planes del gobierno (que pretenden masificar la vivienda mediante apoyos a la clase de menores ingresos) permitirán que el sector reciba un nuevo impulso y, por tanto, el crédito hipotecario se mantendrá.

En cuanto al crédito a las empresas, fue el tipo de crédito que más tardó en reaccionar, pero que recientemente muestra mayores crecimientos. Si bien es cierto que las empresas en México siguen financiándose mayoritariamente a través de sus proveedores, el crédito ha empezado a fluir. Al respecto, vale la pena recordar que el mercado crediticio está compuesto de oferta y demanda y, por ende, el desempeño de éste depende de ambas partes. En México, se observa que la gran mayoría de las empresas es de tamaño medio o pequeño. Esto implica que una buena parte de la demanda por crédito siga siendo riesgosa y, por tanto, exista una restricción al crédito.

Gráfica 1. Producto Interno Bruto y crédito total (var. % anual)*



Gráfica 2. Inflación anual y tasas de interés (%)*



*Fuente: elaboración propia con base en información de INEGI y Banxico

Comentarios finales

Por su relevancia, no podemos dejar pasar por alto la transformación de leyes y regulaciones a favor del crédito. En efecto, la intermediación financiera está sujeta a leyes, regulaciones y políticas que son supervisadas, tanto por las autoridades como por la alta dirección de los bancos (autorregulación). Lo anterior, evita riesgos en la estabilidad de las instituciones y, en última instancia, los recursos de la sociedad. No es propósito de esta nota explorar con detenimiento las diversas y variadas regulaciones que rigen a la banca en México. Sin embargo, advertimos la importancia de contar con un sistema legal más eficiente y transparente que dé certidumbre al mercado crediticio. Esto ha venido sucediendo en México, con lo que la asignación de créditos debe tender a ser un proceso más terso y que evite la aparición de cartera vencida a niveles altos. En realidad, la cartera vencida no constituye, actualmente, un grave riesgo para nuestra economía, pero es un elemento a monitorear. Las leyes, regulaciones y la prudencia deben evolucionar al ritmo de la complejidad del mercado crediticio. (ver gráfica 5)

También conviene una última reflexión respecto al flujo de información. Como se señaló anteriormente, el flujo de información se ha incrementado a medida que nuevas tecnologías han entrado en funciona-

miento. De hecho, la aparición de burós de crédito, ha sido algo novedoso en México, en contraste con la realidad en muchos otros países donde dichas agencias aparecieron desde hace varias décadas. Esta nueva información ha permitido una mejor y más rápida evaluación del crédito, lo que contribuye a un mayor financiamiento. Las medidas tendientes a consolidar este proceso de flujo de información seguirán siendo de suma relevancia en la continuidad del crédito en México.

Conclusión

No hay duda de que el crédito es un elemento fundamental en la economía. Si bien depende de condiciones macroeconómicas como estabilidad y crecimiento, también contribuye a un mayor dinamismo económico. Así, debe procurarse la maximización de un círculo virtuoso entre estabilidad, crecimiento y crédito. De hecho, los datos más recientes sugieren que el crédito continuará fluyendo en la economía mexicana a un ritmo alto, y esto, precisamente, constituye uno de los mayores escudos de nuestra economía ante la abrupta desaceleración de Estados Unidos. En suma, la política económica en México que ha priorizado la estabilidad ha rendido frutos, pero ahora, esa misma política debe enfocarse en alentar un crecimiento económico alto y sostenido (por ejemplo, por medio de las reformas estructurales pendientes). El crédito jugará un papel

preponderante en dicha política, y de hecho resultan alentadores los recientes programas en materia de vivienda e infraestructura. También, y a pesar de la complicada coyuntura inflacionaria, todo apunta a que las tasas de interés continuarán en niveles relativamente bajos, apuntalando la continuidad del crédito.

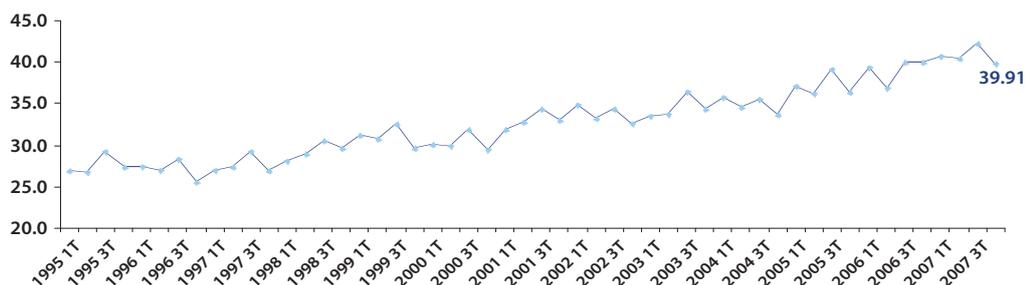
Por su parte, la banca mexicana está en mejores condiciones para apoyar el crecimiento por medio del crédito. La banca mexicana es mucho más robusta que en la década de 1990, la competencia más profunda y los niveles de capitalización más sólidos, lo que augura un futuro promisorio para la seguridad crediticia en México.

Finalmente, y ante un escenario favorable en términos de estabilidad y crecimiento, debe impulsarse una verdadera cultura financiera. La oferta de crédito ha aumentado considerablemente. Los indicadores financieros de la banca son positivos y los intermediarios fi-

nancieros se encuentran en buena posición. Sin embargo, falta avanzar para lograr que los usuarios del crédito comprendan lo que involucra el proceso. La rentabilidad de los proyectos, el manejo prudencial, la disponibilidad de información y evidencia crediticia, el aprovechamiento de los recursos y la creación de provisiones y reservas son temas que deben fortalecerse. Una mejor cultura financiera se traducirá en igualdad de oportunidades y mejores niveles de vida.

En verdad, estamos ante una situación en donde los recursos financieros existen y las perspectivas económicas son favorables. Por tanto, faltan proyectos rentables y atractivos, los cuales posiblemente existen, pero carecen de elementos necesarios para ser sujetos de crédito. Conocer el proceso de solicitud de crédito pasando por la evaluación de proyectos y manejo de recursos financieros, representa un reto para la cultura financiera del país, que sin duda contribuiría al crecimiento económico. *P*

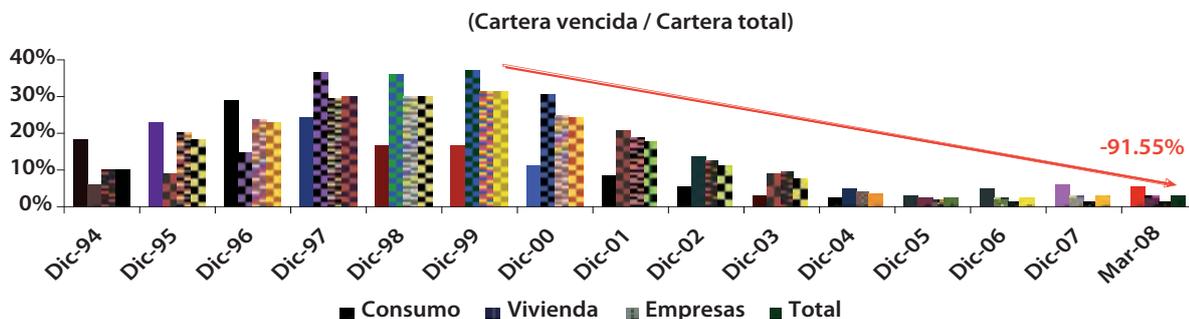
Gráfica 3. Ahorro financiero como % del PIB*



Gráfica 4. Evolución del crédito bancario en México (var. % anual)*



Gráfica 5. Índice de morosidad en México*



*Fuente: elaboración propia con base en información de Banxico

LA CRISIS SUBPRIME

Ing. Ramón Montaña de la Campa



La crisis de los créditos de alto riesgo o subprime, como se le conoce en la industria financiera, inició en los Estados Unidos de América en 2007.

Los créditos subprime son créditos a tasa más alta que la tasa prime (tasa de mercado), otorgados a personas que no calificaban para las tasas del mercado debido a que no tenían un buen historial crediticio, no contaban con el capital suficiente para pagar un enganche o no tenían el nivel de ingresos suficiente para calificar para una tasa de mercado. La tasa de interés en muchos de estos créditos subprime es variable. En algunos casos, los prestatarios tenían unas tasas muy bajas al principio de su hipoteca y ésta se iba incrementando de acuerdo con las condiciones del mercado.

Con el nacimiento de los créditos subprime, personas que no tenían acceso a ningún tipo de crédito para la compra de un hogar fueron sujetos de crédito y, a consecuencia de esta apertura crediticia, una parte importante de la población solicitó este tipo de créditos y comenzó una gran demanda para la adquisición de departamentos y casas-habitación. La demanda por este tipo de propiedades provocó un *boom* en

este sector y ahora se tiene una gran sobreoferta en el sector de la vivienda.

Los prestamistas crearon instrumentos sofisticados para no retener los préstamos en su hoja de balance; armaban paquetes de préstamos y éstos eran vendidos a diferentes inversionistas, bancos y fondos de inversión en instrumentos como son los valores garantizados por hipotecas (*Mortgage Backed Securities*, MBS) o las obligaciones de deuda *colateralizadas* (*Collateralized Debt Obligations*, CDO).

Con el nacimiento de este tipo de instrumentos, los prestamistas comenzaron a relajar sus estándares de análisis de riesgo, soslayando si los acreditados tuvieran o no capacidad de pago, debido a que los préstamos no quedaban en sus hojas de balance y eran vendidos a distintos inversionistas; por lo tanto, el riesgo era transferido al comprador de este tipo de instrumentos. En muchos casos, los prestamistas otorgaron créditos que jamás hubieran otorgado si éstos hu-

“ La crisis subprime afectó dos de las industrias más importantes de los Estados Unidos: la industria financiera y la industria de los bienes raíces ”

bieran tenido que permanecer en los libros del prestamista, debido a que se sabía que existía un gran riesgo en el pago de las hipotecas.

De acuerdo con el *S&P/Case-Shiller National Home-Price Index*, que es un índice de valor de casas-habitación publicado por *Standard and Poors*, el valor de las casas en los Estados Unidos se incrementó 124% entre 1997 y 2006. Una vez que estalló la burbuja de los bienes raíces en los Estados Unidos y los valores comenzaron a corregirse, presentándose una depreciación en el valor de éstas, el refinanciamiento fue muy difícil y muchos deudores comenzaron a caer en mora en sus pagos.

Existen casos en los que deudores tenían préstamos por 100% del valor de las propiedades, y el valor inicial de su préstamo era mucho más alto que el valor actual de la propiedad.

Por ejemplo, en la ciudad de Atlanta, el mercado de condominios (*Condo Market*), como se le conoce a los departamentos para venta, se encuentra sobreofertado. Inversionistas y desarrolladores pensaron que la demanda por condominios iba a ser mucho más alta, pero actualmente hay una alta tasa de desocupación. Existen casos en los que un condominio en el área financiera de la ciudad tenía un precio de \$500,000 USD a principios de este año y hoy el mismo condominio tiene un precio de venta de \$300,000 USD. Muchos de los deudores decidieron dejar de pagar sus hipotecas a pesar de que sus propiedades son embargadas por el banco, ya que el valor de sus hipotecas es mucho mayor que el valor actual de sus propiedades. Como consecuencia de la sobreoferta los desarrolladores están otorgando

grandes beneficios o incentivos en la compra de departamentos y casas-habitación.

El número de personas que hoy están perdiendo sus casas comienza a incrementarse, creando un *boom* en el sector de departamentos para renta, debido a que muchos deudores han tomado la difícil decisión de dejar perder sus propiedades y no seguir cumpliendo sus obligaciones con sus prestamistas, debido a que éstas se han devaluado en un alto porcentaje.

Es tal la crisis que hay personas que se han visto en la necesidad de irse a vivir a pequeñas bodegas llamadas *storage units*, las cuales tienen una gran demanda en los Estados Unidos, ya que muchas personas las rentan por distintos periodos de tiempo para almacenar variados artículos. Estos negocios solicitan a las personas interesadas en rentar una bodega, que firmen un documento en el cual se comprometen a no vivir en los espacios que son rentados.

El valor de las casas-habitación en los Estados Unidos se ha depreciado a niveles record. La siguiente tabla muestra la depreciación anual del valor de casas-habitación en distintas ciudades. (Ver tabla pág. sig.)

Originado por la crisis de los bienes raíces, en ciudades como Miami es imposible conseguir una hipoteca para adquirir un departamento en algunos desarrollos que se encuentran en venta. Los bancos ven un gran riesgo en este tipo de propiedades, ya que éstas llevan mucho tiempo en el mercado y los bancos no están en condiciones de determinar el valor actual y real de los inmuebles.



Ing. Ramón Montaña de la Campa
Ex colaborador en JP Morgan Mortgage
Capital y en Merrill Lynch Capital, USA
ramon.montano.2006@owen.vanderbilt.edu

Valor de casas-habitación

ÁREA METROPOLITANA	CAMBIO ANUAL (%)
Miami	-19.3
Las Vegas	-19.3
Phoenix	-18.2
San Diego	-16.7
Los Ángeles	-16.5
Detroit	-15.1

Fuente: S&P/Case-Shiller National Home-Price Index (valores a enero de 2008)

La crisis subprime afectó dos de las industrias más importantes de los Estados Unidos: la industria financiera y la industria de los bienes raíces. Actualmente, estas dos industrias atraviesan por una severa crisis y lo más grave es que se presentó en ambas industrias al mismo tiempo, lo cual ha provocado, por un lado, una escasez de liquidez en el mercado financiero y, por el otro, un gran inventario de propiedades embargadas por los bancos y una sobre oferta en el sector habitacional.

línea de crédito a JP Morgan para la compra de Bear Stearns y con esto, evitar una crisis de credibilidad y de confianza en las instituciones financieras.

El mercado financiero de los Estados Unidos atraviesa por una de las mayores crisis de los últimos años. Según un reporte publicado por *Bloomberg* el 24 de marzo, varias firmas de Wall Street han recortado más de 34,000 empleos en los últimos nueve meses, la cifra más alta desde 2001, y los ajustes continúan.

Algunos analistas opinan que Estados Unidos ya está en recesión y otros consideran que están cerca. La crisis es grave, ya que no sólo las industrias financiera y de bienes raíces presentan grandes crisis, sino que toda la economía y la mayoría de las diferentes industrias atraviesan por tiempos difíciles: compañías que han tenido que cerrar, debido a que no generan utilidades, y despedir empleados; además, el precio del petróleo sigue subiendo y el dólar se encuentra en sus niveles más bajos con respecto al euro.



“ Citigroup®
redujo sus activos en
\$39 billones de dólares,
UBS \$37 billones de dólares,
Merrill Lynch \$29 billones
de dólares, etcétera ”

Los más importantes bancos de inversión e instituciones financieras a nivel mundial se han visto duramente golpeados por la crisis subprime, debido a que tenían una gran exposición a este tipo de instrumentos financieros y han tenido que reducir el valor de sus activos (*write down*). Tal es el caso de Citigroup con una reducción de sus activos de \$39 billones de dólares, UBS \$37 billones de dólares, Merrill Lynch \$29 billones de dólares, entre otros.

El caso más grave es el de Bear Stearns, uno de los mas grandes agentes colocadores hipotecarios de los Estados Unidos: el precio de su acción hace 52 semanas era de \$150 dólares y hoy en día es de \$10 dólares, debido a que esta institución apostó demasiado a los instrumentos financieros respaldados por hipotecas de alto riesgo y tuvo que ser rescatada por la Reserva Federal de los Estados Unidos, aprobando una

En nuestro país no se presentó esta crisis en el sector financiero y de bienes raíces, debido a que en el pasado el crédito era restringido a un sector muy limitado de la población o se requería de garantías adicionales para poder ser sujeto de crédito. En México no existían los valores garantizados por hipotecas (MBS, *Mortgage Backed Securities*) ni las obligaciones de deuda *colateralizadas* (CDO, *Collateralized Debt Obligations*), el crédito que se otorgaba era convencional y estos instrumentos sofisticados de financiamiento no eran utilizados en nuestro país.

En el futuro, las instituciones financieras no deben comprometer capital sin un adecuado análisis de riesgo, en aras de un pronto retorno y una aparente utilidad. *P*

XXIV Premio Internacional de Investigación Financiera IMEF-Deloitte

El Premio IMEF-Deloitte tiene como propósito fomentar y estimular la investigación y el análisis de temas de interés en el ámbito de la actividad financiera empresarial en México y Latinoamérica.

Categorías de participación y premios

Los premios serán entregados en el marco de la XXXVI Convención Nacional IMEF en Cancún, Quintana Roo.

Categoría	Primer lugar	Segundo lugar
Investigación Financiera Empresarial	\$160,000.00	\$100,000.00
Investigación Macrofinanciera	\$90,000.00	\$50,000.00
Tesis y trabajos de investigación equivalentes	\$40,000.00	\$30,000.00

Fecha límite de entrega de trabajos:
17 de agosto hasta las 19:00 horas

Consulta las bases y los temas que puedes desarrollar en:

www.imef.org.mx

www.deloitte.com/mx



LA OFERTA DE CRÉDITO EN MÉXICO

¿Quién financia el crecimiento?

Dra. Renata Herrerías Franco



En los últimos 15 años el mercado de crédito en México ha pasado de ser casi un monopolio de la banca (en 1993 la banca comercial canalizaba 75.9% de los recursos al mercado) a un mercado complejo, altamente competitivo, más eficiente y en el que participan diversos tipos de intermediarios. Para entender la estructura actual de este mercado se necesita repasar la evolución del sistema financiero en México durante estos años.

La euforia por el proceso de reprivatización de la banca a principios de la década de 1990, duró hasta finales de 1994 cuando, a consecuencia del crecimiento acelerado del crédito y la frágil situación económica y política de México, los bancos sufrieron una de las crisis más severas del siglo XX. Los problemas de la banca se convirtieron en problemas de la sociedad en general: altas tasas de interés, imposibilidad de cumplir con los compromisos crediticios, contracción del financiamiento a empresas y familias, y la disminución del ahorro, entre otros.

A finales de 1994 el financiamiento directo representó 40.9% del PIB. Tal fue la contracción y el impacto para los años subsecuentes que para el segundo trimestre de 2002 apenas alcanzaba 6.9% del PIB. Aun con el importante crecimiento del crédito desde 2004, este porcentaje alcanzó 15% durante el último trimestre de 2007; es decir, la tercera parte del nivel anterior a la crisis. Se ha dicho que si el crédito directo creciera a niveles de 25% cada año a partir de 2007, se esperaría poder regresar a los niveles de 1994 en el año 2016 (considerando cre-



Realización de operaciones de crédito, arrendamiento y factoraje financieros: principales actividades de las SOFOMES



cimientos del PIB de 4% anual). Esto significa que van a necesitarse más de 20 años para recuperar los niveles anteriores a la crisis del financiamiento a particulares.¹

A partir de 1995, y durante los siguientes nueve años, los bancos enfocaron sus esfuerzos a recapitalizarse, buscar nuevas fuentes de ingresos, y sobre todo a recuperar y reestructurar sus créditos vencidos. La principal consecuencia fue que la oferta de recursos frescos se viera disminuida significativamente. Se necesitaba reestructurar el sistema financiero y definir nuevas reglas, de tal manera que se fortalecieran las instituciones y se eliminaran los vicios pasados. Entre las acciones más significativas estuvo la adopción de los principios y normas contables estadounidenses, reformas a las estructuras jurídicas y la apertura a la inversión extranjera. También, se crearon organismos como el buró de crédito, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras (CONDUSEF).

Las SOFOLES

Mientras los bancos se reestructuraban o cambiaban de dueños, y al no contar con las condiciones financieras ni con la flexibilidad para seguir atendiendo a los mercados de crédito, sobre todo al sector hipotecario, se generó un vacío en el mercado, el cual ocuparon nuevos jugadores. Por otra parte, la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) requería que en México existieran entidades de intermediación financiera especializadas, similares a las establecidas en los otros países miembros del tratado.²

A partir de 1993, en el país comenzaron a surgir empresas financieras dedicadas a otorgar créditos de nicho. A estas entidades se les dio la figura de Sociedades Financieras de Objeto Limitado o SOFOL, las cuales en un inicio estuvieron concentradas en el financiamiento de vivienda, particularmente de tipo residencial. Su objeto es limitado porque su operación crediticia es especializada y sus fuentes de fondeo, están circunscritas a cierto tipo de instrumentos diferentes a los depósitos.

Este tipo de sociedades, conocidas como *Non-Bank Banks* o *Finance Companies*, existe en EE.UU., desde principios del siglo XX, cuando General Electric creó una subsidiaria para dar crédito a los clientes que eran rechazados por los bancos. Otro ejemplo, es la financiera de General Motors Acceptance Corporation (GMAC), quien en la actualidad opera el mayor portafolio hipotecario de EE.UU. Este sector maneja más de 2 mil billones de dólares en créditos, de los cuales más de 40% son hipotecas.

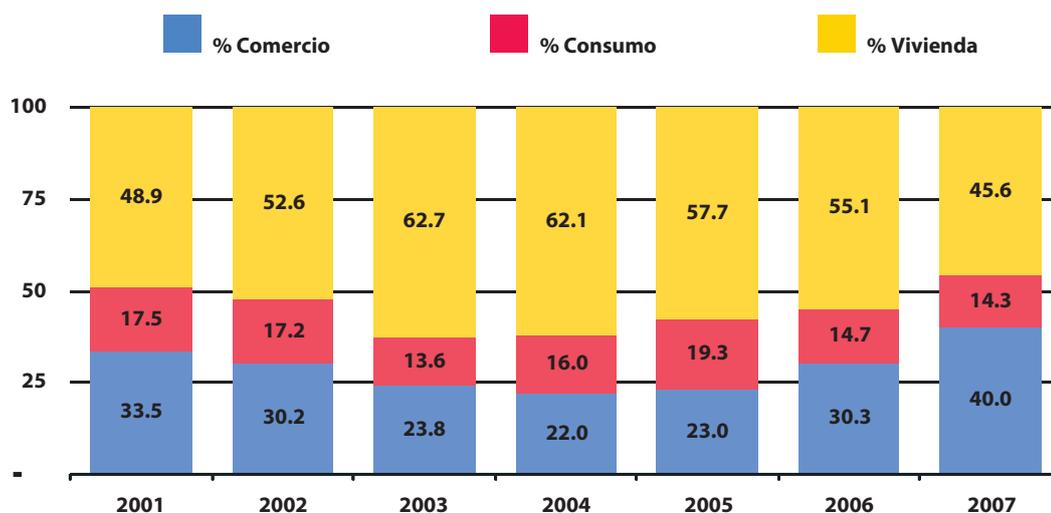
Desde su origen las SOFOLES se han caracterizado por su crecimiento acelerado, aun por encima de las tasas de desempleo de la economía, teniendo actualmente una importante participación de mercado. Por otra parte, al ser entidades que no se financian de recursos del público ahorrador, es decir, no se fondean con depósitos, tienen la habilidad para aceptar clientes más riesgosos que los bancos y, por lo tanto, pueden atender a sectores en los cuales los bancos no podrían estar.

Sin embargo, esto también ha representado un inconveniente porque tienen que obtener recursos de los mercados financieros y, por



Dra. Renata Herrerías
Profesora e investigadora de la División Académica de Administración y Contaduría del ITAM
rherreria@itam.mx

Gráfica 1. Cartera de crédito de Sociedades Financieras de Objeto Limitado, por tipo de crédito (2001–2007)



consiguiente, su costo financiero suele ser más alto. Aun así, las SOFOLES cuentan con mucha mayor flexibilidad que los bancos, en cuanto a costos de operación y regulación, mientras que la especialización en un nicho de mercado hace que conozcan a fondo su mercado, lo que se traduce en una operación eficiente y rentable. Ejemplo, el monto mínimo para solicitar crédito en un banco supera, por lo menos, el doble a lo que puede otorgar una SOFOL.

Las SOFOLES se clasifican de acuerdo con el sector que atienden. Éstos pueden ser: hipotecario, automotriz, de bienes de capital y de transporte, de bienes de consumo y créditos personales, a pequeñas y medianas empresas, de financiamiento a intermediarios o distribuidores y de financiamiento a proyectos públicos. La composición de la cartera del total de las SOFOLES se ha mantenido relativamente igual en los últimos años. La mayor parte del crédito que otorgan es al sector vivienda, que en el 2004 llegó a representar más de 60% del portafolio. Para finales de 2007, el crédito hipotecario sigue siendo el rubro principal; sin embargo, ahora representa únicamente 45% del portafolio (gráfica 1). La gráfica 2 muestra la evolución de la cartera de las SOFOLES, a partir de 2001.

El regreso de la banca al mercado de crédito

La banca regresó al mercado de crédito en 2004, ofreciendo créditos a tasas fijas y cada vez menores, con toda la intención de recuperar el mercado que había cedido a las SOFOLES. En tan sólo cuatro años, la cartera total de los bancos pasó de 987 mil millones a 1,697 millones de pesos; esto representó un crecimiento real de 47% para ese periodo (gráfica 3). La estrategia de crecimiento ha sido en todos los rubros: crédito a empresas o comercial, consumo e hipotecario. El crédito hipotecario creció 2.37 veces entre 2004 y 2007, la cartera comercial se triplicó y los créditos

al consumo aumentaron 4.1 veces durante ese mismo periodo. La gráfica 4 muestra el crecimiento real anual de los tres tipos de créditos, para la banca entre 2001 y 2007.

El regreso al negocio del crédito, también ha hecho que los portafolios de los bancos se reajusten. El cambio más significativo se ha dado en los créditos al consumo que pasaron de ser 7.6% en 2001, a casi 30% del crédito bancario en 2007. Las hipotecas son ahora 15% del portafolio, mientras que en 2001 eran, únicamente, 9% (gráfica 5).

Resulta interesante observar cómo a partir de que los bancos reabrieron la oferta de crédito, las SOFOLES han sufrido crecimientos negativos entre 20 y 30% en sus carteras, particularmente en el sector hipotecario. Esto se ha traducido en una importante pérdida en la participación de mercado. Por ejemplo, a diciembre de 2007 solamente 22% del crédito hipotecario, mercado que representa un total 346 mil millones de pesos, pertenecía a las SOFOLES; este porcentaje de participación llegó a ser más de 50% a finales de 2003 (gráfica 6).

Esta disminución aparente en la cartera de las SOFOLES y su consecuente pérdida de mercado, se explica parcialmente por la transformación de éstas en SOFOMES o Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, las cuales no están reguladas y, por ello, no se conoce con precisión la magnitud de su cartera. Otro factor que ha influido en el reacomodo del mercado, es que los mismos bancos han comprado SOFOLES para recuperar mercado. El caso más exitoso es la compra de Hipotecaria Nacional, una de SOFOLES más grandes del país, por parte de BBVA Bancomer, lo que permitió convertirse en uno de los líderes en crédito hipotecario en México.

Las SOFOMES

Las reformas a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en julio de 2006, permitieron la creación de SOFOMES como respuesta a un sistema de SOFOLES ya maduro. El objetivo fue incrementar la competencia en el mercado de crédito para permitir, entre otros, la disminución de las tasas de interés cobradas a las empresas y familias. Además, se buscó facilitar las actividades de crédito, arrendamiento y factoraje financieros, permitiendo que éstas sean realizadas también por SOFOMES, sin requerir autorización del Gobierno Federal.

Las SOFOMES tienen como actividad principal, en su objeto social, la realización habitual de operaciones de crédito, arrendamiento y/o factoraje financieros. Dado que las reformas a la ley eliminaron las restricciones en materia de inversión extranjera, en relación con las arrendadoras financieras y empresas de factoraje, el capital social de las SOFOMES puede estar integrado por inversión extranjera a 100%. En diciembre de 2007, 39 SOFOLES se habían transformado en SOFOMES.

El futuro del mercado de crédito en México

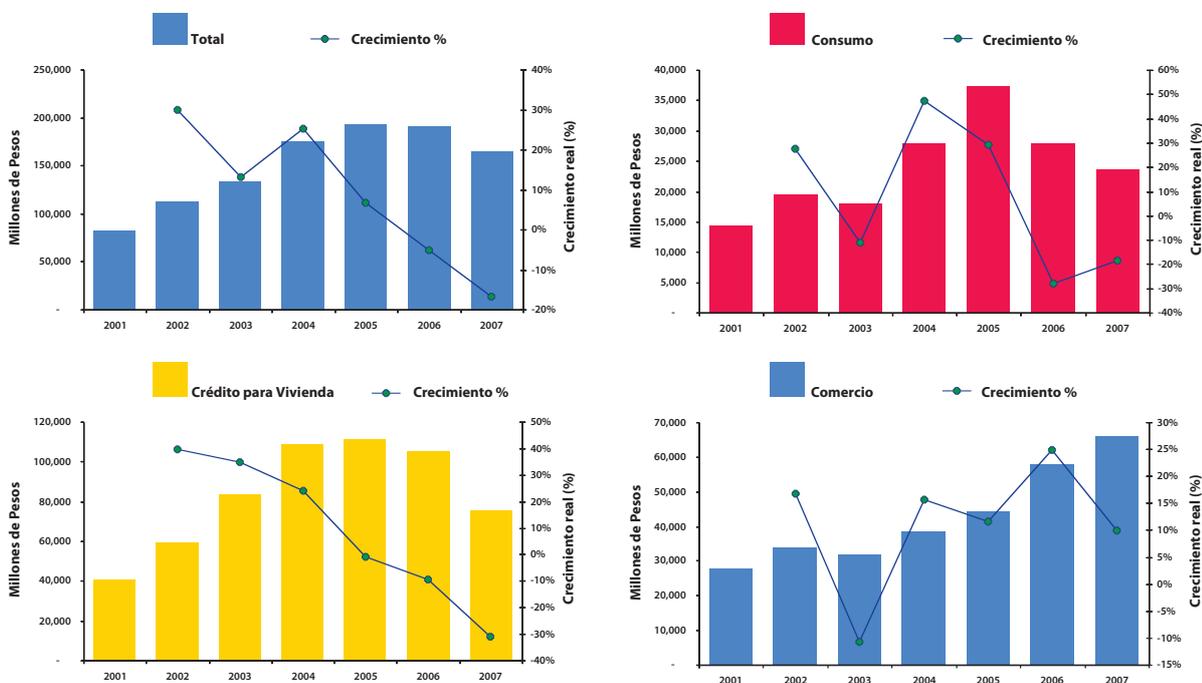
La dimensión de la crisis de 1994, fue tal que pasaron 10 años para que la banca pudiera retomar la función de canalizar recursos a la actividad productiva. Se necesitó sobre todo la inyección de cantidades muy importantes de capital para sanear a las instituciones y para que éstas, pudieran ofrecer crédito nuevamente. Además, se permitió a instituciones extranjeras ad-

quirir bancos, no sólo para la aportación de recursos frescos, sino también para contar con una cultura bancaria sana.

Existe el miedo fundamentado de que el crecimiento acelerado del crédito, semejante al que se observó a principios de la década de 1990, pueda detonar problemas como los que se vivieron en 1995, máxime con la situación actual del crédito subprime en EE.UU. Sin embargo, los cambios a la regulación y la adopción de prácticas bancarias más sanas como la administración de riesgos crediticios y de mercado, así como los acuerdos de Basilea II, en materia de capitalización,³ hacen que las condiciones actuales sean muy distintas a las de 1994. Incluso con un registro contable mucho más estricto del que existía antes de 1997, el índice de morosidad⁴ de la banca y SOFOLES, se mantiene en un nivel de 3%, cuando en 1995, con una contabilidad menos estricta, se tenían niveles de 20%. En la gráfica 7, se puede observar la evolución de este índice para las SOFOLES y los bancos desde 1997. A pesar del aparente repunte en 2007, ambos índices, internacionalmente, se encuentran aún en niveles aceptables.

El mercado de crédito en México se ha transformado de manera sustancial en los últimos 15 años y como consecuencia de lo ocurrido en 1994. La fuerza que adquirieron las entidades financieras especializadas, así como la entrada de participantes extranjeros, han hecho que la oferta de productos sea mucho más amplia y bajo mejores condiciones para las empresas y las familias.

Gráfica 2. Saldos y crecimiento de la cartera de Crédito Sociedades Financieras de Objeto Limitado, por tipo de crédito (2001–2007)

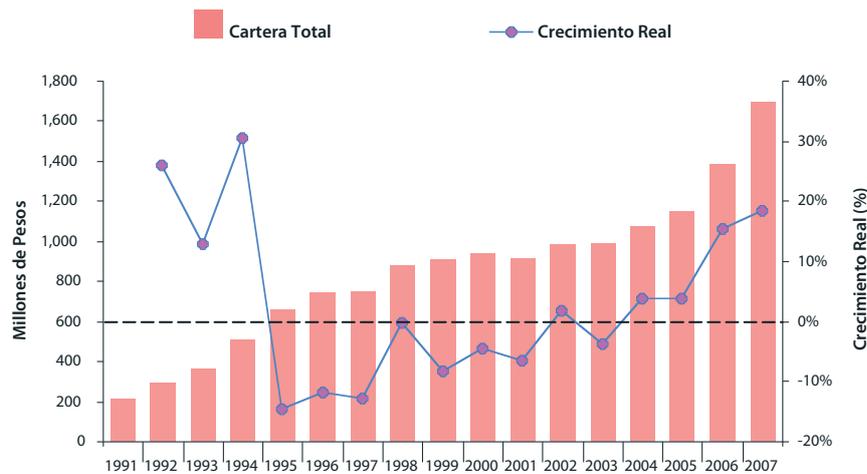


Por lo anterior, es indudable la importancia que tiene la disponibilidad de recursos en cualquier economía, basta con analizar el crecimiento que ha tenido el sector de vivienda en México, el cual no hubiera sido posible sin la reapertura del crédito hipotecario y la aparición de las SOFOLES.

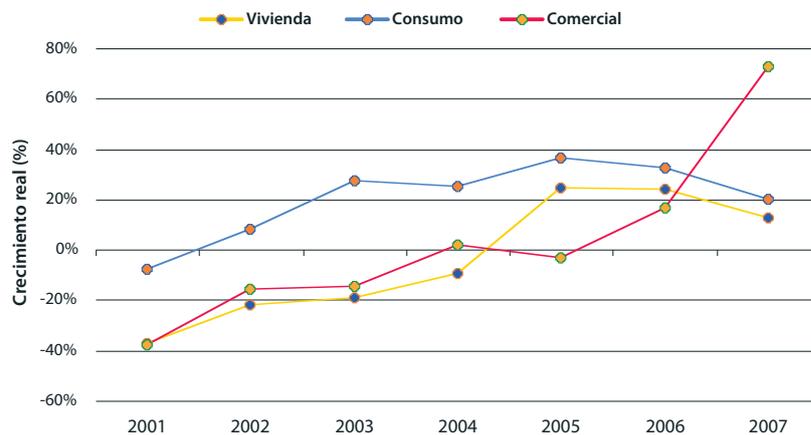
Sin embargo, si se pretende seguir contando con un mercado de crédito dinámico, es necesario considerar la habilidad de las economías para incorporar el crédito

en forma eficiente sin presionar la cartera vendida. El crecimiento acelerado del crédito puede crear desequilibrios como es el caso actual de EE.UU. Entre otros aspectos, seguirá fomentándose la sana competencia entre las instituciones, así como un sistema financiero más inclusivo, poniendo barreras a las prácticas usureras, sin olvidar lo fácil que puede colapsarse un sistema cuando se olvidan las lecciones de las crisis pasadas. *P*

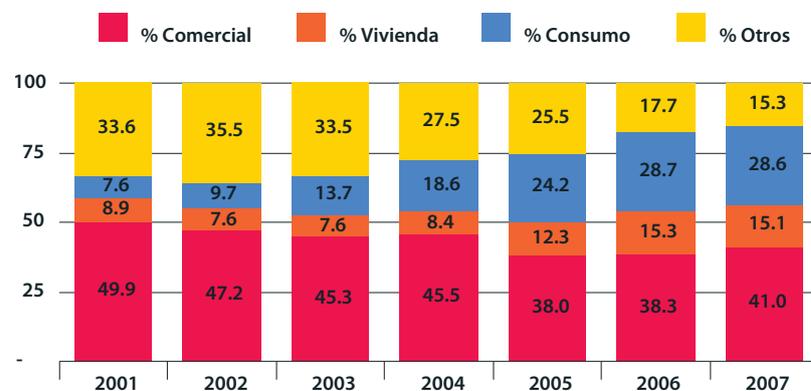
Gráfica 3. Cartera de crédito de los bancos (1991–2007)



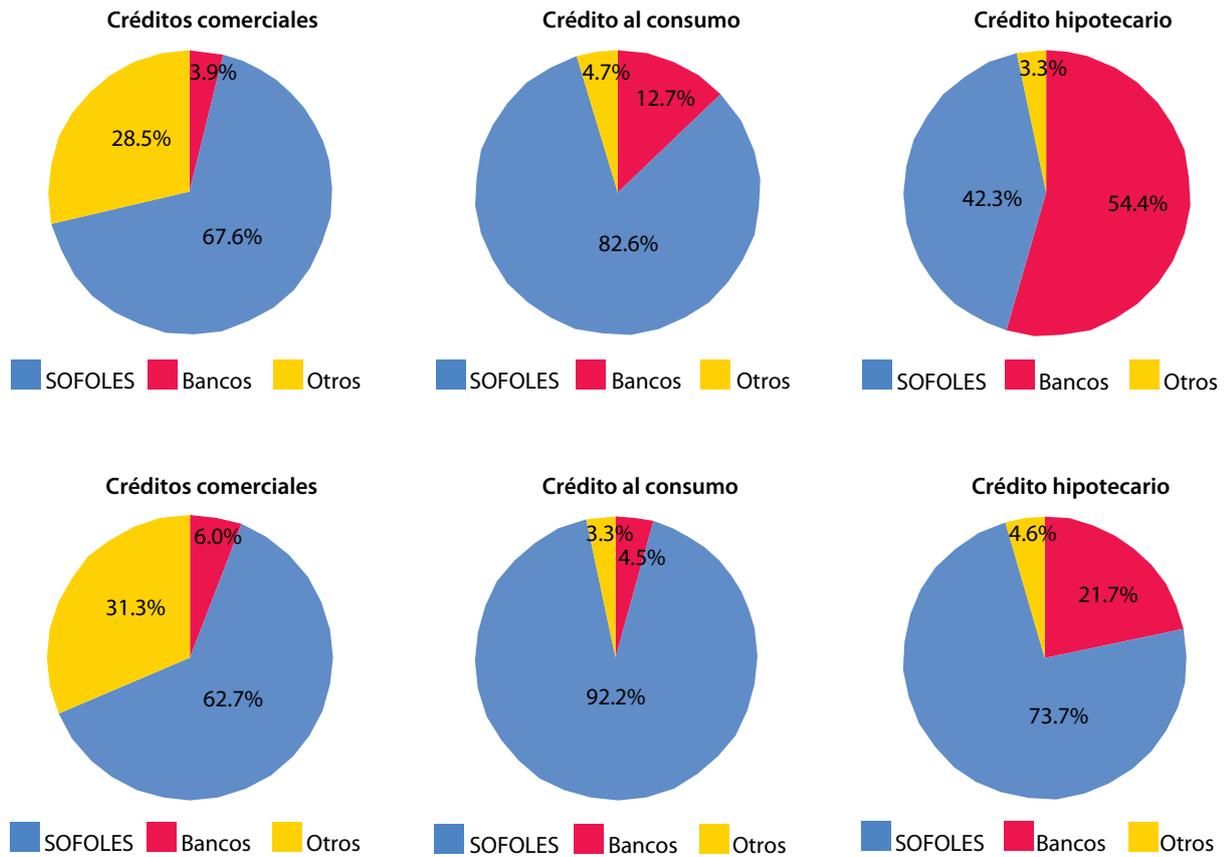
Gráfica 4. Crecimiento real del crédito de bancos por tipo de crédito (2001–2007)



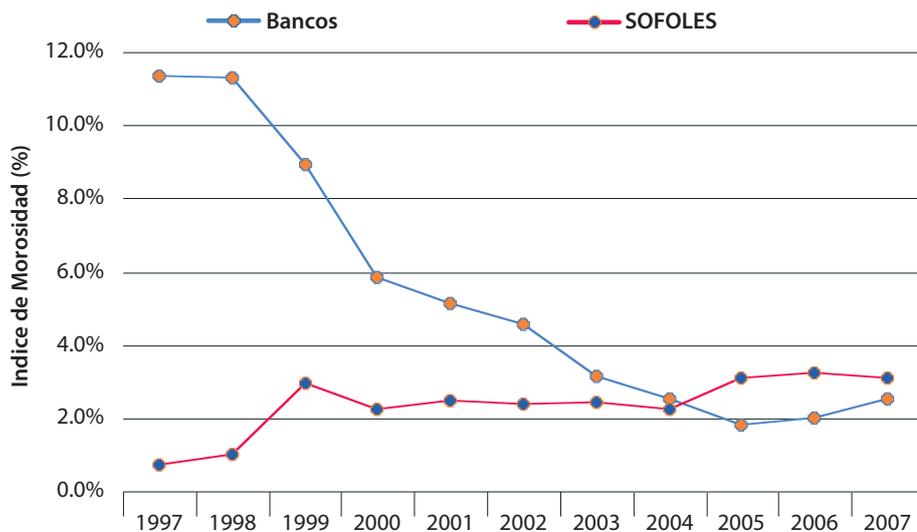
Gráfica 5. Cartera de crédito de bancos, porcentaje por tipo de crédito (2001–2007)



Gráfica 6. Participación de mercado en crédito comercial, de consumo e hipotecario, por tipo de intermediario, diciembre de 2003 y 2007



Gráfica 7. Índice de morosidad, créditos vencidos como porcentaje de crédito total, para bancos y SOFOLES (1997–2007)



1. Heath Jonathan, "El papel del crédito en México", *Ejecutivos de Finanzas*, mayo de 2006.
2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNVB).
3. Recomendaciones establecidas por el comité de Basilea para supervisión bancaria. Entre otras, el comité propone una serie de estándares internacionales, para determinar el capital requerido por una institución financiera de acuerdo con los riesgos de crédito y mercado que tome la institución.
4. Porcentaje de créditos vencidos respecto a créditos totales.

Tarjetahabiente:

GÁNALE LA PARTIDA A TU BANCO

C.P. Sergio Ramírez M.



En la década de 1960, Banamex emitió la primer tarjeta de crédito mexicana. En aquel tiempo sólo se manejaba una expedida por *Diners Club International*. Después, Bancomer emitió su propia tarjeta de crédito. Posteriormente, vino la unión de algunos bancos para emitir la otra tarjeta denominada Carnet.

La manera de operar las tarjetas de crédito nacionales fue caracterizada por la idiosincrasia de Banamex y Bancomer, de acuerdo con sus políticas; mientras que la de Carnet, como grupo, siempre fue operada de manera diferente.

El desarrollo de esta forma de obtener crédito fue creciendo de manera exponencial que, hoy en día, sabemos de la existencia de millones de tarjetahabientes, 18 millones de tarjetas de crédito, aunadas a las denominadas como tarjetas de pago.

Lo anterior, sustituyó en gran medida la compra en efectivo y debilitó a las grandes tiendas departamen-

tales como: Sears, Liverpool y Palacio de Hierro, las cuales tenían su propia tarjeta de crédito, pero el crecimiento de los tarjetahabientes bancarios llegó a tal volumen que estas tiendas no tuvieron otra alternativa que aceptar las tarjetas de crédito bancarias. Asimismo, las tiendas como Aurrera, Comercial Mexicana y otras, se resistieron por largo tiempo a recibir dichas tarjetas como medio de pago; sin embargo, ante el gran crecimiento de las mismas en el mercado, tampoco pudieron rechazarlas.

El nuevo tarjetahabiente recibe motivado y alegre su primera tarjeta de crédito, de inmediato desea utilizarla y realiza las compras una tras otra, sin pensar



Según el banco central, la tasa promedio de interés en tarjeta de crédito apenas disminuyó cuatro puntos porcentuales en los últimos tres años



que tiene que pagarlas; además, comienza a recibir llamadas de otros bancos ofreciéndole mejores condiciones que las que tiene actualmente y acepta la siguiente tarjeta de crédito, efectuando gastos y compras que no habría hecho con efectivo. Si por primera vez se recibe una tarjeta de crédito, se debe ser cuidadoso al realizar compras o gastos (sólo los que sean indispensables) y así ser tarjetahabientes responsables, y evitar desde el principio el despilfarro con los plásticos.

Sea cuidadoso y revise su estado de cuenta, ya que hay bancos que le ofrecen el cobro de una tasa de interés baja y en este estado de cuenta, le anotan por "error" una tasa mayor, la cual es la que utilizan para el cobro de los intereses, verifique esa información y de estar en desacuerdo con ella, póngase en contacto rápidamente con su banco, porque recuerde que sólo tiene 30 días para hacer su reclamación.

Es muy importante para la economía del país y personal, contar con crédito, en este caso mediante la tarjeta de crédito, por lo que debe cuidarse y tener limpio el expediente de crédito. Es probable que, en el futuro, el billete sólo se conozca en los museos.

En el año de 1994 y 1995, los bancos realizaron una campaña que permitía a cualquier persona, con sólo tener un empleo y sin importar su salario, contar con una o varias tarjetas de crédito en diferentes bancos, e incluso contar con dos o más tarjetas de la misma institución, yo le llamé: la guerra del plástico. Con la crisis del error de diciembre, los tarjetahabientes se vieron imposibilitados a cumplir con el pago de las mensualidades que debían realizar a sus cuentas, ya que los

intereses que los bancos llegaron a cobrar, fueron tasas de interés superiores a 100%.

Durante el año 2007 y lo que va de 2008, he observado que la tormenta de plástico de 1994 y 1995, ha vuelto a realizarse por parte de los bancos, hoy usted recibe llamadas en su domicilio y en su trabajo para ofrecerle una nueva tarjeta, sin preguntarle si cuenta ya con alguna tarjeta de crédito, y mucho menos le solicitan información que permita conocer su situación económica.

Cartera vencida por tarjetas de crédito en 2006, triplica la de 1996

El saldo de cartera vencida de la banca comercial en operaciones con tarjeta de crédito, cerró 2006 en una cifra sin precedente de 12 mil 916.6 millones de pesos, 112.7% más que al concluir 2005 y una cantidad que triplicó la registrada al inicio de la crisis bancaria de 1995.

Con el resultado de 1996 se acumularon dos años consecutivos en que la cartera vencida de la banca, en tarjetas de crédito, registró tasas de crecimiento mayores a 100%. Al concluir 2005, el monto de los préstamos en dinero plástico vencidos fue mayor en 137%, al registrado en diciembre de 2004 y en el mismo mes de 2006, el incremento había sido de 113% en comparación con el cierre de 2005.

La Asociación de Bancos de México (ABM) reportó que en 2006 el conjunto de instituciones de crédito que operan en el país, emitió 7.5 millones de nuevas tarjetas de crédito.

Los datos del Banco de México, actualizados hasta el cierre del



C.P. Sergio Ramírez M.
Consultor de empresas
sergio.ramirez.m@hotmail.com

ejercicio, indicaron que el monto de préstamos en tarjetas de crédito bancarias pasó de 142 mil millones de pesos en diciembre de 2005, a 211 mil millones de pesos al cierre de 2006. Esto significó que, en el periodo, se concedieron préstamos por este medio del orden de 69 mil millones de pesos, un incremento anual de 48%.

La cartera vencida en tarjeta de crédito, de 13 mil millones de pesos en diciembre pasado, representó 5.78% de la cartera de préstamos colocados por la banca en este segmento, de acuerdo con el Banco de México.

Después de la crisis financiera de 1995, la banca comercial mantuvo durante nueve años limitada la asignación de préstamos. A partir de 2003, inició la expansión del financiamiento y en los últimos años, el destinado especialmente al consumo (segmento del cual forman parte las tarjetas de crédito) ha repuntado arriba de 60%.

Según el banco central, la tasa promedio de interés en tarjeta de crédito apenas disminuyó cuatro puntos porcentuales en los últimos tres años.

El promedio de los réditos pasó de 35.18% anual en enero de 2004, a 31.61% en diciembre de 2006, una disminución de 3.57 puntos porcentuales.

Crece 172% la cartera vencida de tarjetas

La cartera derivada del uso de tarjetas de crédito llegó a 12 mil millones de pesos, un incremento anual de 172%.

Se trata de la cifra más alta desde el desastre financiero de 1994 y 1995, que derivó en el rescate del sistema bancario con recursos públicos, inclusive, la tasa de crecimiento supera en nueve veces la reportada en los años de la crisis bancaria.

En los seis años previos, el saldo de la cartera vencida en tarjetas de crédito se disparó, al pasar de 2 mil millones de pesos en noviembre del año 2000 a los actuales 12 mil millones, que representó un incremento de casi 500%.

En diciembre de 1994, la cartera vencida en tarjetas de crédito era de alrededor de 3 mil millones de pesos. La cifra creció a 4 mil millones de pesos en el mismo mes de 1995, lo que significó un repunte anual de 18%.

Al finalizar el año 1996, la cartera vencida en tarjetas de crédito alcanzó 5 mil millones de pesos, un repunte de 34%, respecto a diciembre de 1994.

La tasa de crecimiento del último año de la cartera vencida en tarjetas de crédito, de 172%, es nueve meses mayor a la de 17%, reportada en los 12 meses siguientes al estallido de la crisis de finales del año 1994.

El banco central reporta que en el último año, la tasa de interés en los préstamos a través de tarjetas, que es de 31% en promedio (siete veces más que la inflación), ha bajado sólo 2.9 puntos porcentuales.

Los datos reportados por el banco central indican que entre noviembre del año 2005 y el mismo mes de 2006, el crédito otorgado por las instituciones financieras mediante tarjetas pasó de 141 mil millones de pesos a 220 mil millones, lo que representó un repunte de 55%.

En tanto, la cartera vencida en tarjetas de crédito pasó de 4 mil quinientos millones de pesos en noviembre de 2005 a 12 mil millones, en igual mes de 2006.

La tasa de crecimiento de la cartera vencida, de 172%, prácticamente triplicó a la del incremento en el saldo de los préstamos en dinero plástico.

Alerta amarilla, por cartera vencida en tarjetas

Se alerta hoy sobre el importante crecimiento de la cartera vencida en tarjetas de crédito, que pasó de 3%, en junio de 2005, a 6% en igual mes de este año, con lo que se duplicó la morosidad en tan sólo dos años.

“Es probable que, en el futuro, el billete sólo se conozca en los museos”



Señaló que de seis millones que había en 1996, ya circulan en el país 18 millones de estos plásticos, lo que implicó un crecimiento de 190%.

Sólo el año pasado se emitieron casi 2.4 millones de tarjetas de crédito y en lo que va de 2008, los bancos han colocado seis mil 600 plásticos por día, 40% de los cuales se otorgan a personas sin antecedentes crediticios.

En promedio, cada tarjetahabiente cuenta con 1.5 plásticos y una línea de crédito revolvente de 16 mil 200 pesos. En promedio, las líneas de crédito han crecido 46%.

Los especialistas financieros, comentan que la macroeconomía del país esta más fuerte que nunca y que, por supuesto, no se compara con la situación del año 1995. Pero, yo les pregunto a los lectores de este artículo ¿cómo se encuentra su economía personal? ¿Es tan fuerte como la macroeconomía del país?

¿Cuántas tarjetas de crédito tiene?, y ¿Cuánto es el monto de los abonos que mensualmente tiene que realizar por cada una de las tarjetas de crédito? Yo no soy tan optimista para pensar que la economía personal esté tan fuerte como la macroeconomía del país, por lo tanto, se debe ser cuidadoso en el uso del crédito que tenemos a través de las tarjetas de crédito.

Los banqueros han emitido comentarios diciendo que el crédito por esta vía no es riesgosa para la banca, que se tiene controlado el riesgo y que los créditos con riesgo se encuentran totalmente reservados; sin embargo, también recuerdo que los mismos comentarios se realizaron en el año 1995 y muchos tarjetahabientes actuales vivimos la tortura de la renegociación con los bancos para cumplir con los compromisos, que para unos representó largo tiempo para regularizarse y para otros, significó la pérdida de activos de su economía personal, mientras que a muchos les fue imposible solventar aquellos adeudos que motivados por las altas tasas de interés normales y moratorios alcanzaron montos estratosféricos.

El uso eficiente de una tarjeta de crédito, consiste en realizar sus compras en los primeros días después de la fecha de su corte y realizar el pago total un día antes de la fecha de su vencimiento de pago, así podrá obtener un crédito a tasa cero y ganarle la partida a su banco.

Si usted no cuenta con capacidad económica para poder hacerlo según mi recomendación, sea muy prudente con el uso de su crédito, mida muy bien su capacidad de pago para no tener contratiempos, porque lo importante es que usted siga teniendo un expediente limpio como acreditado; el ser sujeto de crédito tiene, en la actualidad, un valor muy importante para realizar operaciones financieras de cualquier índole. 

¡Gánale la partida a tu banco!

Comunicados de la Presidencia

Folio 71/2007-2008. El 7 de mayo de 2008, se dio a conocer en el DOF, el Decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Folio 72/2007-2008. El 9 de mayo de 2008, se publicó en el DOF, la Resolución de facilidades administrativas para los sectores de contribuyentes que en la misma se señalan para 2008.

Folio 73/2007-2008. Se da a conocer la fecha de entrada en vigor de la Nueva Declaratoria de Contador Público Registrado, respecto de los saldos a favor en el IVA.

Folio 74/2007-2008. El 9 y 12 de mayo, se publicaron en el DOF, los anexos 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25 y 26 de las Reglas de Carácter General en Materia de Comercio Exterior para 2008.

Folio 75/2007-2008. El 14 de mayo se publicó en el Diario Oficial de la Federación, el Programa Sectorial de Economía 2007-2012.

Folio 76/2007-2008. El 15 de mayo de 2008, la Secretaría de Economía publicó en el DOF, la Resolución por la que se dan a conocer los nombres de los titulares y números de programa de la industria IMMEX cancelados por la falta de presentación del reporte anual.

Folio 77/2007-2008. Se encuentran disponibles en la página de Internet del SAT www.sat.gob.mx, el extracto de las principales resoluciones favorables a los contribuyentes que se derivan de consultas reales y concretas de 2008, correspondientes a los meses de febrero y marzo.

Folio 78/2007-2008. Se recuerda a los socios del IMCP, la relevancia de presentar en el transcurso de mayo el reporte anual de operaciones de comercio exterior ante la Secretaría de Economía.

Folio 79/2007-2008. Se recuerda a los Contadores Públicos, tal como se indicó en el Folio 53 de fecha 11 de abril del 2008, que el 14 de abril pasado, entró en funcionamiento el nuevo SICOP.

Folio 80/2007-2008. Se da a conocer el número de votos a los que tendrá derecho a ejercer cada una de las federadas en el Colegio Electoral 2008, que se llevará a cabo el 22 de agosto de 2008, en la Ciudad de México, D.F.

Folio 81/2007-2008. El Ceneval pone a disposición de la membresía del IMCP la "Encuesta Nacional para la Validación Social de los Perfiles Profesionales de los Exámenes Generales para el Egreso de la Licenciatura"

Folio 82/2007-2008. El SAT ha liberado a partir del 28 de mayo de 2008, el programa de recepción de dictámenes fiscales.

Folio 83/2007-2008. El Banco Mundial (BM), la Federación Internacional de Contadores (IFAC) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) hacen a los miembros del IMCP, una invitación para asistir a la "II Conferencia Regional CRECER (Contabilidad y Responsabilidad para el Crecimiento Económico Regional)", que se llevará a cabo del 11 al 13 de junio, en San Salvador, El Salvador.

Folio 84/2007-2008. El IMCP ha firmado convenios de colaboración con diferentes empresas, con las cuales se establecen cuotas y tarifas especiales para socios activos de este Instituto.

Folio 85/2007-2008. El 27 de mayo de 2008, se publicó el Decreto por el que se modifica la Tarifa de la Ley de los Impuestos Generales de Importación y de Exportación y del Decreto por el que se establecen diversos Programas de Promoción Sectorial.

Folio 86/2007-2008. Con la finalidad de fomentar la asistencia de los Socios del IMCP y público en general a la 85ª Asamblea Convención del IMCP, la Unión de Crédito para la Contaduría Pública, ofrece financiamientos a 12 mensualidades, por montos que van de \$20,000.00 a \$60,000.00.

Folio 87/2007-2008. El IMCP, convoca a los integrantes de la contaduría pública organizada, a participar en la designación del "Profesor Distinguido", reconocimiento que es otorgado al Contador Público que haya sobresalido por su vocación de servicio, responsabilidad, capacidad profesional y ética, en la formación de profesionales de la Contaduría Pública.

Folio 88/2007-2008. Se informa sobre la recalendarización de la revisión de los papeles de trabajo del mes de junio de 2008.



Cómo afrontar el riesgo de una tasa de INTERÉS VARIABLE

Dra. María Luisa Saavedra García
M.F. Máximo Jorge Saavedra García



Introducción

La tasa de interés constituye la variable más sensible e importante en las finanzas, ya que en las economías desarrolladas, el mercado es el que regula las cantidades demandadas y ofertadas de dinero y, por tanto, la tasa de interés varía de acuerdo con la abundancia y escasez del dinero.

En los países emergentes, como México, esta tasa está regulada por la autoridad monetaria¹, según el tipo de operaciones, activas o pasivas que generen las entidades financieras.

Definición

La tasa de interés involucra más que el precio del dinero. Es uno de los patrones referenciales básicos que se considera en la empresa para tomar decisiones de inversión y financiamiento.

Las tasas de interés pueden ser fijas o variables, aquí centraremos nuestra atención en las tasas variables. Para determinar las tasas variables, las instituciones de crédito toman como base las tasas de referencia. Las más comunes son la de CETES² a 28 días y la TIIE a 28 días,³ que es la tasa promedio que cobran los bancos al prestarse entre sí. La ventaja que ofrecen estas tasas de referencia es que se actualizan de forma regular, pueden variar de acuerdo con muchos factores como la inflación y se consideran representativas, ya que el mercado de deuda gubernamental y bancaria es muy grande.

Es común que un banco cobre una tasa de CETES más siete puntos porcentuales o TIIE más seis puntos porcentuales, por dar un ejemplo (tasa de referencia más ciertos puntos porcentuales). Ese 7 o 6%, es equivalente al premio de riesgo de cada deudor. Así, cuando cambia la tasa de CETES o la TIIE, varía en la misma proporción la tasa del crédito, aunque la sobretasa no cambia. Sin embargo, algunas entidades financieras manejan una tasa tope con el fin de brindarle al deudor la seguridad de que su deuda no se vuelva impagable.

Aplicación de las tasas de interés

De acuerdo con las operaciones de crédito más comunes, están las siguientes:

- Tarjetas de crédito. La mayoría de los bancos aplican una tasa variable; es decir, que se incrementa con el tiempo.
- Hipotecas. En algunos casos, una parte del préstamo paga rédito variable, por lo que se deben verificar las condiciones.
- Automotriz. La mayor parte de los créditos se pactan a una tasa fija, pero en otros, la tasa puede incrementarse.
- Nómina. Este financiamiento establece una tasa fija que permanece constante en el tiempo y debe ser respetada.
- Crédito personal. Este tipo de financiamiento, por lo general, es por montos pequeños y la tasa es fija.
- Crédito empresarial. Generalmente, la tasa que se pacta es variable.

Ventajas y desventajas de las tasas variables

- Ventajas
 - Se puede ahorrar dinero mientras las tasas de interés de referencia están bajas.
 - Generalmente, cuando los bancos prestan a tasas de interés variable, éstas suelen ser más bajas que las tasas de interés fijas, debido a la posibilidad de poder modificarlas en caso de que se presenten cambios en la tasa de referencia.
- Desventajas
 - Las tasas de interés variable cambian, de acuerdo con la tasa de referencia. Por lo tanto, si se toman préstamos con tasa de interés variable y la tasa de referencia se incrementa desmesuradamente a consecuencia de un proceso infla-



Para determinar las tasas variables, las instituciones de crédito toman como base las tasas de referencia



cionario, nos encontraremos con tasas demasiado elevadas y con una deuda difícil de afrontar.

- No se puede determinar con precisión el flujo de efectivo del negocio al no tener la certidumbre del monto de los pagos por deuda.

El financiamiento con tasa de interés variable, en una economía inflacionaria, representa un alto riesgo; podemos citar el caso de la crisis hipotecaria en EE.UU., en la que, aprovechando la abundancia de dinero barato (la tasa de referencia era 1%), el insaciable deseo de lucro y la pobre regulación financiera, se hizo atractivo el endeudamiento a tasas de interés variable, que se convirtieron en tasas ajustables⁴ (los pagos al inicio de la deuda eran muy bajos y se iban incrementando con el tiempo). Esto sucedió entre junio de 2004 y junio de 2006, periodo de dos años, en el cual las tasas de referencia de la Reserva Federal subieron de 1 a 5.25%, intervalo en el cual el cargo por intereses podría haber subido más de 400%, dependiendo de la tasa total pactada. De este modo, se hizo impagable el crédito por la adquisición de su vivienda a una gran cantidad de deudores.

¿Cómo afrontar el riesgo de una tasa de interés variable? Por medio de un swap de tasa de interés fija vs variable

En el mercado se conocen como IRS o *Interest Rate Swaps*; se cotizan de manera estándar, de acuerdo con la cantidad de cupones o revisiones de tasa de interés cada 28 días durante 3, 6, 9 meses, un año, 2 y hasta 10 años. Lo que se intercambia es el pago de la tasa de interés a un nivel fijo, por otro que se determina de manera va-

riable de acuerdo con la TIE de 28 cada 28 días.

Los IRS son utilizados como cobertura ante incertidumbre sobre el futuro de tasas de interés o para aprovechar oportunidades ante expectativas opuestas.

Existen dos tipos de operaciones que se pueden hacer en este mercado:

- Pagar tasa de interés fija y recibir tasa de interés variable.
- Pagar tasa de interés variable y recibir tasa de interés fija.

Mecanismo

- Venta de tasa de interés fija y compra de tasa de interés variable

La venta de tasa de interés fija con compra de tasa de interés revisable (recibo fija, pago variable), se debe realizar cuando la expectativa de tasa de interés es a la alza y, por tanto, la tasa de interés revisable se ubicará en el futuro por encima de la tasa de interés fija prevaeciente en ese momento en el mercado.

- Venta de tasa de interés variable y compra de tasa de interés fija

La venta de tasa de interés revisable con compra de tasa de interés fija, (Recibo variable, Pago Fija), se debe realizar cuando la expectativa de tasa de interés es a la baja; por tanto, la tasa de interés revisable se ubicará en el futuro por debajo de la tasa de interés fija prevaeciente en ese momento en el mercado.

Ejemplo: Swap de tasa de interés variable por fija

La empresa Automotriz, S.A. de C.V., tiene un crédito donde paga cada 28 días una cantidad de inte-



Dra. Ma. Luisa Saavedra García
Docente Investigadora de la
Universidad La Salle
Tutora del Programa de Posgrado en
Ciencias de la Administración
mlsg@ulsa.mx



M.F. Máximo Jorge Saavedra García
Profesor Investigador de Tiempo
Completo de la Sierra Sur de Oaxaca
Profesor del Área de Finanzas en la FCA
de la UNAM
jorgesaavedra2000@hotmail.com

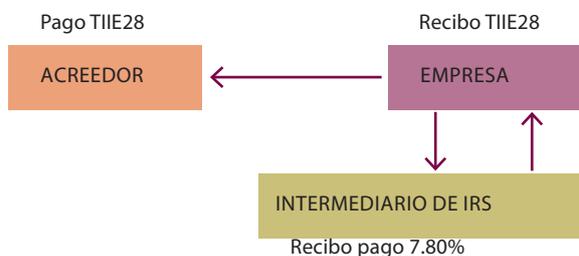
reses de acuerdo con el nivel de la TIIE 28 sobre un monto que tiene que pagar al vencimiento del crédito en 13 meses.

El empresario, tiene la **expectativa** de que **esta tasa de interés se incrementará** por cuestiones del mercado nacional y el entorno internacional, por lo que decide cubrirse contra este riesgo y cotiza un ISR de 13X1 (13 cupones). Así tenemos:

- Monto de operación: igual al monto de crédito
- El nivel de la **TIIE28** se encuentra a **7.4750%**
- La compra y la venta de un **IRS 13X1** en el mercado se encuentran:

BID (pago) 7.40% – Offer (recibe) 7.80%, es decir, el mercado está dispuesto a pagar 7.40% cada 28 días a cambio de recibir TIIE28 con la misma periodicidad, o en su caso, a recibir flujos calculados a una tasa del 7.80% a cambio de pagar a tasa TIIE28.

Conforme a sus expectativas, la empresa prefiere pagar de manera fija, 7.80%, en vez de la tasa TIIE28, de manera que durante 13 periodos de 28 días, él pagará 7.80% y recibirá la TIIE28 en cada revisión. Para el primer cupón, recibirá del IRS, 9.2650%, el cual pagará a su crédito (pactado a TIIE28) y, a su vez, el cliente pagará al vendedor del IRS, 7.80%. Gráficamente:



Sin la cobertura, el cliente habría pagado TIIE28: 9.2650%

Con la cobertura, el cliente está pagando:

Diferencia/Ahorro para el cliente: $\frac{7.8000\%}{1.4650\%}$

Dos meses después, en la revisión de la tasa TIIE 28, ésta se mantuvo a la alza como esperaba la empresa y se encuentra a niveles de 8.70%, sin embargo, el cliente con su cobertura sólo tendrá que pagar:

Sin la cobertura, el cliente habría pagado TIIE28: 8.70%

Con la cobertura, el cliente está pagando: $\frac{7.80\%}{0.90\%}$

En estas dos ocasiones, el comportamiento de la TIIE28 fue la que esperaba el cliente, por lo que el protegerse previamente lo ayudó a disminuir los costos con respecto a la tasa de interés de mercado (TIIE28), dado que se está ahorrando 1.4650% y 0.90% de tasa de interés anual por dos periodos de 28 días sobre el monto contratado.

“

Para las tarjetas de crédito, la mayoría de los bancos aplica una tasa variable que se incrementa con el tiempo

”

Aunque puede suceder el caso contrario; es decir, que la tasa TIIE 28 disminuyera con el tiempo, contrario a la expectativa de la empresa, el cliente tiene una ventaja importante al haber eliminado la incertidumbre sobre el monto a pagar cada período por concepto de intereses, lo que le permite presupuestar sus flujos por concepto de pago de la deuda y de esta forma tener una cobertura sobre el comportamiento de las tasas de interés.

Conclusión

Los expertos señalan que cuando las tasas de interés son altas, elegir una deuda de tasa de interés variable es preferible, pues la expectativa es que a futuro la tasa de interés se reduzca, resultando en pagos mensuales menores. Con una tasa de interés fija, no se aprovecharía el beneficio de esta reducción; sin embargo, con una tasa de interés variable se corre el riesgo de acabar con un pago mayor, si la tasa de interés aumenta dramáticamente durante la vida útil del préstamo.

Así también, debe entenderse que la mayoría de créditos a tasa variable han sido diseñados para que sean más económicos en el largo plazo que los créditos a tasa fija sí, y sólo sí las tasas de interés del mercado bajan o, al menos, no suben. Y eso es algo incierto.

Referencias

Bancomer, Análisis y Estrategias, Tesorería y Mercados, México, 2006.

Díaz Bravo, Arturo, Operaciones de crédito, IURE Editores, México, 2003.

Haime Levy, Luis, Planeación de Fuentes de Financiamiento, ISEF, México, 2008.

Indacochea, Alejandro, Finanzas e Inflación, quinta edición, Caracas, Venezuela, 1992.

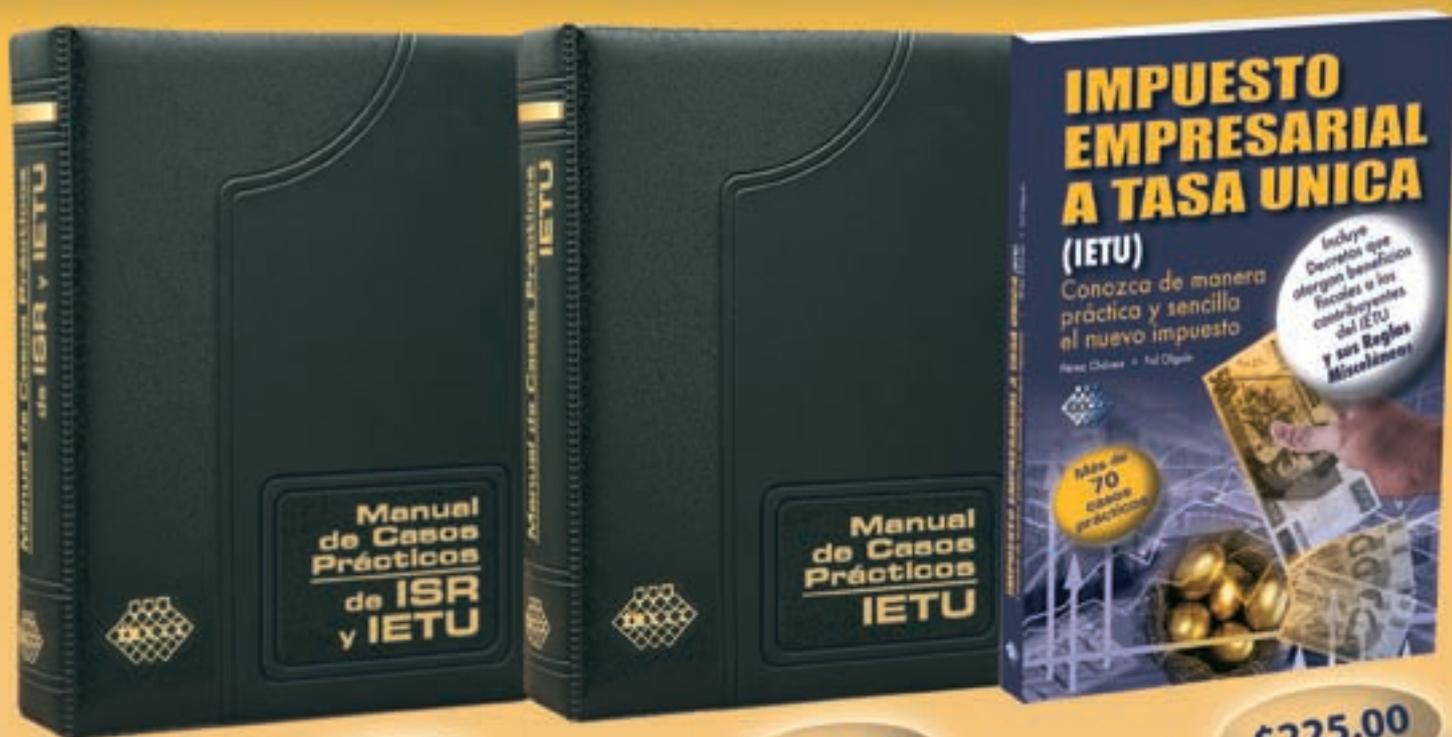
Rivero Medina, Luis, "¿Cuál es el papel de las tasas de interés?", revista Economía, núm. 3, pp. 91-97, 2005.

Reuters América Latina: <http://www.reuters.com>

1. El Banco de México utiliza "el corto" como mecanismo de regulación de la oferta y demanda de dinero.
2. Certificados de la Tesorería de la Federación.
3. Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.
4. Estas tasas ajustables se manejan con topes de pago que limitan la cantidad en la que puede aumentar las rentas mensuales en cada ajuste; así, los intereses no pagados se sumarán al saldo del préstamo, incrementando de este modo el monto de la deuda que, incluso, puede llegar a ser más elevada que al principio del plazo.

AL ADQUIRIR ESTAS OBRAS RESOLVERA CADA UNA DE LAS INTERROGANTES QUE TENGA ACERCA DEL IMPUESTO EMPRESARIAL A TASA UNICA

IETU



\$799.00

\$499.00

\$225.00



Precios sujetos a cambio sin previo aviso.

Pedidos en el DF y área metropolitana:

8000.9550, con 70 líneas.

Interior de la república, sin costo:

01800.062.3050.

De venta en

Librerías de
Cristal

 **LIBRERÍA
PORRÚA**

HACIA UNA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL

La nueva Ley del Mercado de Valores

Lic. Efrén del Rosal Calzada



Introducción

Con el propósito de fortalecer el desarrollo del mercado de valores, la nueva Ley del Mercado de Valores fue emitida el 30 de diciembre de 2005.

En el contexto en que se gestó la iniciativa que le dio vida, era necesario lo siguiente:

- Atender las preocupaciones que habían surgido a nivel mundial por los abusos corporativos que se habían presentado en casos como los de: Enron, Parmalat, WorldCom, Tyco, Ahold, etcétera.
- Reforzar los mecanismos que proporcionan una adecuada protección a los intereses patrimoniales del público (prácticas de buen gobierno corporativo).
- Pero al mismo tiempo, era necesario establecer mecanismos que facilitaran el acceso a potenciales nuevas empresas emisoras de valores.

La importancia de la nueva Ley del Mercado de Valores radica en:

- Introducir la posibilidad de que empresas medianas puedan tener acceso a captar inversiones.
- Establecer nuevas formas de participación en el mercado bursátil para las empresas emisoras y para el financiamiento con capital de riesgo.
- Fortalecer la transparencia en la revelación de información al público.
- Mejorar los mecanismos para proteger los intereses de los inversionistas.
- Redefinir prácticas societarias y de gobierno corporativo.

Para estos efectos se integró un esquema que contempla la creación de tres categorías.



La SAPI es la nueva figura que cuenta con ciertos estándares de gobierno corporativo a cambio de permitirle algunas excepciones la LGSM



Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)

- Objetivo

Flexibilización estatutaria para la obtención de capital de riesgo o mejor convivencia entre socios (mayor certidumbre jurídica y corporativa que una Sociedad Anónima).

A diferencia de una Sociedad Anónima (SA), esta nueva figura cuenta con ciertos estándares de gobierno corporativo a cambio de permitirle algunas excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles (ejemplos: acuerdos de voto, *tag along rights*, *drag along rights*, recompra de acciones, acciones distintas de las ordinarias sin límite) para estar en mejores posibilidades de atraer inversión. Permite hacer ofertas privadas de acciones e implica iniciar un esfuerzo de gobierno corporativo que de confianza a los inversionistas.

En este caso, conviene aclarar que hemos observado que existe cierta confusión, ya que la gente considera que ésta es una modalidad para empresas que coticen públicamente sus valores, pero esto no es así. En realidad, es una categoría que permite a las empresas y sus socios construir esquemas de asociación mucho más flexibles para facilitar acuerdos de asociación entre particulares, obtener recursos de fondos de capital privado, etc.; pero habría que considerar que una empresa que adopte este esquema podría permanecer en él indefinidamente y no sería necesario ni obligatorio, con ninguna regulación, que deba adoptar otro régimen ni sería necesario recurrir al mercado de valores.

Se introdujo en la Ley de Mercado de Valores, primero porque era el lugar adecuado para incorporar un esquema de esta naturaleza, ya que hacerlo en la Ley General de Sociedades Mercantiles, hubiese generado un efecto inadecuado, porque tendría que haberse conformado como un régimen de excepción dentro de ese ordenamiento; segundo, porque sin ser obligatorio, se constituye como un primer escalón para que algunas empresas inicien una ruta para convertirse en algún momento en públicas, ya sea como Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB) o como Sociedad Anónima Bursátil (SAB); sin embargo, sólo de manera voluntaria y cuando fuera útil para la empresa de que se trate. Por mientras, una Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) puede permanecer como tal por el tiempo que resulte apropiado para sus dueños para aprovechar las ventajas de la figura.

Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil

- Objetivo

Facilitar el acceso al financiamiento bursátil (tres años para su institucionalización).

Esta categoría permite una transición a las empresas que quieran tener acceso al mercado de valores, ya que podrán listarse en la bolsa con todos los beneficios que ello implica y contarán con un plazo de tres años para converger al régimen de (SAB). En este tipo de empresas pueden participar sólo inversionistas institucionales y calificados y no es necesario pedir a las SAPIB que cumplan los mismos requisitos que una SAB, según puede apreciarse en la tabla comparativa que se incluye en este artículo.



Lic. Efrén del Rosal Calzada
Director General, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.
efrenrc@amib.com.mx

Sociedad Anónima Bursátil

- Objetivo

Actualización de prácticas de gobierno corporativo.

La SAB es el equivalente a la sociedad bursátil que ya cotizaba en el mercado de valores antes de la reforma, la cual era conocida por la comunidad empresarial e inversionista.

Cabe señalar que, con la nueva ley se aprovechó la oportunidad para modernizar la estructura de la SAB, cuyas acciones estén inscritas en el Registro Nacional de Valores (RNV), a efecto de que puedan conceptualizarse grupos de empresas como una misma unidad económica. Es decir, la SAB y las personas morales que ésta controle se considerarán, para efectos de la ley, como una sola unidad económica de gestión y de decisión; consecuentemente, la aplicación consolidada de la Ley se hará en aspectos como la revelación de información, ya que cualquier evento que afecte el valor de alguna de las subsidiarias afectará el valor del grupo empresarial; las funciones del consejo de administración en materia de auditoría y aspectos societarios para que las políticas de operaciones con personas relacionadas sean observadas por todos los integrantes del grupo empresarial, y la contabilidad consolidada.

Con la nueva ley se modificaron las funciones del consejo de administración y del director general. De esta manera, el consejo de administración se convierte en un órgano de estrategia y vigilancia, teniendo a su cargo las funciones de establecer líneas generales para la conducción del negocio; la aprobación de las operaciones relevantes o que la sociedad celebre con partes relacionadas, previa opinión del comité competente, y la vigilancia de la gestión y conducción de la sociedad.

El director general, por su parte, será responsable, entre otras cosas, de la gestión, conducción y ejecución de los negocios de manera cotidiana; de la existencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro; del cumplimiento de los acuerdos del consejo, y de la asamblea y de la revelación de información relevante.

En la estructura de las SAB, desaparece la figura del comisario y las funciones de vigilancia se distribuyen entre el consejo de administración, los comités de auditoría y prácticas societarias y el auditor externo independiente.

De esta manera, la vigilancia de la gestión, conducción y ejecución de los negocios de las SAB y de las personas morales que éstas controlen, estará a cargo del consejo de administración, por medio del o los comités que se constituyan para llevar a cabo las actividades en materia de prácticas societarias y de auditoría, así como por conducto del despacho que realice la auditoría externa de la sociedad, cada uno en el ámbito de sus respectivas competencias.

Los comités estarán integrados por consejeros independientes que no tengan conflicto de intereses y con ello, se garantiza la imparcialidad de sus recomendaciones, aunque dichas recomendaciones no sean vinculantes para el consejo. Sin embargo, si el consejo no acata cierta recomendación de algún comité, tal hecho debe de ser revelado al mercado.

Por otra parte, con esta nueva regulación se precisa la función y responsabilidad de los consejeros y directivos de las SAB, estableciéndose que entre los principios rectores de su encomienda esté procurar la creación de valor en beneficio de la sociedad, además de actuar conforme a los principios de lealtad y diligencia.

Se introdujeron cambios en materia de procesos societarios, ajustando ciertos derechos de minorías, disminuyendo el porcentaje de 15 a 5%, para ejercer acción civil en contra de consejeros y directivos; con 10%, se puede nombrar a un consejero y convocar a asambleas, por último, con una tenencia accionaria de 20% se puede oponer judicialmente a resoluciones de la asamblea.

Recapitulando sobre las principales diferencias entre los nuevos tipos societarios de la nueva Ley del Mercado de Valores, la SAPI no tiene límite de tiempo, mientras que el modelo de SAPIB es una opción temporal que debe durar como máximo un periodo de tres años, tiempo en el cual las empresas que hubieran adoptado dicha figura deberán incorporarse al régimen de Sociedad Anónima Bursátil.

Las diferencias fundamentales consisten en que:

La SAB requiere en su consejo de administración tener 25% de consejeros independientes, y deben ser, al menos, tres miembros, mientras que la SAPIB sólo requiere uno.

La SAB requiere tener un comité de prácticas societarias y un comité de auditoría, ambos con tres consejeros independientes, mientras que en la SAPIB sólo se requiere el comité de auditoría con un consejero independiente.

De la SAPI a la SAB

Se creó la figura de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión, que de forma gradual podrá ir adoptando las mejores prácticas de gobierno corporativo, de protección de minorías y de revelación de información.

Con el nuevo marco legal, los empresarios pueden elegir entre nuevos esquemas para desarrollar sus proyectos y obtener múltiples beneficios.

Uno de los aspectos más relevantes de la Ley del Mercado de Valores es que al incluir los nuevos tipos de empresa ya explicados, se facilita la llegada de nuevos

Cuadro 1. Diferencias entre las diversas modalidades de sociedades anónimas						
	Excepciones LGSM	Derechos Minorías	Administración y vigilancia	Funciones	Régimen de responsabilidades	Revelación Información
S. A.	No se aplica	<ul style="list-style-type: none"> • 25% nombrar consejero y comisario • 33% convocar asambleas, aplazar votación, acción civil vs. consejo, así como oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea 	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo de administración o administrador único • Comisario • Régimen de LGSM 	Consejo responsable del día a día y comisario de la vigilancia (LGSM)	Los consejeros deben actuar conforme a su mandato, cuidando el negocio como propio. (LGSM)	LGSM
S. A. Promotora de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Acuerdos de voto • <i>Tag along rights</i> • <i>Draga long rights</i> • Recompra acciones • Acciones distintas de las ordinarias sin límite 	<ul style="list-style-type: none"> • 10% nombrar consejero y comisario, convocar asambleas y aplazar votación • 15% acción civil vs. consejo • 20% oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea 	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo de administración • Comisario • Régimen de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso aplicaría la LMV 	<p>Consejo responsable del día a día y comisario de la vigilancia.</p> <p>Funciones de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso aplicaría la LMV</p>	Los consejeros deben actuar conforme a su mandato, cuidando el negocio como propio. Responsabilidades de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso aplicaría la LMV.	LGSM
S. A. Promotora de Inversión Bursátil	<ul style="list-style-type: none"> • Acuerdos de voto • <i>Tag along rights</i> • <i>Draga long rights</i> • Recompra acciones • Acciones distintas a las ordinarias hasta un 25% o más si son convertibles a ordinarias en 5 años • Tienen que adecuar sus estatutos a los de las bursátiles 	<ul style="list-style-type: none"> • 10% nombrar consejero y comisario, convocar asambleas y aplazar votación • 5% acción civil vs. consejeros o 1% con opinión CNBV • 20% oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea 	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo de administración con un independiente. • Comisario • Comité con funciones en materia de prácticas societarias presidido por consejero independiente. • Auditor independiente • Tres años para su transición a bursátil • Régimen de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso aplicaría la LMV 	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo responsable del día a día y comisario de la vigilancia • Funciones de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso aplicaría la LMV 	Los consejeros deben actuar conforme a su mandato, cuidando el negocio como propio. Responsabilidades de la LGSM, salvo que adopte el régimen de la bursátil, en cuyo caso se aplicaría la LMV	<ul style="list-style-type: none"> • Prospecto • Principio relevancia • Eventos relevantes • Edos. Financieros anuales • Reporte trimestre y anual • La CNBV exceptuará durante la transición de algunos requisitos • Régimen LMV
S. A. Bursátil	<ul style="list-style-type: none"> • Acuerdos de voto • <i>Tag along rights</i> • <i>Draga long rights</i> • Recompra acciones • Acciones distintas a las ordinarias hasta un 25% o más si son convertibles a ordinarias en 5 años 	<ul style="list-style-type: none"> • 10% nombrar consejero y comisario, convocar asambleas y aplazar votación • 5% acción civil vs. consejeros y directivos o 1% con opinión CNBV • 20% oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea 	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo de administración con 25% de independientes • Uno o más comités llevan las funciones de auditoría y prácticas societarias (100% consejeros independientes) • Sin comisario • Auditor independiente • Régimen LMV 	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo establece estrategia general del negocio y vigila, a través de los comités y auditor • D. G. día a día con apoyo directivo • Régimen LMV 	<ul style="list-style-type: none"> • Deber de diligencia • Deber de lealtad • Business judgment rule • Régimen LMV 	<ul style="list-style-type: none"> • Prospecto • Principio relevancia • Eventos relevantes • Edos. Financieros anuales • Reporte trimestre y anual • Régimen LMV

socios que aporten *capital semilla* o *capital privado* y que más tarde el negocio pueda convertirse en una de las emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), pero esto último no es obligatorio.

Anteriormente, la Ley de Sociedades Mercantiles (al amparo de la cual se creaban todos los negocios en el país), solamente contemplaba la figura de la Sociedad Anónima (la clásica S.A.) Hoy, también están disponibles la Sociedad Anónima Promotora de Inversión, la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil y la Sociedad Anónima Bursátil.

Ante estas nuevas circunstancias, los empresarios pueden optar por una figura que les permita conseguir financiamiento más fácil, a lo largo de la vida de su empresa.

Hasta hace poco, lo más normal era utilizar la primera categoría, la Sociedad Anónima, que regulaba a todas las personas que se reúnen y aportan un capital para conformar un negocio.

Pero ahora se abre un abanico de posibilidades, empezando por la SAPI, que por novedosa pudiera parecer difícil de entender, pero ¿qué es lo que en realidad significa? De manera muy concreta, se puede decir que es una herramienta para que los abogados asesores de empresas y todos los empresarios desarrollen fórmulas y técnicas que les permitan evitar conflictos en el futuro entre socios y poner en orden sus negocios desde el inicio; ésta es la esencia.

Con el tiempo hemos visto casos en que las diferencias no siempre se solucionan fácilmente y es necesario llegar a litigios o tribunales. Pero ahora, con las nuevas figuras, tenemos la posibilidad de anticipar ese tipo de situaciones y prevenirlas, construyendo reglas para evitar conflictos entre socios y garantizar la concordia durante el crecimiento de la empresa.

Otro de los casos que puede generar diferencias entre los accionistas de un negocio es cuando se presenta una oportunidad para vender la empresa o asociarse con otra entidad. La diferencia entre estar constituido como SAPI o SAPIB es que ahora uno puede decidir el establecimiento de ciertos plazos y condiciones para que se dé esa venta, o reglas que indiquen cómo se comprometen los socios para sumarse a una transacción de ese tipo, o como conservan su derecho de ser tomados en cuenta si se da una situación de esta naturaleza, etc. En realidad, es difícil citar ejemplos típicos, porque la idea es que sea tan flexible lo que se pueda prever para los acuerdos entre accionistas, como lo que se requiera para cada empresa en particular.

Además, no existen requisitos especiales para conformar una sociedad de este tipo. Cualquiera puede acudir con un notario para constituir una SAPI, igual que para una sociedad anónima.

Uno de los aspectos fundamentales de estas nuevas figuras es que se puede sacar provecho de herramientas que cada día irán tomando mayor peso en nuestro país, como los *fondos de capital de riesgo* o *de capital semilla*. Esto porque, como ya se mencionó, ahora se pueden establecer reglas muy transparentes para determinar la forma en que una de estas instituciones va a financiar, participar en el negocio, apoyar a la administración y salir del negocio y deshacerse de sus paquetes accionarios.



En síntesis, podemos decir que las nuevas figuras nos ofrecen mayor certeza y, con un acuerdo que puede ser relativamente sencillo, podemos establecer las reglas suficientes para no dejar a la suerte decisiones tan importantes para cualquier negocio, como son todos los términos en los que los socios desean colaborar entre ellos y definir el alcance de su relación.

De este modo, se puede constituir una SAPI para garantizar una estructura ordenada desde el principio, con un régimen de concordia entre los socios para sentar las bases del crecimiento y potencial de éxito del negocio; crecer con recursos propios y fuentes diversas de financiamiento, incluyendo capital de riesgo y, en determinado momento, dar el paso para convertirte en SAPIB. Con esto último, se conseguirá financiamiento en el mercado de valores de inversionistas institucionales y calificados para apoyar la expansión del negocio hacia una escala superior, sin tener que cumplir con todo lo que obliga a las grandes empresas, pero asumiendo el compromiso de evolucionar a una SAB en un plazo de tres años; en este caso, la empresa habrá alcanzado los más altos niveles de gobierno corporativo y la capacidad de financiamiento, basada en el talento propio de sus fundadores, pudiendo ser apoyada financieramente por todo el público inversionista y teniendo la plena posibilidad de conservar el control en manos de los fundadores. Esto ha sucedido en la mayoría de los casos con las grandes empresas que hoy cotizan como SAB en la Bolsa Mexicana de Valores, las cuales pueden obtener recursos de miles de inversionistas, cumplir las expectativas de buen gobierno y transparencia que el mercado requiere, pero con la crucial ventaja de seguir siendo conducidas por el empresario que con su visión y talento les haya dado vida o las ha impulsado en los momentos clave de su trayectoria. *P*

DIPLOMADO EN FORMACIÓN DE ESTRATEGIAS FISCALES

MODALIDAD: ON LINE
DURACIÓN: 14 SEMANAS
SEGMENTO: EXCLUSIVO

TUTOR DEL PROGRAMA:
C.P.C. Y M.I. VÍCTOR ALBERTO EUDAVE ANGUIANO

● OBJETIVOS:

El propósito de este programa es adquirir los conocimientos necesarios para desarrollar las habilidades de los participantes en la consecución de estrategias en materia fiscal de las empresas, del empresario y de los trabajadores.

Igualmente se pretende que los alumnos a lo largo del programa propongan nuevos casos que resolver en materia fiscal y que con el intercambio de ideas y experiencias se logre dar solución a los diversos planteamientos, apoyados siempre del profesor asignado para el programa.

El intercambio de ideas podrá ser llevado a cabo a través de los foros que para cada tema se abran, llegando al final del programa a la conclusión de cada tema propuesto, por lo que se requerirá del empuje de todos y cada uno de los alumnos para con el profesor, así como del profesor para cada uno de los alumnos.

● DIRIGIDO A:

Contadores y abogados, así como a todos los profesionistas que esten involucrados con la materia impositiva.

● REQUISITOS:

*Se requiere enviar breve curriculum y fotografía.

*Se realizará una entrevista virtual para la aceptación (se requiere webcam y microfono).

*En el período de la duración del diplomado se realizará una visita personal del tutor a cada participante previa cita y hora programada.

● INICIO:

29 de Julio de 2008

Contacto:

01 800 536 13 16

● **CUPO LIMITADO A 20 PARTICIPANTES**



DIPLOMADO ON LINE

PERSPECTIVAS DEL CRÉDITO

En la infraestructura en México

Lic. José Luis Ochoa Bautista



Tradicionalmente, el desarrollo de la infraestructura ha sido utilizado para generar crecimiento económico, empleo y combatir la pobreza. Asimismo, los países en desarrollo requieren de un transporte eficiente, energía confiable, sistemas de agua potable y redes de comunicaciones de vanguardia a fin de atraer inversión extranjera.

En México, el desarrollo, operación y conservación de la infraestructura es responsabilidad de los tres niveles de gobierno: Federal, estatal y municipal que se financia con recursos que sus respectivos congresos les autorizan en sus presupuestos anuales.

El Gobierno Federal, ha logrado que la iniciativa privada tenga una participación creciente en la aportación de capital para invertir en la construcción en nuevas obras de infraestructura, así como en la propia operación y mantenimiento de la ya existente, mediante esquemas de concesión y contratos de servicios. En ambos casos, la figura del crédito ha estado presente, financiando a las empresas privadas que se han integrado a los diferentes proyectos.

El Programa Nacional de Infraestructura 2007-2012 prevé un monto de inversión de 951 mil millones de pesos en los sectores de comunicaciones y transportes y de agua, de los cuales 554 mil millones de pesos, serán financiados con recursos privados, considerando que de este último monto una parte significativa provendrá por medio del crédito. Los recursos mencionados anteriormente se aplicarán a obras de carácter Federal.

En el ámbito estatal y municipal, tradicionalmente el gasto de inversión en infraestructura se realiza mediante recursos procedentes de participaciones y aportaciones provenientes de ingresos federales. En la mayoría de los casos, la inversión en infraestructura con recursos propios estatales o municipales es



Otra fuente de recursos la constituye el crédito que otorga, tanto la banca comercial, como la de desarrollo



muy reducida. Otra fuente de recursos la constituye el crédito que otorga, tanto la banca comercial, como la de desarrollo.

En los últimos años se ha incrementado el número de municipios que recurren al crédito, gracias a los programas implementados por la banca de desarrollo que buscan apoyar a los municipios medianos y chicos, privilegiando a aquéllos que registran alta marginalidad y que difícilmente tienen acceso a los créditos que ofrece la banca comercial; sin embargo, en la actualidad, aún es muy reducido el número de municipios que reciben estos financiamientos.

Si bien todos los gobiernos estatales cuentan con calificación de calidad crediticia, muy pocos municipios han obtenido tal calificación, lo cual les dificulta el crédito en condiciones adecuadas y con tasas de interés reducidas, no obstante la seguridad que ofrece que las operaciones crediticias en todos los casos, son respaldadas por las participaciones o aportaciones federales como garantía o fuente de pago.

Es importante destacar que existen factores que inhiben la contratación del crédito, como son la insuficiente planeación como herramienta para la obtención de objetivos de corto, mediano y largo plazo, que permita comprometer las fuentes de financiamiento, definir proyectos de inversión debidamente priorizados y programarlos en el tiempo, tomado en cuenta el rezago en servicios y proyecciones de crecimiento.

Asimismo, son insuficientes los esfuerzos por fortalecer la recaudación mediante la contribución de la población por los beneficios que generan las obras de infraestructura realizadas. No se tie-

ne una adecuada estructura tarifaria y es, en muchos casos, poco efectiva la cobranza por los servicios que se proporcionan: agua potable, saneamiento, alumbrado público, recolección de basura, etc. El ingreso por impuesto predial también muestra un significativo rezago en la mayoría de los casos.

También incide en la problemática, la escasa capacidad de muchos municipios para la realización de proyectos ejecutivos y de ejecución de las obras, originada por la falta de cuadros técnicos y administrativos capacitados y por la alta rotación de personal, derivada del corto periodo de las administraciones.

A diferencia de lo que ocurre en el ámbito Federal, los gobiernos locales poco han avanzado para atraer la participación de la inversión privada para el desarrollo de infraestructura. Sin embargo, se han tenido algunos avances en la construcción y operación de plantas de tratamiento de aguas residuales, recolección y disposición de residuos sólidos, concesión de estacionamientos en los centros históricos de algunas ciudades y en proyectos de captación, conducción y distribución de agua potable, así como en la realización de contratos de servicios que incluyen la construcción de las obras.

En general, en estos proyectos las empresas privadas que participan recurren al crédito para realizar las inversiones y asumen un riesgo bajo, en virtud de que los esquemas tarifarios que se acuerdan, consideran pagos obligatorios para cubrir la recuperación del capital invertido y, en su caso, del crédito contratado para realizar la obra. Asimismo, minimiza el riesgo el que frecuente-



Lic. José Luis Ochoa Bautista
Director de Crédito de Banobras

mente esa obligación se garantice mediante una línea de crédito contingente y revolvente y, a su vez, garantizada con las participaciones federales que les correspondan.

En este sentido, la búsqueda de la participación privada en capital de riesgo cobra mayor relevancia, con el fin de alcanzar las metas gubernamentales planteadas en el Plan Nacional de Desarrollo. Simplemente, entre más recursos se canalicen, mayor será el alcance de las obras.

En el ambiente internacional, en los últimos años se ha incrementado el uso de nuevas estructuras de financiamiento tipo Proyectos con Fuente de Pago Propia (PFPP), por ser un mecanismo de desarrollo de infraestructura en términos muy favorables para el gobierno, desarrolladores e inversionistas. Los PFPP han sido desarrollados para el financiamiento de proyectos industriales e infraestructura de: autopistas, plantas generadoras de energía, tratamiento de aguas residuales, construcción y operación de hospitales, clínicas, escuelas, oficinas gubernamentales, etcétera.

Su importancia y presencia en los países desarrollados y en vías de desarrollo ha logrado la convivencia armónica de participación entre el sector público y privado para la construcción, operación y mantenimiento de los Proyectos con Fuente de Pago Propia.

La planta privada generadora de energía Hubco, en Pakistán fue el primer proyecto de este tipo y el más grande en el sureste de Asia, cofinanciado por diferentes "gobiernos", el Banco Mundial e inversionistas del sector privado. Constituida como una empresa de propósito específico desde sus orígenes, hoy es la compañía con la mayor capitalización de mercado dentro de las compañías privadas en Pakistán que cotizan en bolsa, contando con más de 17,000 accionistas.

“

Al tener el capital de inversión necesario, se crea el “vehículo de propósito específico”, que será la compañía que reciba el flujo de caja generado por el proyecto

”

Un proyecto ferroviario interesante es el de AustralAsia por contribuir a un considerable desarrollo comercial de la zona con la construcción de una línea férrea de 1,420 Km. Es un proyecto tipo Boot (construir, poseer, operar y transferir), con una concesión por 50 años para su operación. Su importancia radica en la conexión que tiene con el Puerto de Darwin, uniendo el sureste de Australia con las economías más importantes de Asia.

Es así que este tipo de estructuras son utilizadas como un medio para canalizar mayores recursos para cubrir las necesidades de infraestructura. Los PFPP son un método de financiamiento a largo plazo para proyectos con una inversión de capital elevada, por medio de una compleja ingeniería financiera.

La recuperación del financiamiento (capital de riesgo, créditos, aportaciones etc.), es mediante los flujos de caja que son generados por el proyecto mismo. Flujos que dependerán de la eficiencia, claridad y mitigantes de la estructura contractual entre los participantes.

La estructura del proyecto variará, según la complejidad del mismo, y por el grado de segmentación del riesgo en todas las etapas de su desarrollo.

El origen de todo PFPP es con el respaldo de capital de riesgo de inversionistas privados, y el respaldo de apalancamiento con acreedores diversos para el financiamiento restante para la elaboración total del proyecto. Al tener el capital de inversión necesario, se crea el “vehículo de propósito específico”, que será la compañía que reciba el flujo de caja generado por el proyecto.

En los PFPP existe una estructuración contractual que ayuda a segmentar el riesgo de construcción, operación y mantenimiento, con la posibilidad de existir un participante para cada etapa evolutiva del proyecto. Este esquema permite la participación privada en el desarrollo del proyecto con altos niveles de rentabilidad. A su vez, el capital inicial se puede complementar con la venta de emisiones calificadas para ello por agencias que todos conocemos como Standar and Poor's, Moody's, etcétera.

En México se tienen experiencias favorables en el desarrollo de proyectos con fuente de pago propia que se presentan como una opción para inyectar recursos adicionales para el desarrollo de infraestructura en el país.

En la medida en que se promuevan estos esquemas por parte del Gobierno Federal estaremos viendo un gran crecimiento en la infraestructura para beneficios de usuarios, gobierno, sector privado e inversionistas. *P*

Retos y beneficios de la implantación de modelos de calificación de RIESGO DE CRÉDITO

C.P.C. Jorge Tapia

Mucho se ha escrito últimamente acerca de las prácticas actuales en los conceptos y filosofías sobre riesgo de crédito para los modelos de calificación de riesgo de *pérdida esperada* y *probabilidad de incumplimiento*. Los grandes bancos, en EE.UU., están obligados a implantar sistemas de calificación de riesgo de crédito bidimensionales (en un sistema bidimensional, se asigna una calificación al acreditado y la otra al crédito), para cumplir con los requerimientos de Basilea II. A continuación, se muestran, desde una perspectiva de negocios y de tecnología, algunos de los retos más importantes que se presentan y los beneficios que se logran con la implantación de los modelos de riesgo de crédito comercial, por parte de los bancos, así como algunas de las prácticas que se han considerado efectivas para lograr valor a largo plazo de su utilización.

Muchos bancos han desarrollado modelos sofisticados de calificación del riesgo de crédito, con el objeto de administrar activamente el riesgo de crédito, por medio de sus diferentes líneas de servicio. La aplicación de estos modelos desempeñará un papel más importante en la administración interna del riesgo y cumplimiento regulatorio de capital, de conformidad con Basilea II.

La aplicación de los modelos de riesgo de crédito tiene un rango de usos internos con objetivos diferentes (determinación de precios basados en el riesgo, establecimiento de límites de exposición y concentración, retornos de capital ajustados al riesgo, perfil de administración de portafolios, establecimiento de reservas para pérdidas, cálculo de capital económico, etc.) El logro de estos objetivos depende de la selección por parte del banco de las características clave de los modelos de riesgo de crédito y su importan-

cia con base en las características de su cartera de crédito, políticas administrativas de riesgo de crédito y la cultura crediticia.

Para un desempeño adecuado se tiene la disyuntiva de elegir entre la capacidad efectiva de predicción de los modelos de riesgo de crédito y el desempeño de los usuarios del negocio y las eficiencias tecnológicas. Por otro lado, a diferencia del riesgo de mercado, hemos encontrado que la escasez y confiabilidad de la información sobre riesgo de crédito, es uno de los impedimentos más importantes para un buen diseño de los modelos de riesgo de crédito y su capacidad predictiva. Asimismo, los modelos de riesgo de crédito también están influenciados por cambios constantes en las variables del mercado, el entorno económico, los productos y servicios de las líneas del negocio, así como la calidad del crédito.

Implantación de modelos de calificación de riesgos de crédito

La implantación y operatividad de los modelos de calificación de riesgos de crédito pueden resultar en una mejor administración interna del riesgo de crédito. Las organizaciones con modelos superiores de riesgo de crédito incorporan algunas de las siguientes prácticas:

Transparencia, consistencia y objetividad en el proceso de calificación de crédito. Su implantación puede proporcionar a los bancos un sistema consistente, estandarizado y transparente de calificación de riesgo de crédito, por medio de la sistematización de los lineamientos de políticas de crédito y moviéndose hacia un mecanismo objetivo de calificación de riesgo, y requieren que el criterio de calificación sea claro y específico, que ayude a reducir o eliminar los aspectos subjetivos de



Jorge Tapia
Socio de la División de Servicios
Financieros, Deloitte
jotapia@deloittemx.com

los enfoques actuales que tienden a la interpretación, a la aplicación del juicio y a los errores humanos.

Cumplimiento regulatorio. Los bancos pueden lograr una mejor integridad, uniformidad y cumplimiento con la administración del riesgo de crédito, sus políticas y lineamientos. Basilea II requiere que cada acreditado tenga una calificación de riesgo al menos una vez al año, que sean utilizados programas de pago basados en las características del acreditado y que la calificación actual del riesgo de crédito sea utilizada en todas las transacciones del acreditado con el banco. Con el uso de un modelo de calificación del riesgo de crédito, si un acreditado no cumple con una de sus obligaciones, pueden establecerse éstas como un incumplimiento.

Mejorando la eficiencia del análisis de crédito y la calificación de riesgo de crédito. Esta práctica incluye hacer eficiente el flujo de la información del crédito, desde su proceso de darle origen, por medio del análisis, la aprobación, administración y el cierre. La eficiencia en la calificación del riesgo de crédito se puede mejorar mediante la automatización de estos modelos, con una preselección estadística de la información crediticia relevante de diferentes aplicaciones de interfase con el usuario (sistemas de análisis de crédito, sistemas de valuación de garantías y otras herramientas de terceros).

Construyendo un repositorio de información de riesgo de crédito confiable. Todos los factores cuantitativos y cualitativos utilizados para asignar calificaciones de riesgo de crédito pueden ser capturados, mediante la implantación tecnológica de estos modelos, creando un repositorio de información de riesgo de crédito. La información de riesgo puede proporcionar un fundamento confiable para una futura depuración de estos modelos, a través de la validación y monitoreo continuo del modelo.

Consideraciones clave y retos de la implantación

Un enfoque confiable de desarrollo y mantenimiento de un modelo de riesgo de crédito, requiere que los siguientes elementos clave sean considerados:

Evaluación independiente. Establecer un equipo interno independiente de validación del modelo de riesgo de crédito para realizar evaluaciones de la estructura de calificación, suposiciones y desempeño esperado del modelo de riesgo, con respecto a las políticas de crédito del banco.

Validación continua. El grupo de análisis de crédito debe realizar una validación continua del desempeño de los modelos de riesgo, e informar los resultados y las oportunidades de mejora a los comités de administración.

Documentación del modelo de riesgo. El grupo de administración de riesgo de crédito debe mantener actualizada la documentación del modelo de riesgo, incluirá el soporte del diseño del modelo y su desarrollo, el proceso del cambio del modelo y un registro cronológico de los cambios hechos al modelo.

Revisión de auditoría. La auditoría interna debe monitorear el desarrollo del modelo, mantenimiento continuo, y las actividades de validación del modelo, para comprobarlo con la política de validación del modelo del banco.

Implantación de tecnología. Su plataforma tecnológica debe estar alineada continuamente con las crecientes necesidades del negocio. Algunos modelos de riesgo de crédito pueden ser modificados drásticamente con el tiempo, reemplazados por nuevos modelos, o requerirse el desarrollo de nuevos modelos para atender las diversas necesidades del negocio. El diseño de la solución tecnológica y su arquitectura deben considerar, tanto las necesidades actuales como las futuras, enfocándose consecuentemente en el costo total de propiedad. Soluciones rígidas, poco flexibles y cerradas, pueden conducir a un importe considerable en costos de mantenimiento, retos para retener al conocimiento, habilidades y experiencia tecnológica necesarios, así como retrasos en la entrega del servicio. Cada uno de los retos claves necesita ser evaluado como parte del marco general de negocio de la solución tecnológica, y deben diseñarse soluciones apropiadas, las cuales serán priorizadas estratégicamente.

Enfoque de implantación y solución tecnológica

Los grandes bancos tienen distintos sistemas, dispersos en todas las líneas de negocio, cada uno con capacidades diferenciadas y bases de datos separadas. Con objeto de estandarizar los procesos de calificación de riesgo de crédito, mediante las diferentes líneas de negocio, los bancos necesitarán realizar un análisis de brechas mediante la organización de las capacidades de calificación de riesgo de crédito, para crear un enfoque de calificación de crédito comercial basado en los modelos de riesgo desarrollados. El enfoque único de calificación de riesgo lleva hacia una plataforma tecnológica que integre todos los modelos de riesgo de crédito, y sus interfaces, con sistemas múltiples de análisis de crédito, por medio de las líneas del negocio. La meta es alinear todos los sistemas de administración de usuarios con un *sistema de registro* para todas las calificaciones de crédito comercial dentro del banco.

La aplicación de calificación de crédito tendrá una interfase con otras aplicaciones de carga de datos, como el sistema de información de clientes, herramientas de dispersión de datos y otras herramientas de terceros. Interfaces de envío de datos incluyen el almacén de datos de riesgo de crédito, bases de datos de recuperación de créditos, cálculos de capital económico y de retornos de capital ajustados al riesgo. Con la arquitectura detallada los bancos pueden controlar un *sistema de registro* para calificaciones de crédito que lleven a una validación y monitoreo continuo (*benchmarking*, pruebas de estrés y pruebas de comprobación, para mejorar los modelos de riesgo de crédito con exactitud, capacidad de predicción y administración de los riesgos con las tolerancias prescritas).

Algunos de los elementos operacionales y tecnológicos clave en la implantación efectiva de los modelos de riesgo de crédito en el entorno de la empresa son los siguientes:

Elementos operacionales

Estrategia de lanzamiento. Un efectivo lanzamiento de los modelos de calificación de riesgo de crédito a través de las diferentes líneas del negocio debe ser incremental. Los esfuerzos para manejar la implantación de todos los modelos mediante las líneas del negocio, pueden hacer complicado su manejo y afectar el presupuesto y los recursos. Una estrategia incremental basada en un modelo de priorización, considerando los siguientes elementos, puede ser más sencilla de manejar: a) Tamaño del portafolio de la línea de servicio en relación con el tamaño del portafolio total; b) Complejidad de los puntos de integración; c) Disponibilidad y disposición de los especialistas de las líneas de servicio y sus equipos de tecnología, y d) Prioridad al desarrollo de modelos de las líneas de negocio que han experimentado tasas de incumplimiento más altas.

Estandarización de la administración de la política de crédito. Debido al gran número de modelos y segmentos requeridos para diferentes portafolios de crédito, es importante establecer lineamientos estándar alrededor de los usos de estos modelos de riesgo. Lineamientos estándar de uso pueden establecerse alrededor de los atributos del cliente, tales como tipo de industria, línea de negocio, tipo de empresa, propósito del crédito, etcétera.

Administración tecnológica. La plataforma tecnológica debe proporcionar un entorno diferente de administración y producción con un entorno robusto de pruebas periódicas, de manera que los modelos puedan ser configurados y probados antes de ser lanzados a los usuarios.

Elementos tecnológicos

Arquitectura orientada al servicio. La arquitectura de las aplicaciones debe ser abierta, externalizada y de fácil adecuaciones futuras, con el fin de contar con un mejor manejo de los cambios de tecnología y ayudar a generar beneficios en el costo total. Dos de los componentes clave de la arquitectura son: a) Servicios web usando estándares XML para las interfaces de las aplicaciones, y b) Parametrización para automatización y configuración.

Diseño parametrizable. El diseño debe considerar una parametrización comercial disponible para automatizar fórmulas, condiciones y lógica del negocio y proveer escenarios de condicionales múltiples y un análisis sensitivo.

Ergonomía y eficiencias de usuario. La aplicación debe proveer aseguramiento y manejo de los riesgos crediticios por medio de flujos automatizados, fácil navegación para el usuario, llenado de datos precargados, controles y validaciones para ayudar a mejorar la productividad de los usuarios, con lo cual se podría reducir el tiempo del ciclo calificación de créditos.

Infraestructura de seguridad robusta. Una firma de acceso único (*Single sign-on*, SSO) y una plataforma de seguridad robusta debe incluir roles, autorizacio-

nes y autenticación. Por ejemplo, el grupo de usuarios públicos no debería tener acceso al grupo privado de clientes dentro de un periodo específico.

Capacitación y ayuda en línea. El sistema deberá proveer ayuda comprensible y capacitación, dentro de la aplicación, para que los usuarios tengan una transición suave en el uso y comprensión del modelo.

Administración del programa

Una estructura efectiva de gobierno debe tener un compromiso sólido de la administración y la participación de los usuarios clave de la tecnología y del negocio. Además, debe existir un proceso completo de transferencia del conocimiento y resolución oportuna de los problemas y su priorización. Un grupo de gobierno de la arquitectura del modelo será establecido para asegurar que cualquier decisión está alineada con la estrategia global del negocio y de la tecnología de la organización.

Asimismo, se establecerá una oficina del proyecto que ayude a manejar las metodologías interactivas e incrementales de desarrollo del sistema, enfocándose en las necesidades potenciales de los modelos de riesgo de crédito en la organización. Una buena administración del cambio es crítica para la administración efectiva de los cambios en los modelos existentes y cualquier segmentación o adiciones a nuevos modelos de calificación de riesgo de crédito en el futuro.

Conclusión

La implantación de modelos de calificación de riesgo de crédito de *pérdida esperada* y *probabilidad de incumplimiento* en una plataforma tecnológica integrada, que sea utilizada por todas las líneas del negocio, puede ayudar a establecer capacidades sistematizadas y estandarizadas, a través del banco. Asimismo, pueden proporcionar eficiencias operacionales importantes en la calificación de riesgos de crédito con particularidades como la selección automática de portafolios con características similares y datos financieros confiables de los acreditados, e información sobre comportamiento del crédito extraídos de otras herramientas.

De igual forma, pueden proporcionar un *sistema único de registro* para todas las calificaciones de riesgo de crédito, capturando la información de soporte para una futura validación del modelo y pruebas de comprobación, a través del ciclo de vida de la calificación del riesgo de crédito por *pérdida esperada* y *probabilidad de incumplimiento*.

Finalmente, estos modelos pueden apoyar la demanda, tanto de la administración del banco como de la información de cumplimiento a terceros, así como ayudar a mantener el cumplimiento con un enfoque basado en calificaciones internas, conforme a los requerimientos del acuerdo de Basilea. 

LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Aspectos relevantes de las reformas más recientes

C.P. Eduardo Gómez Alcalá

Antecedentes

Durante el mes de febrero de este año fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación (DOF), dos reformas a la Ley de Instituciones de Crédito (LIC), las cuales son de especial relevancia para la conformación, modernización y consolidación del sistema bancario nacional.

La primera de ellas (publicada el 1 de febrero), conocida como la Miscelánea, trata diversos temas tales como la banca especializada, la realineación de facultades entre las autoridades del sector financiero, los servicios de corresponsalía bancaria en materia de captación y los vínculos de personas morales con actividades empresariales con instituciones de crédito, por citar las más relevantes.

De acuerdo con la Exposición de motivos correspondiente, con esta reforma se busca:

- Actualizar la LIC a fin de eliminar figuras que han caído en desuso.
- Ajustar los procesos de autorización para organizarse y operar como institución de banca múltiple y hacerlos más claros y eficientes.
- Flexibilizar el régimen relativo a las operaciones y actividades que pueden realizar las citadas instituciones y la regulación que les es aplicable.
- Revisar las atribuciones de las autoridades financieras a fin de prever un sistema bancario más eficiente.

La segunda reforma publicada el 6 de febrero, tiene que ver con el perfeccionamiento de las facultades del órgano supervisor del sistema bancario; es decir, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en áreas como la imposición de sanciones administrativas a entidades financieras y demás personas reguladas por la LIC; la precisión y definición de conceptos como la suspensión, remoción e inhabilitación, así como sus alcances y la incorporación en la LIC, de la obligación de las entidades y demás personas morales, sujetas a la aplicación de la misma, de cumplir con las disposiciones generales de carácter prudencial que emita la propia Comisión.

Los cambios más relevantes de ambas reformas, se explican en el presente artículo.

Reforma publicada en el DOF el 1 de febrero de 2008

Objetivos de la reforma

Como ya se explicó, esta reforma busca mejorar el funcionamiento y desarrollo del sistema bancario nacional, así como procurar una mayor competencia y acceso a servicios financieros por parte de la población en general; es decir, ampliar lo que se conoce como "banca universal". Dichos objetivos se lograrán mediante los siguientes elementos:

- Una banca más eficiente en la que incursionen nuevos participantes y en donde puedan ofrecerse más y mejores productos y servicios, así como una mayor profundización crediticia. Todo lo anterior, buscando menores costos en beneficio del público ahorrador y del demandante de recursos financieros.
- La conformación de una "banca con operaciones limitadas (o de nicho)" que atienda sectores específicos no cubiertos aún por la banca tradicional.
- La realineación de facultades entre las autoridades financieras, concentrando diversos actos administrativos en sólo un órgano (el supervisor, esto es, la CNBV) y disminuyendo con ello, los costos de regulación y supervisión en beneficio del público ahorrador.

Principales reformas

Banca de nicho

En materia de "banca de operaciones limitadas" la reforma busca la posibilidad de desarrollo de dichas entidades dentro del sistema bancario mexicano. En este sentido, las instituciones de banca múltiple podrán estar autorizadas para llevar a cabo las operaciones que la LIC permite o, a su elección, algunas de las operaciones permitidas, con la posibilidad de incrementarlas o disminuirlas previa la autorización correspondiente.

En este contexto, las instituciones de banca múltiple pudiesen ser de tres tipos a saber: a) las instituciones de "banca universal", las cuales realizarían



En materia de *banca de operaciones limitadas* la reforma busca la posibilidad de desarrollo de dichas entidades dentro del sistema bancario mexicano



todas las operaciones a que se refiere la LIC; b) las instituciones con operaciones limitadas que se dediquen a la intermediación financiera; es decir, aquellas que se dedicasen a la captación y colocación, pero sin realizar la totalidad de las actividades que marca la LIC (por ejemplo, la actividad fiduciaria), y c) las instituciones con operaciones limitadas que se pudiesen dedicar a operaciones de servicios, tesorería o *backoffice*, sin que capten recursos del público y los coloquen en forma de crédito.

Una implicación relevante en materia de la "banca de nicho" es el que, derivado del tipo de operaciones a que estén autorizadas específicamente las instituciones correspondientes, implicaría esquemas regulatorios diferenciados. Ello no obsta para que la CNBV fije un estándar mínimo regulatorio aplicable a todas las entidades como pudiera ser para temas tales como contabilidad, controles internos y administración integral de riesgos.

Es importante hacer notar que este tipo de figuras con operaciones y regulación diferenciadas ya se ha instrumentado en otros sectores dentro del sistema financiero, tal es el caso de las entidades de ahorro y préstamo, en las que, por ejemplo, se tienen cuatro niveles de operación y regulación.

Realineación de facultades

Esta parte de la reforma tiene por objeto fortalecer a la CNBV al dotarla de mayor solidez por tener la totalidad del ciclo regulatorio de las instituciones desde su autorización, pasando por su supervisión y llegando hasta el establecimiento de mecanismos de resolución bancaria o bien, concluir con su revocación.

Para dar mayor eficiencia y rapidez a los procedimientos administrativos relacionados con los aspectos corporativos de las instituciones y evitar procesos redundantes o duplicados en las diferentes autoridades financieras que impliquen costos regulatorios innecesarios, se transfieren a la CNBV diversas facultades en materia de autorizaciones, fusiones, escisiones y revocaciones que antes ejercía la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado y tomando en cuenta el grado de capacidad técnica y especialización de la CNBV, el legislador también consideró relevante transferir a este órgano desconcentrado, la emisión de la regulación secundaria a que se refiere la LIC y que tenía la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Audidores externos

Una de las reformas que tendrán más impacto, sobre todo por lo que hace a los servicios de terceros regulados por la LIC, es en materia de auditores externos. En este sentido, es importante precisar que la citada reforma señala que la CNBV realizará la inspección y vigilancia de los auditores externos de las instituciones de crédito y plantea mejores controles respecto de la información financiera producida por las propias instituciones.

Las facultades de inspección y vigilancia de la CNBV a que se refiere el párrafo anterior incluyen de manera fundamental, las siguientes atribuciones:

- Requerir toda clase de información y documentación.
- Practicar vistas de inspección.
- Requerir la comparecencia de socios, representantes y demás



C.P. Eduardo Gómez Alcalá
Senior Manager del Área de Cumplimiento
Regulatorio, PricewaterhouseCoopers, S.C.
eduardo.gomez.alcala@mx.pwc.com

empleados de las empresas que presten servicios de auditoría externa.

- Reconocer normas y procedimientos de auditoría que deberán observar los citados auditores al emitir sus dictámenes u opiniones.

Contratación de prestación de servicios con terceros

En este aspecto, se actualiza la normatividad en materia de *outsourcing* en la operación de las instituciones, con el objeto de delimitar las facultades de la autoridad en la materia.

Se establecen, de una manera clara, los casos en los que la CNBV puede ordenar la suspensión parcial o total, temporal o definitiva, de la prestación de dichos servicios y se delimitan las facultades necesarias para que la propia Comisión pueda solicitar a los prestadores de dichos servicios (por conducto de las instituciones de crédito), información respecto a los servicios que se presten y, lo más importante, realizar visitas de inspección, asimismo, decretar las medidas que se estimen necesarias para asegurar la continuidad de los servicios que dichas entidades proporcionan a sus clientes.

Dentro de las reformas en esta materia, una que merece una mención especial es la relativa a lo que se conoce como "*outsourcing* de la captación", ya que para este servicio y pago de créditos, las instituciones deben celebrar contratos de comisión mercantil para que los que presten dicho servicio actúen en todo momento frente al público, como sus "agentes".

En este sentido, dichos servicios de corresponsalía deberán pactarse de conformidad con las disposiciones que al efecto emita CNBV. Estas disposiciones deberán contener entre otras cosas, los lineamientos técnico-operativos para su realización, los requisitos de los procesos operativos para los terceros, los límites individuales y agregados para las operaciones que podrán llevarse a cabo por medio de terceros, así como las políticas y procedimientos con que deberán contar las instituciones para vigilar el desempeño de los terceros que sean contratados y el cumplimiento de las obligaciones contractuales.

Vínculo de instituciones de banca múltiple con personas morales con actividades empresariales

Se incorpora en la LIC, la normatividad aplicable a las instituciones cuando tengan vínculos de negocio o patrimoniales con personas morales que realicen actividades empresariales.

Se establece que cuando existan vínculos con instituciones de banca múltiple, éstas adoptarán las medidas de control interno que aseguren su independencia operativa de dichas personas morales. Asimismo,

el consejo de administración de dichas instituciones deberá aprobar las operaciones con los integrantes del consorcio y éstas deberán pactarse en condiciones de mercado.

Otras reformas

Existen otro gran número de reformas dentro de las que destacan: la adecuación de parámetros para el cálculo de los límites regulatorios de las instituciones de crédito con los riesgos implícitos en dichas operaciones; con el ajuste al marco regulatorio relacionado con la apertura y reestructuración de créditos, con las nuevas atribuciones de la CNBV, bajo ciertos supuestos, en materia de suspensión de operaciones activas, pasivas y de servicios para dichas instituciones, así como el fortalecimiento del marco jurídico para prevenir fraudes de "banca por internet" y los nuevos mecanismos para mejorar la detección de operaciones con recursos de probable procedencia ilícita.

Reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 6 de febrero de 2008

Objetivos de la reforma

Como ya se comentó, la reforma en materia de sanciones tiene por objetivos fundamentales, los siguientes:

- Fortalecer las atribuciones encomendadas a la CNBV en materia de imposición de sanciones administrativas a entidades financieras y demás personas reguladas por la LIC, con el propósito de evitar lo que se ha interpretado como gran discrecionalidad en la imposición de sanciones por el órgano supervisor.
- Homologar los trámites y procedimientos que se prevén para la imposición de sanciones a los sujetos de la LIC al establecer un procedimiento único para la imposición de las mismas.

Entre las principales reformas están las que corresponden a los consejeros, funcionarios bancarios y demás personas reguladas por la LIC (como los auditores externos), y se da mayor claridad a los conceptos siguientes: suspensión, remoción e inhabilitación, así como sus alcances.

Por otro lado, se permite a la CNBV abstenerse de sancionar a los sujetos regulados por la LIC cuando se trate de conductas infractoras leves que no constituyan delitos y no pongan en peligro los intereses de terceros, o bien, cuando las entidades infractoras hayan establecido programas de autocorrección. En este sentido, se definen atenuantes y agravantes en estas conductas infractoras.

Es importante destacar que la reforma añade como causal de revocación de la autorización a una institución de banca múltiple, la reincidencia en la realización de operaciones prohibidas o el incumplimiento a las acciones preventivas y correctivas ordenadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Se establece la obligación, por parte de las instituciones, de cumplir con las disposiciones generales de carácter prudencial que emita la CNBV, lo que seguramente, dará más certidumbre jurídica a los supervisores y a los supervisados.

Otra reforma que vale la pena el comentario, es la relativa a que la CNBV pueda hacer públicas las sanciones impuestas, cuando éstas hayan quedado firmes o sean cosa juzgada. Lo anterior, con el propósito de proporcionar mayor información en beneficio de los intereses del público ahorrador.

“En materia de *outsourcing*, la reforma actualiza la normatividad en la operación de las instituciones, con el objeto de delimitar las facultades de la autoridad en la materia”

Conclusión

Es indudable que las recientes reformas a la LIC serán trascendentales para la conformación futura y la dinámica competitiva del sistema bancario nacional. En este sentido, es fácil prever que la entrada en vigor de nuevos intermediarios focalizados a determinados sectores económicos o geográficos del país o de alta especialización en sus actividades, coadyuvará con la política pública de prever un sistema bancario más moderno y consolidado que ofrezca mejores y más atractivos servicios en beneficio del público usuario.

Otro elemento que ayudará a fomentar una mayor competencia en el mercado será el relativo a la realineación y concentración de facultades administrativas de la industria en una sola autoridad financiera, la CNBV. Lo anterior será posible al disminuirse el costo regulatorio y dotarse de mayor eficiencia y rapidez a los diversos actos administrativos dentro del sistema bancario.

Un aspecto innovador dentro de las reformas lo constituye la adecuación del régimen regulatorio aplicable a aquellas instituciones que tienen vínculos con casas comerciales, al fortalecer la independencia operativa, financiera y de gestión entre ambas entidades, evitando posibles conflictos de interés, transferencias de precios fuera de condiciones de mercado y prácticas de competencia poco sanas en las actividades comerciales en las que se participa.

Mención aparte merece la reforma en materia de auditores externos, ya que sin duda impulsará la calidad de los servicios que las diversas firmas de auditoría prestan a las entidades financieras y tendrá efectos positivos que redundarán en una mejor información financiera producida por dichas instituciones, en beneficio de los intereses del público ahorrador. *P*

REVISTA EN LA WEB

LIBRE COMERCIO COMO UTOPIA

Salustio García Juárez

Profesor Titular de Economía en la Universidad Anáhuac México Sur
salustio.garcia@anahuac.mx

Hace algunos días el titular de la Comisión Federal de Competencia (CFC), lanzó la recomendación de reducir de manera gradual, hasta llegar a cero, los aranceles aplicados a todas las importaciones provenientes de terceros países.

Como era de esperarse, la propuesta generó fuerte polémica y enfrentó a las dos posiciones antagónicas de los agentes involucrados, tanto del sector productivo como del medio político.

Sin embargo, no se pretende dar una opinión al respecto, la intención es presentar la evolución de la economía mexicana hacia el libre comercio para que el lector forme su opinión.

Para conocer mejor este tema, ingresa al portal del IMCP:

<http://imcp.org.mx>

Donde encontrarás el texto completo de este artículo. Además, como complemento de la revista impresa del mes de julio, podrás consultar:

FORMACIÓN DE CONTADORES REFLEXIVOS: EL RETO DE CONFRONTAR TEORÍA Y PRÁCTICA

Gabriela María Farías Martínez y
Maricela García Montoya
Departamento Académico de Contabilidad
Tecnológico de Monterrey, Campus Monterrey
gabriela.farias@itesm.mx
magarcia@itesm.mx

POBREZA Y PRODUCTIVIDAD

Dr. José Carlos González Núñez
Profesor-Investigador en la
Universidad Anáhuac México Sur
josecarlos.gonzalez@anahuac.mx

POSICIÓN 07

Determinación de cuando un contrato contiene un arrendamiento

Comisión de Análisis y Difusión de Normas de Información Financiera

“Conforme al artículo 1.12 de los Estatutos del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, dentro de las actividades de la Comisión de Análisis y Difusión de Normas de Información Financiera, se contempla la elaboración de documentos que contengan criterios sobre temas de interés para los miembros de la profesión y de aplicación práctica de normas de información financiera. Este documento fue preparado para responder a dicho propósito informativo, pero su contenido no debe considerarse como disposición normativa”.

I. Antecedentes

La Interpretación de Normas Internacionales de Información Financiera¹ (INIIF) 4, *Determinación de cuando un contrato contiene un arrendamiento*, trata sobre la celebración de contratos que comprenden una transacción o una serie de transacciones relacionadas, que no tienen la forma legal de un arrendamiento, pero que implican el derecho de uso de un activo a cambio de un pago o serie de pagos, en los que una entidad puede traspasar el derecho de uso de un activo a otra entidad, conjuntamente con otros servicios relacionados, ejemplos de esto serían:

- Acuerdos de servicios tratados con terceros (por ejemplo, “outsourcing” de las funciones de procesamiento de datos de una entidad).
- Acuerdos en la industria de telecomunicación, por los cuales un proveedor otorga capacidad de red y realiza contratos para suministrar a los compradores derechos sobre esa capacidad.
- Acuerdos en los cuales los compradores deben efectuar pagos específicos con independencia de si efectivamente adquieren o no, los productos o servicios contratados (por ejemplo, un acuerdo del tipo “tomar o pagar” para adquirir en esencia toda la producción de un proveedor de generación de energía).

Esta interpretación provee una guía para determinar si ciertos contratos, son o contienen un arrendamiento y que, en su caso, deberán ser reconocidos de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17, *Arrendamientos*; sin embargo, no contiene guías para la clasificación del arrendamiento, ya sea financiero u operativo.

Alcance

La interpretación no es aplicable a contratos que:

1. Son o contengan arrendamientos excluidos del alcance de la NIC 17.
2. Contratos por servicios de concesión públicos o privados, dentro del alcance de la INIIF 12, *Contratos por servicios de concesión*.

Problemáticas planteadas

Las tres problemáticas planteadas en esta interpretación son:

1. Cómo determinar si un contrato es o contiene un arrendamiento, como se define en la NIC 17.

El consenso alcanzado en esta interpretación fue en la determinación de que si un contrato contie-

POSICIÓN 07

ne un arrendamiento, deberá basarse en la sustancia del contrato y requiere que se determine lo siguiente:

- Si el cumplimiento del contrato depende del uso de un activo o activos en específico y el contrato otorga el derecho de utilizar ese activo o grupo de activos. Es decir, si el contrato menciona la existencia de un activo o grupo de activos y que los mismos serán utilizados principalmente por el cliente.
- Si el cliente tiene la habilidad de operar en forma directa o indirecta una porción importante del activo.
- Si el cliente tiene la habilidad o el derecho de controlar el acceso físico del activo cuando el mismo se está operando para su beneficio.

Los hechos y circunstancias indican que es remoto que un tercero diferente al cliente o beneficiario del contrato, pueda tomar una parte significativa de la producción u otro beneficio proveniente de dicho activo o activos durante el término del contrato; y el precio pactado en el contrato por el producto, no esté fijado por unidad de salida y no obedece a precios de mercado al tiempo de la entrega.

2. Cuándo debe realizarse la evaluación o reevaluación de si un contrato es o contiene un arrendamiento.

La evaluación del contrato debe hacerse al momento de su celebración.

Su reevaluación se debe hacer sólo en el caso de ciertos cambios en las circunstancias, tales como:

- a) Cambios en los términos de contrato, excepto que se ejerza la cláusula de renovación o extensión del contrato vigente, la cual al inicio del contrato podría ser ejercida por el cliente.
- b) Cambios en la designación del activo o grupo de activos inicialmente mencionados en el contrato.
- c) Un cambio sustancial del activo, por ejemplo, un cambio físico sustancial en el activo.

3. Si el contrato es o contiene un arrendamiento, cómo separar los pagos del arrendamiento de los pagos por cualquier otro elemento en el contrato.

Para la aplicación de la NIC 17, los pagos incluidos en el contrato deberán separarse en: los que cubren el arrendamiento y aquéllos que se aplican a los demás elementos del contrato, con base en su valor razonable. En algunos casos se tendrá que realizar una estimación técnica para determinar los valores razonables de los componentes.

Los pagos mínimos del arrendamiento deben incluir sólo pagos por el arrendamiento (por ejemplo, el derecho de uso del activo) y excluye pagos por otros elementos en el contrato (por ejemplo, servicios y el costo de servicios).

Una entidad aplicará esta Interpretación a los periodos anuales que comiencen a partir de enero de 2006. Se aconseja su aplicación anticipada. Si una entidad aplicase esta Interpretación para un periodo que comenzase antes del 1 de enero de 2006, revelará ese hecho.

II. Situación en México

En México se está presentando con frecuencia la celebración de este tipo de contratos, que en principio son objeto de la INIIF 4.

III. Conclusión

Con base en lo anterior, en ausencia de una normatividad específica en México y tomando en consideración lo establecido en la NIF A-8, *Supletoriedad*, se desprende que las disposiciones contables contenidas en la INIIF Número 4, *Determinación de si un acuerdo contiene un arrendamiento*, son de aplicación supletoria para aquellas empresas que elaboren estados financieros de acuerdo con las NIF en México y, en el caso de estar en estos supuestos, se deberá recurrir a la lectura completa de la INIIF 4.

Si al aplicar de manera supletoria la INIIF 4, se concluye que se está frente a un arrendamiento; los lineamientos que se deben seguir para determinar su clasificación y reconocimiento, ya sea como operativo o financiero, deberán ser los establecidos en el Boletín D-5, *Arrendamientos*, ya que la NIC 17 no es supletoria en México. *P*

1. IFRIC, por sus siglas en inglés.

SOFOLES Y SOFOMES

Nuevas alternativas crediticias

Act. José Luis Higuera Massa



En los últimos años el Gobierno Federal emprendió una amplia reforma para modernizar al sistema financiero nacional, teniendo como objetivo lograr una amplia y eficaz intermediación entre el ahorro y la inversión, resultado del limitado acceso a ciertos sectores económicos, originado por diversas *fallas de mercado*.

Estas fallas de mercado se originan por aquellos sectores estratégicos o segmentos que el sistema financiero no cubre adecuadamente. Entre los factores que explican la falta de atención de sectores prioritarios, se encuentran: a) los altos costos de transacción, y b) la baja rentabilidad asociada a estos sectores y/o su alto nivel de riesgo crediticio.

La banca múltiple, al dejar de atender dichas fallas, permite que surjan instituciones no bancarias para atenderlos, sobre todo cuando ciertos sectores poseen características que no las hacen candidatas a préstamos de la banca múltiple. Con el tiempo se ha demostrado que estos nuevos segmentos de mercado, con una estrategia adecuada de acceso y administración crediticia, son altamente rentables y presentan enormes necesidades de financiamiento.

Actualmente, los intermediarios financieros no bancarios constituyen una fuente importante de financiamiento para las distintas actividades económicas que se desarrollan en nuestro país. Su trayectoria y experiencia, marcan diferencias competitivas que contribuyen a consolidar su posición como especialistas en sus respectivos nichos de mercado. Esta característica los ha distinguido como entidades capaces de diseñar financiamientos adecuados para atender las necesidades específicas que tienen los particulares y las empresas.

Uno de los sistemas financieros especializados que ha observado uno de los mayores crecimientos en los últimos años, se refiere a las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLES). Como se recordará, las SOFOLES nacieron a raíz de la apertura del sector fi-



Las SOFOLES han mostrado un gran dinamismo en la canalización de recursos crediticios para el fomento de actividades económicas



nanciero pactada dentro del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), como contraparte de lo que en EE. UU., se conocen como *Non Bank Banks*, o bancos no bancos, que como su nombre lo indica, realizan operaciones de crédito sin ser bancos.

Las SOFOLES han mostrado un gran dinamismo en la canalización de recursos crediticios para el fomento de actividades económicas, contribuyendo así, a satisfacer las necesidades de individuos y empresas. Dentro de este rubro, destacan el financiamiento a la vivienda, la adquisición de vehículos, el apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa urbana y rural, así como los destinados al consumo y a la educación.

De hecho, en la crisis de 1995 las SOFOLES fueron los únicos intermediarios que otorgaron créditos hipotecarios y empresariales, porque la banca múltiple se alejó totalmente del sector hipotecario y no fue, sino hasta hace tres años que comenzaron a incursionar nuevamente, primero a cuentagotas y después en forma agresiva, como sucede actualmente.

Uno de los principales problemas de los Intermediarios Financieros Especializados (IFES) es el fondeo de recursos financieros; sin embargo, en los últimos años se han diversificando las fuentes de financiamiento de forma importante. Prueba de ello, ha sido su participación como colocadores en el mercado bursátil, a través de la emisión de certificados bursátiles.

En el caso de las SOFOLES, las colocaciones de deuda directa a cargo del emisor alcanzaron un monto superior a 30 mil millones de pesos, mismo que sumado al financiamiento obtenido mediante

las emisiones estructuradas, que se registran fuera del balance, ascendieron a casi 47 mil millones, lo que equivalió a 10%, aproximadamente, del total de la deuda emitida por medio de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante el 2004, excluyendo la participación del Gobierno Federal.

Sin embargo, en la actualidad, las SOFOLES se enfrentan a varios problemas:

- No deben captar recursos directamente del público porque no están autorizadas a recibir depósitos, teniendo como consecuencia un costo mayor de fondeo.
- A pesar de no ser bancos, están considerados como intermediarios financieros, lo que las obliga a estar sujetas a la supervisión estrecha de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), del Banco de México y de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), reflejándose en altos costos regulatorios.
- Al ser de objeto limitado, no pueden ampliar las opciones de crédito a otros sectores, lo que aumenta el riesgo de los portafolios administrados.

En este sentido, el Gobierno Federal realizó una serie de modificaciones al marco legal para que las SOFOLES puedan otorgar créditos a diversos sectores, debiendo migrar a una nueva figura de intermediación financiera, las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOMES). El cambio más importante, es que las SOFOMES dejarán de ser supervisadas por la CNBV, ya que no se considerarán como intermediarios fi-



Act. José Luis Higuera Massa
Director General de SOPES
jlhiguera@sofes.com.mx

nancieros; sin embargo, existe una clara directriz de implementar sistemas de autorregulación y autosupervisión de las mejores prácticas, tanto bancarias como financieras.

Es innegable que las SOFOMES tendrán mayor flexibilidad para otorgar créditos, aunque seguirán sin la ventaja que tienen aquéllos de captar los depósitos del público, lo que abarata su costo de fondeo.

Actualmente, y conforme a los análisis realizados por la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE), antes AMSFOL, ante el menor crecimiento económico y la volatilidad financiera internacional se propiciará un reacomodo entre los intermediarios financieros no bancarios, particularmente entre las SOFOLES y SOFOMES, de las cuales muchas desaparecerán, unas se fusionarán o serán absorbidas por algunas más grandes, y otras escogerán convertirse en bancos especializados o de nicho.

Como ya se señaló, las SOFOLES y SOFOMES se fundan principalmente del mercado accionario y de deuda nacional e internacional, el cual se ha encarecido recientemente por la alta volatilidad bursátil, que ha propiciado la caída de las bolsas internacionales y de México. Hasta ahora el sector no muestra problemas de falta de liquidez; sin embargo, estos intermediarios no bancarios deben ser cautelosos en sus programas a fin de mantener su estructura de crédito, con tasas competitivas y solvencia financiera.

En este sentido, el buró de crédito jugará un papel fundamental en la vigilancia del crédito otorgado, tanto para el nuevo financiamiento como para controlar que crezca el endeudamiento de los consumidores.

Asimismo, se vislumbra una gran oportunidad para aquellos intermediarios especializados en la construcción, infraestructura, vivienda y educación, en virtud de las expectativas que se tienen en: el Plan Nacional de Infraestructura, Plan Nacional de Vivienda y el

Programa Nacional de Financiamiento a la Educación Superior. Del mismo modo, existe un gran panorama para las dedicadas al financiamiento de proyectos turísticos.

Las SOFOLES y SOFOMES dedicadas al sector agronegocios se suman a este optimismo, debido al impulso que se prevé en este rubro.

En conclusión, los nuevos cambios normativos promovidos por el Gobierno Federal lograrán una amplia y eficaz intermediación entre el ahorro y la inversión; sin embargo, el sector de las SOFOLES y SOFOMES tendrá que seguir ampliando sus horizontes en vías de encontrar mejores esquemas, competitivos y rentables.

Además de la programación de políticas públicas, es necesaria la intervención de IFES que coadyuven a incluir a los sectores *fallas de mercado*, en la estructuración de esquemas, tales como pagar por una vivienda o su educación.

En este sentido, uno de los principales retos para las SOFOLES y SOFOMES es que la reciente desregulación no derive en algunos escándalos en detrimento del gremio y demostrar a la autoridad financiera que el acceso a la captación del público para fondearse, será el principal aliciente, para también ampliar el abanico de sus horizontes crediticios.

Para acceder a este nuevo abanico de opciones crediticias, muchas de las SOFOMES nuevas, e incluso de las SOFOLES, han expresado su interés en convertirse en banco especializado; sobre todo, ahora que están por publicarse las nuevas reglas que permiten la creación de dicha figura.

Aprobados ya por la Cámara de Diputados, y seguramente en las próximas semanas en la de Senadores, estos nuevos bancos especializados (o de nicho) podrían operar a finales de este año para poder competir, en ciertas áreas, no sólo con los bancos tradicionales, sino con las mismas SOFOMES.

Lo anterior tiene sentido, ya que siempre ha existido la percepción de que las SOFOLES cobran mayores intereses que los bancos en sus créditos. La respuesta es sencilla, es cierto, ya que son más caros porque se fundean más caros. *Por eso la figura de banco especializado es el paso natural a seguir, para poder bajar los costos del fondeo.*

Al bajar los costos, los IFES serán más competitivos y además podrán generar economías de escala para manejar más volumen.

Actualmente, las SOFOLES y las SOFOMES compensan los altos costos de los créditos con valores agregados, tales como la atención personalizada y la oportunidad de respuesta. *P*



Las SOFOMES dejarán de ser supervisadas por la CNBV, al no considerarse como intermediarios financieros



Factores clave de éxito para lograr un aprendizaje efectivo



El mes pasado tuve la gran fortuna de tomar clase con James Clawson profesor de Darden y coautor del libro *Teaching Management*.

El doctor Clawson es conocido por su capacidad para motivar y fomentar el aprendizaje entre sus alumnos. ¿Cuál es la fórmula para lograrlo?

- Conocer y alinear los elementos fundamentales de la enseñanza y los niveles de aprendizaje.
- Planear, adecuadamente, el proceso de enseñanza-aprendizaje.
- Mantener la energía/interés de los alumnos durante la clase.
- Evaluar el aprendizaje de los alumnos y retroalimentación del desempeño como profesor.

De acuerdo con lo señalado por el doctor Clawson existen, por lo menos, siete elementos que contribuyen al aprendizaje, según se muestra en la figura 1.

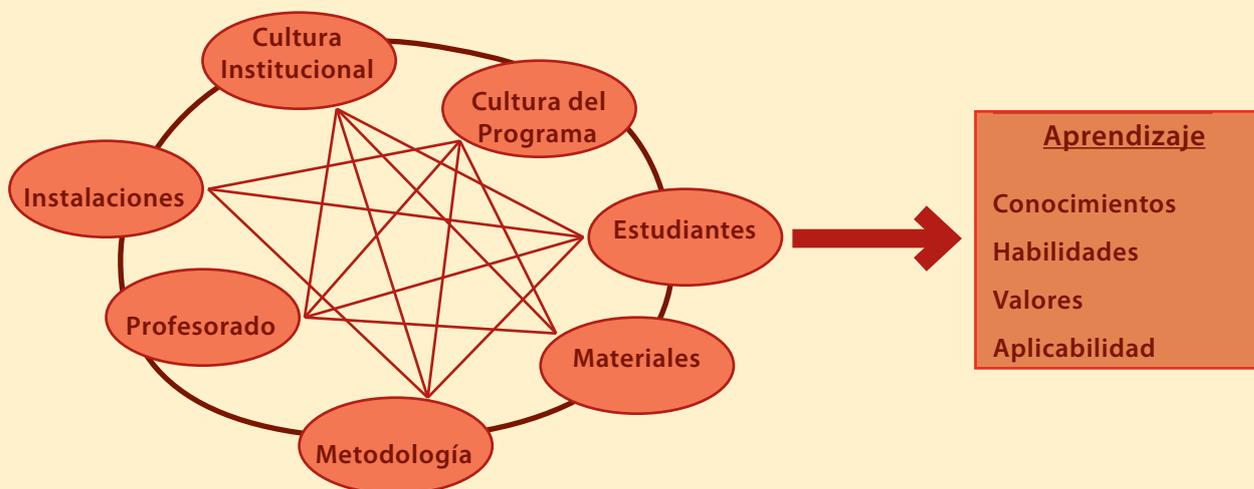
Cada uno de estos elementos interactúa entre sí para lograr el aprendizaje efectivo de los alumnos, la armonía que exista entre ellos determinará la calidad y resultados del mismo.

El conocimiento, por parte del maestro, de cada elemento y su forma de interactuar, le permitirá realizar una adecuada planeación del proceso de enseñanza-aprendizaje para que éste sea efectivo.

Cultura y programa institucional

Un reto para todo maestro es entender la historia y cultura de la institución en la que enseñan para hacer los ajustes necesarios, de acuerdo con este contexto. Se debe examinar el énfasis que existe entre la docencia y la investigación; las universidades enfatizan la investigación y las corporaciones la docencia. Sin embargo, en el caso de la enseñanza, en el área de negocios, el aprendizaje efectivo ocurre cuando se combinan ambos enfoques (ver figura 2).

Figura 1. Elementos que contribuyen al aprendizaje



Estudiantes

Ellos son el principio y fin del aprendizaje, sus características afectan el qué y cómo aprenden. Su nivel educativo, intereses diferentes y estilos de aprendizaje deben ser considerados para seleccionar los materiales adecuados de enseñanza. La motivación de los estudiantes puede incrementarse, demostrando que el curso tiene relevancia para sus intereses y objetivos particulares.

Sabiendo que los estudiantes tienen diferentes estilos y patrones de aprendizaje se debe diseñar un programa que no utilice marcadamente un único patrón pedagógico, ya que esto no favorecerá a la mayoría de ellos; de acuerdo con la teoría neurolingüística (PNL), las personas procesan la información en tres formas diferentes: oyendo, viendo y experimentando. Los maestros eficientes deben reconocer que en su clase existen alumnos con estas características y, por lo tanto, deben trabajar con materiales audiovisuales y experimentales.

La efectividad disminuye cuando no existe flexibilidad y variedad en los estilos de aprendizaje.

Profesorado

Las características particulares de un maestro afectan la experiencia del aprendizaje. Los maestros aprenden a enseñar de sus maestros o por prueba y error; pero en la realidad, solamente pueden transmitir lo que ellos son. Sus actitudes, valores y forma de ver la vida son comunicados en cada momento de la clase; el interés hacia los alumnos se refleja en lo que el maestro dice y hace: si el maestro es entusiasta, los alumnos también lo son, y su actitud determinará la cercanía del alumno con la materia.

Materiales

Una parte muy importante de la enseñanza es la selección de los materiales: las notas, revistas, los capítulos de libros, casos y ejercicios. Con esta selección se empieza a contestar cada pregunta: ¿qué aspectos de la materia se quieren enfatizar?, ¿qué técnicas favorecen este aprendizaje?, ¿qué teorías son más útiles?, ¿qué habilidades requieren desarrollarse? y ¿cuáles son los conocimientos previos de la materia?

Cada profesor debe seleccionar y desarrollar sus propios materiales; si se utilizan los mismos materiales durante todo el curso, los alumnos tenderán a aburrirse. Se requiere creatividad para comprometer e interesar a los alumnos en el aprendizaje de la materia.

Metodología pedagógica

Los maestros seleccionan su método de enseñanza (aunque en muchas ocasiones lo dan por hecho), de entre los cuatro más populares: Exposición por parte del profesor (cátedra), casos, discusión y ejercicios experimentales.

Entre más familiarizado se encuentre el maestro con cada uno de ellos mejor podrá decidir cuál utilizar, en qué momento y para qué.

Cada uno de estos métodos tiene fortalezas y debilidades y puede ser utilizado con efectividad si los objetivos y características del curso y del grupo son las apropiadas.

Una mezcla en el uso de los métodos, le dará al curso flexibilidad y variedad, lo cual mantendrá a los alumnos interesados.

Figura 2. Docencia e investigación



Instalaciones

El cerebro procesa el conocimiento con sus cinco sentidos, por tal razón es necesario que el salón de clase favorezca las condiciones de aprendizaje, es decir, alejada de ruidos, sonidos, distracciones visuales, temperatura inadecuada. El maestro debe conocer el salón de clase para acondicionarlo lo mejor posible a sus necesidades.

Interrelación de los elementos

Los elementos descritos no son independientes entre sí, ya que uno afecta al otro, por ejemplo:

- Los materiales de enseñanza afectan el tipo de instalaciones a utilizar.
- Las características de los estudiantes afectan las técnicas de enseñanza a utilizar.
- El tipo de programa/curso en el que se enseña afecta el estilo de enseñanza a utilizar.

Lo anterior implica que de la combinación de estos elementos dependerá el resultado, existiendo combinaciones tradicionales, novedosas y arriesgadas.

El aprendizaje efectivo ocurre en tres niveles: conocimiento, habilidades del comportamiento y valores. El conocimiento de corto plazo que se califica en un examen y luego se olvida es poco efectivo y de bajo impacto. El maestro debe combinar y utilizar los elementos descritos con anterioridad, de forma tal que logre mejorar la calidad de su enseñanza y el aprendizaje de largo plazo de sus alumnos.

Conclusión

El arte de enseñar consiste, esencialmente, en el compromiso del maestro para involucrarse al máximo con cada materia que enseña y grupo de alumnos que tiene. Cada curso tiene elementos diferentes y, por lo tanto, no puede ser repetible. La combinación inteligente de los factores estudiados es la clave para tener excelentes resultados en el aprendizaje. 

Bibliografía

Clawson, James G. S. y Haskins, Mark E., *Teaching Management*, Cambridge University Press, 2006.

C.P.C. y M.A. Sylvia Meljem Enríquez de Rivera
 Directora del Departamento Académico de Contabilidad
 ITAM
 smeljem@itam.mx

Consideraciones del cambio en las normas contables para la aplicación de las metodologías de precios de transferencia*



Para el ejercicio 2008 se introducen cambios importantes en las Normas de Información Financiera (NIF) propuestas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (CINIF). El objeto de los cambios en las NIF es incrementar la calidad de la información financiera en el ámbito nacional e internacional. El presente artículo se refiere a las NIF B-10, *Efectos de la inflación* y NIF D-3, *Beneficios a los empleados*, que consideramos tendrían un efecto importante en los análisis de precios de transferencia y las conclusiones que se derivan de los mismos.

En relación con la NIF B-10, a partir de 2008 se considera que cuando la inflación acumulada de tres ejercicios anteriores en México sea menor a 26 por ciento, la información financiera no deberá reconocer los efectos de la inflación en el periodo. De tal manera, al ser la inflación acumulada de los años 2005, 2006 y 2007 de 11.6%, para el año 2008 no sería necesario re-expresar los estados financieros de las empresas mexicanas por el efecto de la inflación.

Por su parte, la NIF D-3, que sustituye al Boletín D-3 *Obligaciones laborales*, incorpora los conceptos de la participación de los trabajadores en la utilidad abordados por el Boletín D-4, reubica el tratamiento contable de la Participación de los Trabajadores en la Utilidad (PTU) como parte del gasto de operación de la empresa al considerarla similar al "bono de productividad o sobre resultados, de desempeño, etc.", y no como un impuesto a la utilidad.

El artículo 86, fracción XV de la Ley del Impuesto Sobre la Renta dispone que: "tratándose de personas morales que celebren operaciones con partes relacionadas, éstas deberán determinar sus ingresos acumulables y deducciones autorizadas, considerando para esas operaciones los precios y montos de contraprestaciones que hubieran utilizado con o entre partes independientes en operaciones comparables. Para estos efectos, se aplicarán los métodos establecidos en el artículo 216 de esta Ley, en el orden establecido en el citado artículo".

Así, el artículo 216 establece que en la aplicación de las metodologías de precios de transferencia se deben considerar los "principios de contabilidad generalmente aceptados" (ahora NIF) para determinar los ingresos, costos, utilidad bruta, ventas netas, gastos, utilidad de operación, activos y pasivos.

Al revisar el posible efecto en las metodologías de precios de transferencia, consideramos que dado que el Método de Precio Comparable No Controlado (PC) analiza directamente el precio o valor de una transacción, en términos generales las NIF no deberían afectar la aplicación de dicha metodología y, por ende, de las conclusiones que resulten de su aplicación.

Por su parte, los métodos de Costo Adicionado y Precio de Reventa consideran para su aplicación indicadores de rentabilidad basados en la utilidad bruta, el costo de ventas y las ventas netas, según el método utilizado. Por lo anterior, el efecto de los cambios en las normas contables, podría estar ocasionado por la NIF B-10, mientras que la magnitud del mismo dependerá de la información financiera de la empresa.

Finalmente, los métodos de Partición de Utilidades (PU), Residual de Partición de Utilidades (RPU) y de Márgenes Transaccionales de Utilidad en Operación (MTUO) al considerar en su aplicación la utilidad operativa, serían los más afectados por las modificaciones a las NIF B-10 y D-3. Para efectos del presente análisis, nuestros comentarios se enfocarán al MTUO que es, en nuestra experiencia, el método de mayor uso en México en el análisis de ciertas operaciones intercompañía.

Consideremos, en primera instancia, un ejemplo del posible efecto de la NIF B-10 en la aplicación del MTUO. Si el contribuyente en cuestión fuera una empresa de manufactura de exportación, cuya venta es a partes relacionadas y que para desarrollar sus actividades es intensiva en el uso de planta y equipo. En nuestra experiencia, una empresa que posee planta y equipo con una antigüedad importante, sería expuesta a que la reexpresión de valor de la planta y equipo disminuya su utilidad operativa para efectos de presentación con normas contables. Lo anterior implicaría que, si dicha empresa no fuera obligada a presentar sus estados financieros con el efecto de la NIF B-10, su utilidad de operación sería mayor a la que hubiera reportado de ser necesario re-expresar sus resultados por el efecto de la inflación.

Considerando el ejemplo anterior, al utilizar el MTUO como método de análisis y el margen operativo como indicador de rentabilidad, por ejemplo, la aplicación de la NIF B-10 podría generar un valor de rentabilidad en las exportaciones de la empresa de manufactura que fuera inferior al rango de margen operativo de las empresas comparables seleccionadas. Por otro lado, esa misma empresa, sin reconocer el efecto de la NIF B-10, podría generar que la rentabilidad fuera consistente o superior a la del rango de rentabilidad de las empresas comparables. Siendo éste el caso, la conclusión del análisis depende de la aplicación o no del NIF B-10. Con el primer escenario (aplicación del NIF B-10), se podría inferir que el precio de venta de los productos manufacturados fue inferior al que hubiera imperado entre partes independientes, toda vez que la empresa no genera niveles de rentabilidad consistentes con las empresas comparables. Por otro lado, con el segundo escenario (no aplicación del NIF B-10), la conclusión es que al menos la rentabilidad es consistente y que, por ende, la evidencia apunta a que el precio de venta es consistente con el que hubiera imperado en condiciones de mercado.

Por ende, si asumimos que la empresa de nuestro ejemplo en años anteriores a 2008, al reconocer el efecto de la inflación, fue sujeta a ajustes de precios



de transferencia, incrementando sus precios de venta, es probable que no hubiera sido sujeta a dichos ajustes de precios de transferencia en 2008, al no tener que considerar el efecto de la NIF B-10. En términos económicos, de un escenario al otro, podría no existir una consideración de mercado que justifique o explique tales diferencias, sino meramente una consideración contable que afecta las conclusiones del análisis.

Por otro lado, la NIF D-3 establece la incorporación de la PTU como parte de los gastos operativos, lo cual es más probable que afecte a los métodos PU, RPU y MTUO al ser métodos que consideran en su aplicación, indicadores de rentabilidad basados en utilidad de operación. Por ejemplo, si tomamos el análisis de operaciones de prestación de servicios entre empresas relacionadas, éstas serían, a nuestro parecer, las más afectadas por esta modificación a la presentación de la información financiera.

El primer punto relevante de la NIF D-3 es que, a menos que las empresas prestadoras de servicio incluyan en su sistema de registro contable la PTU en su base de costos y gastos para calcular sus ingresos por prestación de servicios, es probable que su rentabilidad operativa se reduzca y, dependiendo de la información de la empresa analizada, podría cambiar las conclusiones de la aplicación del MTUO. Si las empresas prestadoras de servicios aplican la NIF D-3 como parte de la base de costos y gastos, el valor de los servicios se incrementará, afectando la rentabilidad de la empresa operativa en relación con lo que hubiera reportado bajo las normas anteriores.

Cabe señalar que, en términos económicos y financieros, la PTU y los impuestos generales, son un costo

para el inversionista; no obstante, para el caso de una prestadora de servicios, la PTU que se incluye en un gasto operativo se deriva de la utilidad que se genera de la transacción intercompañía. Lo anterior implicaría que en la medida en que el ingreso por servicios se incrementa al incluir la PTU como base de costos y gastos, el gasto de PTU se incrementaría, afectando nuevamente la utilidad de operación.

El objetivo de las NIF es incrementar la calidad de la información contable de las empresas; sin embargo, estos cambios pueden tener un efecto que las compañías deberán evaluar con detalle para determinar si la aplicación de las nuevas NIF reflejan la realidad económica y de mercado que afectan sus negocios y, por ende, la determinación de los precios y contraprestaciones de sus operaciones intercompañía. 

1. Órgano regulador y desarrollador de la normatividad contable en México desde 2004.
2. NIF B-10.
3. Fuente: Banco de México.
4. Razones expuestas por el CINIF para emitir la NIF D-3.

Lic. Enrique González Cruz
Socio de Precios de Transferencia, Ernst & Young
enrique.gonzalezcruz@mx.ey.com
C.P.C. Mónica Cerda Ayala
Gerente Senior de Precios de Transferencia,
Ernst & Young
monica.cerda@mx.ey.com

*El presente texto refleja la opinión de los autores y no necesariamente la postura de la firma

¿Hacia dónde van las tasas de interés?



La estructura de tasas de interés en México ha cambiado notablemente en los últimos años. Actualmente, en nuestro país, el mercado de deuda se ha ampliado de tal forma, que el Gobierno Federal emite bonos de hasta 20 y 30 años. Estos bonos en circulación en el mercado implican un alto grado de confianza por parte de los inversionistas y responde, también, a la necesidad de ahorro a largo plazo (siendo el caso más notable, el de los ahorros canalizados mediante Afores). Además de los bonos a largo plazo, el mercado de deuda sigue contando con instrumentos a corto plazo, entre los que destacan los Cetes.

Es claro que el nivel de tasas de interés se ve afectado, prioritariamente, por la inflación, tanto esperada como observada. Además, y dado el mandato constitucional que tiene el Banco de México de controlar la inflación, la política monetaria es también una influencia poderosa en el mercado. Así, el Banco de México fija la tasa de interés interbancaria a un día (también llamada tasa de referencia, tasa objetivo o tasa de fondeo). Por lo tanto, entre más corto sea el plazo de un instrumento en el mercado, más cercano será su nivel al de la tasa objetivo.

Lo anterior, provoca que bajo condiciones normales, la estructura de tasas de interés al graficarse, dibuje una curva de pendiente positiva, llamada *curva de rendimien-*

tos. La pendiente positiva se explica porque los instrumentos a mayor plazo conllevan mayor riesgo y, por ende, ofrecen mayores tasas. Cuando las tasas de bonos a largo plazo empiezan a aumentar en el mercado secundario, es indicativo de que el mercado espera que el banco central aumente su tasa objetivo, por ello, se adelantan a dicho movimiento. No obstante, es posible que el esperado aumento por parte del banco no suceda, y esto lleva a una dinámica interesante del mercado.

Además, vale la pena recordar que los instrumentos del mercado de dinero mantienen una relación inversa entre precios y rendimientos. Por tal motivo, un aumento en las tasas de interés implica una baja de precios. Bajo este contexto, y adicionando las recientes presiones inflacionarias, resulta clave explorar cuáles son los escenarios sobre el futuro cercano de las tasas de interés en México.

A continuación, esbozamos dichos escenarios, aclarando de antemano, que el escenario base que teníamos a principios de año (una baja en la tasa objetivo hacia el segundo semestre del año) se ha ido diluyendo. El mismo Banco de México tuvo que revisar al alza sus previsiones inflacionarias ante la coyuntura actual, donde los precios de alimentos están muy elevados.



Escenario uno: moderado

Las recientes presiones inflacionarias en México, se deben en buena medida a la influencia de mayores precios en alimentos. Al respecto, vale la pena reflexionar sobre cuáles han sido las causas de mayores precios en alimentos a escala internacional. Hay varias explicaciones:

- Aumento de la demanda por parte de países emergentes. China e India han crecido a tasas altas durante los últimos años. Además, otras economías emergentes han visto renacer sus clases medias. Esto hace que la demanda por alimentos se haya incrementado, empujando a los precios al alza.
- Aumento de la demanda para producción de biocombustibles. La mayor conciencia sobre combustibles limpios y el hecho de que los combustibles fósiles pueden presentar problemas de oferta en el largo plazo, ha hecho que gobiernos como el de EE.UU., demanden granos para producir biocombustibles. Esto empuja a los precios al alza.
- Restricciones de oferta a raíz del cambio climático. Con mayor incidencia de fenómenos climatológicos en el mundo, la producción de agropecuarios se ha visto restringida en varias ocasiones, creando un efecto de reducción de oferta y contribuyendo a mayores precios.
- Alza en los productos energéticos. El alza de los combustibles juega un papel crucial en la transportación de productos, incluyendo alimentos. A mayores costos, mayores precios finales en los alimentos.

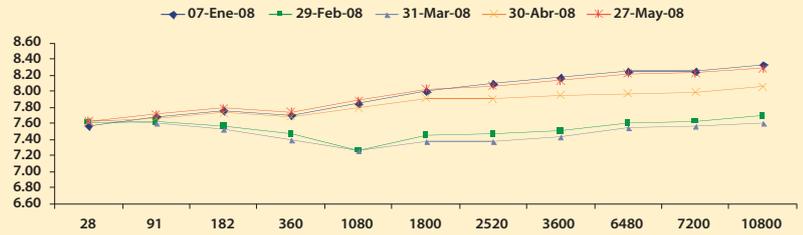
- Depreciación del dólar. La debilidad de la economía estadounidense orilló a la Reserva Federal (FED) a bajar la tasa de fondos federales, lo que ha depreciado al dólar. A su vez, los *commodities*, muchos de los cuales son materias primas de alimentos, cotizan en dólares, por lo que una depreciación del dólar influye para precios más altos en alimentos.

De tal forma, hasta el momento, el diagnóstico de alta inflación en México es que el fenómeno responde a cuestiones ajenas a nuestra economía. Esto es de vital importancia para deducir el rumbo de la política monetaria en México. Si el Banco de México aumentara el nivel de la tasa objetivo con la intención de contrarrestar el alza en los precios de alimentos, no habría efecto alguno sobre los factores descritos anteriormente. Por ello, mientras que la inflación de los próximos trimestres no rebase 5% (nivel de tolerancia del Banco de México) y se dé una tendencia de baja en la inflación anual hacia el final del año, el nivel de la tasa objetivo permanecerá en 7.50%. Hacia 2009, el Banco de México ha señalado que quiere llegar a una inflación de 3% exacta, por lo que el nivel de tasas para ese año, sólo bajaría si la inflación anual tiende claramente a la baja.

Escenario dos: desfavorable

El grave riesgo de que los precios de los alimentos sigan aumentando, es que puede darse un efecto de contaminación. Efectivamente, basta intuir que a mayores costos de alimentos, los alimentos procesados y los servicios de restaurantes y loncherías, tendrán que aumentar de pre-

Curvas de rendimiento en México (%)

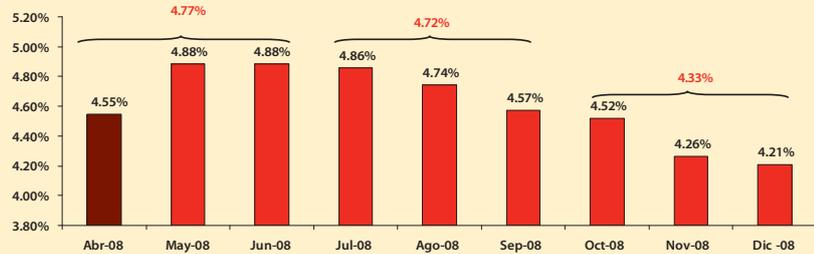


Fuente: IXE Grupo Financiero con información de Reuters

cios. Si este proceso se extiende más allá de la cadena de distribución de alimentos, entonces, habrá mayores precios no sólo en alimentos, sino en los demás productos de la economía. Hasta el momento, el proceso de contaminación de precios se ha presentado de forma leve, en el peor de los casos en México. Sin embargo, la evolución de los incrementos salariales y de las expectativas inflacionarias (estas últimas repuntando), serán las variables clave que ayudarán a determinar el grado de afectación de los alimentos caros en el resto de la economía.

Además, en la medida en que la inflación anual esté cerca de 5%, los riesgos de mayor inflación se incrementarán. Adicionalmente, la economía mexicana luce resistente a la posible recesión en EE.UU., con lo que la demanda ha continuado fuerte presionando al nivel general de precios. Bajo una situación así, el Banco de México se vería forzado a elevar su tasa objetivo no por los alimentos caros *per se*, sino por los efectos en el resto de los precios en la economía. Este escenario desfavorable no es irrealista, de hecho, al mismo tiempo que los resultados de inflación sigan decepcionando, se hará cada vez más probable, sobre todo, reconsiderando que el Banco de México quiere llegar a un nivel de 3% puntual en 2009.

Inflación en México (Var. % anual)



Fuente: IXE Grupo Financiero

Escenario tres: favorable

El Gobierno Federal está consciente de que la coyuntura en materia de precios de alimentos, escapa del ámbito de acción de la política monetaria. A la vez, es claro que a mayor proporción del ingreso destinado a un producto, hay más sensibilidad sobre el precio. Esto significa que la escalada de precios en alimentos afecta, principalmente, a las personas de menores ingresos y, por ende, una acción contundente por parte del Gobierno Federal se haría necesaria. Ya desde inicios de año, se había lanzado el Plan de Apoyo Familiar y la estrategia de política social "Vivir Mejor".

Recientemente, esos programas se vieron reforzados con la entrada en vigor de diversas medidas entre las que destacan mayores cuotas de importación, menores aranceles en productos clave, así como apoyos al campo y las personas de menores ingresos. Si bien, estas medidas parecieran tardías, en el mejor de los casos, habría efectos positivos hacia el final del año, con lo que la inflación anual podría bajar a mayor velocidad y, en 2009, lucir menos presionada, esto reavivaría la idea de que la tasa objetivo puede bajar durante dicho año. En apoyo a lo anterior, sería positivo, en materia de inflación, que la economía mexicana se desacelerara (aunque es claro que en materia de empleos, habría una pérdida), con lo que el nivel general de precios podría tener menos presiones.

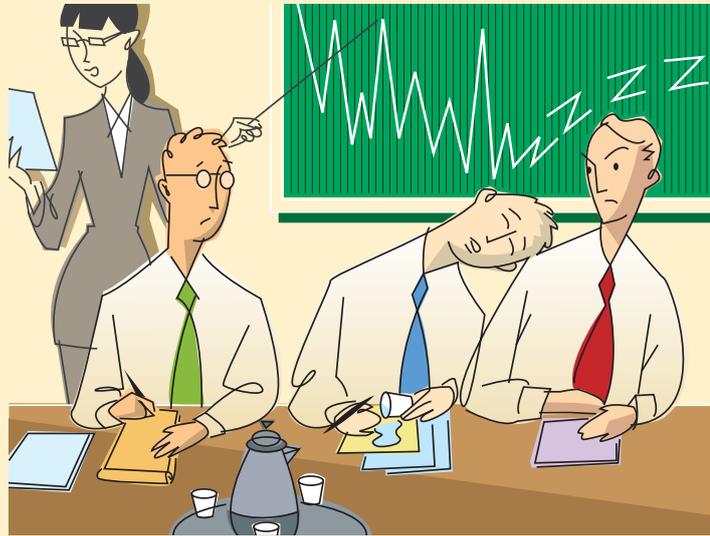
Conclusión

Las presiones inflacionarias hacia el verano son intensas, incluso el Banco de México reconoce que los peores meses en materia de inflación están por venir. Nuestro escenario base es el primero, pero el escenario número dos, cada vez luce más probable. Es decir, la tasa objetivo permanecerá en 7.50% durante todo 2008, con lo que las tasas de los bonos a largo plazo permanecerán relativamente altas. Si las presiones inflacionarias no ceden pronto, el riesgo es de mayores alzas en las tasas de interés. Ante un escenario tan incierto, es predecible que la volatilidad en este mercado siga siendo alta y, en este caso, lo más prudente sería hacer inversiones en instrumentos a corto plazo. P

Lic. Manuel Guzmán Moreno
 Director General de Inversiones
 IXE Grupo Financiero
 mguzman@ixe.com.mx

Luis Flores S.
 Economista Senior
 IXE Grupo Financiero
 lfloressa@ixe.com.mx

El sueño: la memoria y los ejecutivos



Estudios de las escuelas de medicina de Harvard, la Universidad de Londres y otras universidades, plantean que una de las principales funciones del sueño es la consolidación de la memoria, inclusive, se señala que ciertas tareas, conceptos o ideas pueden ser mejor recordados después de "echarse un sueñito", que sin éste.

La necesidad de una siesta después de la comida o lunch siempre ha llamado la atención, aunque las reacciones son diversas, desde el contundente rechazo hasta su aceptación por considerarla natural.

Recientemente, en mayo de 2008, según la revista *Scientific American*, "Naps for better recall", en la Universidad de Düsseldorf en Alemania, Olaf Lahl y otros estudiosos del tema, han encontrado una luz adicional al respecto, y es el poder que proporciona una pequeña siesta de seis minutos, como fuerza a la memoria del individuo. Es decir, una corta siesta tiene efectos de reforzamiento en el funcionamiento mental y, en particular, en la solidificación de la memoria, aspecto con el cual otros universitarios están en desacuerdo.

Por otra parte, los estudios sobre la relevancia del sueño señalan la importancia entre *dormir bien* y *dormir deficientemente*. En el primer caso, estimula una asociación de ideas más aguda e ingeniosa que permite extraer lo esencial de la situación analizada, a través de combinaciones más inteligentes entre lo aprendido y las emociones experimentadas. Posibilidad que, en el segundo caso, se ve limitada y afectada según diversos estudios.

Un hecho que, para Horner de la Universidad de Inglaterra, resulta particularmente importante, en el pensamiento de los ejecutivos, es que al tener problemas de insuficiencia

en el dormir, pueden verse afectados con pensamientos menos estructurados, interrelacionados y estrechos, debido a las deficiencias para incorporar novedades, así como menor habilidad para evaluar y manejar riesgos. Aspectos que, sin duda, afectan al mundo ejecutivo y directivo de las organizaciones actuales, el cual está sujeto a retos crecientes de decisiones y respuestas oportunas, jornadas de trabajo exhaustivas, stress, dormir limitado y sin posibilidades de siesta.

Otro aspecto relevante, es que durante el proceso de sueño, se lleva a cabo el importantísimo proceso de dar sentido a la información dentro del contexto vivencial del individuo, con independencia de que, durante el periodo de sueño, se lleven a cabo ciertos procesos de reparación y desintoxicación del cerebro. Aunque hasta ahora no se haya establecido una correlación entre lo que se aprende y el tiempo que se duerme.

Científicamente hablando, es claro que la necesidad de sueño produce un pensamiento intermitente en quien lo padece, lo que dificulta su concentración y comprensión integral de lo analizado. Por lo tanto, se debe tomar en serio el sueño, ya que existe la posibilidad no sólo de descansar el cuerpo, sino de recargar el cerebro, así como clasificar y reclasificar la información obtenida y almacenada. Aspecto no desdeñable a reflexionar y considerar por todos nosotros, tanto personal como profesionalmente. 