

CAPITULO III
FUNDAMENTOS TEÓRICOS
DE LA BURSATILIZACION:

Para entender sobre la bursatilización, es necesario abundar sobre algunos puntos que constituyen palabras clave en el estudio de los Mercados Financieros, específicamente a los Mercados Bursátiles, conocidos como intermediarios financieros no bancarios. De lo anterior surge la primera interrogante: ¿“bolsa y mercados de valores es lo mismo”?

Según Rueda (2001), la “*Bolsa*” es la mezcla de instituciones, actividades, instrumentos y mecanismos, a través de los cuales se contactan oferentes y demandantes de recursos. Algo similar cuando nos referimos a la “Bolsa de Valores”, en esta convergen y se enlazan los demandantes y oferentes de productos, instrumentos y mecanismos financieros. Para el término “Mercado “*de Valores*”, a continuación se describe una comparación entre nuestro “Mercado “*de Valores* y un “Mercado “común y corriente de frutas y hortalizas”³³,

Tabla III.7. Diferencia entre Mercado y Mercado de Valores

En un Mercado Hay:	En un Mercado de Valores hay:
<ul style="list-style-type: none"> - Productores - Comerciantes - Instalaciones - Bodegas 	<ul style="list-style-type: none"> - Emisores - Intermediarios (Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles - Bolsas de Valores y de Derivados - Instituto para el Depósito de Valores

Elaboración propia

³³ Probablemente el lector entraría en confusión, cuando se aborda el tema del campo mexicano y si este cotizaría sus productos agropecuarios en la Bolsa de Valores, lo que desvirtuaría el objetivo del estudio, sobre la necesidad de bursatilizar el programa de apoyos directos al productor “Procampo”

Pueden emitir en el mercado de valores, las empresas mercantiles (Sociedades Anónimas) y el “Gobierno“, los cuales acuden al Mercado de Valores en busca de financiamiento, emitiendo valores de deuda pública, que en términos generales contendrán la obligación de pagar una suma de dinero a sus tenedores. Tal es el caso de las emisiones realizadas por el gobierno Federal, de entre las que se pueden citar; Los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Los Pagares de la Tesorería de la Federación (PAGAFES), Bonos de Indemnización Bancaria (BIBS), Bonos de Renovación Urbana (BORES), Ajustabonos y Tesobonos entre otros, los cuales le han permitido al Gobierno Federal llevar a cabo sus programas de financiamiento para el desarrollo económico y reconstrucción en las áreas estratégicas que ha requerido el País, lo que constituiría un fundamento valido para bursatilizar Procampo.

El Mercado de Valores descansa en tres pilares fundamentales, estos son: ***“Emitir, Invertir e Intermediar “(OFERTA PÚBLICA; VALORES e INTERMEDIACIÓN)***

3.1.- OFERTA PÚBLICA: El primer párrafo del Artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores dice al pie de la letra “Se considera Oferta Pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos. La oferta pública en el mercado de valores se circunscribe a la suscripción, enajenación o adquisición de valores. Se hace por lo general en los periódicos de mayor circulación del país, y presupone el cumplimiento de ciertos requisitos legales y administrativos, los cuales se describen a continuación:

- ✓ Acreditar haber cumplido con lo establecido en el Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.
- ✓ Contar con la aprobación de la H. Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- ✓ Contar con la aprobación del prospecto de colocación que quedará a disposición del público inversionista, y del aviso de oferta pública a que se refiere el Artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

3.2.- VALORES: La definición de valores nos la da el primer párrafo del Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores que textualmente dice “Son valores las acciones, las obligaciones, y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa”, entendiéndose como título de crédito la propia definición que el Legislador nos da en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. *Art. 3 LGTOC* “**Título de Crédito.**- Es el documento necesario para ejercitar el Derecho Literal y Autónomo que en el se consigna y que esta destinado a circular. (LMV: 2000)³⁴.

La literalidad del Derecho se refiere a que la redacción del documento da la medida de su contenido, de su extensión y de sus modalidades. La autonomía le desliga de la relación que le dio nacimiento y esta característica aunada a la literalidad, asegura su aptitud para la circulación. El tercero que adquiere de buena fe un título de crédito, sabe con certeza que el derecho en el documentado no puede limitarse ni modificarse en modo alguno.

³⁴ Ley del Mercado de Valores

3.3.- INTERMEDIACIÓN: El Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores nos define el concepto de intermediación de la siguiente manera: *(Se considera intermediación en el Mercado de Valores la realización habitual de)*: A) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores. B) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública. C) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros” (Art. 4º. *Ley del Mercado de Valores*). Dentro de la definición de intermediación, que citamos anteriormente y que el legislador nos proporciona en el Artículo 4 de nuestra Ley del Mercado de Valores, (2000) se mencionan los conceptos de intermediación y de comisión³⁵, conceptos netamente comerciales y sobre los cuales consideramos prudente hacer algunos comentarios.

En la intermediación, podemos analizar tres acciones:

- ✓ La acción de “proponer”, que consiste en poner en contacto a las personas interesadas en llevar a cabo una negociación mercantil.
- ✓ La acción de “ajustar “, es decir, de intervenir con las partes interesadas en celebrar la operación mercantil, para determinar las diferencias, e intervenir conciliando precio, calidad, cantidad, etc.
- ✓ La acción de “otorgar “, que concretamente se refiere a darle a la operación la forma legal que esta requiera.

³⁵ El contrato de comisión, es el mandato aplicado a actos concretos de comercio, el comisionista es el encargado de desempeñar la comisión y se ubica como un representante del comitente en la realización de los actos de comercio limitados o circunscritos en el contrato.

3.4.- ENTIDADES SUSCEPTIBLES DE EMISIÓN Y EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIACIÓN: Los emisores son las personas morales, que por los canales previstos en la Ley, acuden al Mercado de Valores en busca de los recursos necesarios para el desarrollo de sus actividades productivas *-con la asesoría profesional de las Casas de Bolsa-*, documentando los préstamos que obtienen, a través de los distintos instrumentos de captación bursátiles o extrabursátiles, que en conjunto constituyen el abanico de opciones con que cuenta en nuestro país el público para invertir los excedentes de sus ingresos, en la forma que más le convenga, según sus necesidades y con la libertad que consagra el Derecho Mexicano, de ahí que los emisores son el Gobierno y las Sociedades Mercantiles.

Los requisitos que se deben cumplir para obtener la calidad de los emisores, se encuentra básicamente en los Artículos 14 y 15 de la Ley del Mercado de Valores. Gracias a la lectura de estos dos preceptos podemos concluir que las emisoras que logran obtener su inscripción en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios son Empresas financieramente sanas, apegadas a las leyes que rigen el país, abiertas al público inversionista y además constituyen elementos importantes en la recuperación económica del país, que incluye al Campo Mexicano. El hecho de que los emisores estén inscritos en el mencionado registro, no proporciona a los tenedores de sus valores la certeza de los mismos, sobre la bondad de estos o la solvencia de los emisores. Los requisitos para inscribir valores en la Sección de Valores, o Sección Primera del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, los enumera el Artículo 14 de la Ley, y en resumen, son los siguientes:

Para Personas Morales:

- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación, les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la propia empresa emisora.
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- V. Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el Mercado de Valores, congruentes con los intereses de los inversionistas.
 - Amortización de Acciones.
 - Sociedades de Capital Variable.
 - Empresas Controladoras.
- VI. Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a La Bolsa Mexicana de Valores y al público, la información que la propia Comisión Nacional Bancaria y de Valores determine.
- VII. Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven en la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos salvo que, en este último caso, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.
- VIII. Que los emisores de valores representativos de su capital expidan los títulos definitivos correspondientes dentro de un plazo no mayor de 180 días naturales, contado a partir de la fecha de la constitución de la Sociedad, o de aquella en que se haya acordado su emisión o canje.

3.5.- OBJETO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.- “ La presente Ley, regula en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las Autoridades y Servicios en la materia de Mercado de Valores.

3.5.1.- OBJETIVO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.- En la presente Ley, dichas autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del Mercado de Valores y una sana competencia del mismo.

3.6.- EMISIONES GUBERNAMENTALES y PRIVADAS: En la actualidad se le ha considerado al Gobierno Federal, como uno de los principales beneficiados con el Mercado de Valores, incluso se le considera de igual manera, como uno de los promotores que hace la abundancia, refiriéndonos a los valores gubernamentales. Wachowicz, Van Horne, Brigham (2000), Ross, Westerfiel, Jordan (2001) y Madura et al (2002), coinciden en que los gobiernos de los diferentes países del mundo, son los emisores más importantes del mercado de dinero, ya que estos continuamente requieren recursos recurrentes para financiar sus proyectos de desarrollo o para financiar su déficit público, para realizar obras y servicios públicos y sobre todo para sanear su política monetaria y crediticia.

Para el inversionista, este tipo de emisiones constituye una inversión segura, ya que el colateral que respalda estos valores son los propios bienes de la nación y esto genera una certidumbre, ya que el riesgo es prácticamente nulo. El Mercado de Valores en México comienza su transformación, con la inclusión del instrumento que más recursos genera

captación y es precisamente el CETE. Este tipo de títulos es muy similar al que se utilizan en varios países (con diferente nombre), y su origen es una adaptación del Billete del Tesoro “*Treasury Bill*” de Estados Unidos. Este hecho, lejos de sorprendernos nos hace reflexionar sobre la pertinencia, de que en otros países los utilicen para controlar las variables macroeconómicas y su propia financiación, concluyendo que en todos los casos lo único que cambia es el nombre, el plazo y desde luego el rendimiento (Rueda, 2001).

En el caso de Estados Unidos, el gobierno ejerce su política monetaria a través de los Billetes del Tesoro “*Treasury Bill*” (abreviados como T-Bills) y su medio de financiamiento son las Notas y los Bonos del Tesoro (*T-Notes* y *T-Bonds*). Algo similar se realiza en el Reino Unido, el medio de financiamiento se da a través de; las Notas, Bonos y Billetes, cuya denominación que se les da “VALORES Dorados” “*UK Gilts*”.

3.6.1.- INSTRUMENTOS BURSÁTILES QUE EMITE EL GOBIERNO FEDERAL PARA OBTENER FINANCIAMIENTO: Los valores que utiliza el Gobierno Mexicano son, además de los Cetes (que sirven para moderar el circulante), los Bondes (en sus dos modalidades, los tradicionales y los Bonde91) y los Udibonos. En México, los plazos de emisión fluctúan entre los 28 días (Cetes) y los cinco años (Udibonos) o incluso hasta los diez años (en otros valores), mientras que en Estados Unidos y otros países desarrollados los plazos van desde las 13 semanas (T-Bills) y hasta 30 años (T-Bonds). (Madura et al 2002). En un país como México, de escenarios vulnerables y susceptibles a los recomendados, es normal que con el paso del tiempo y el cambio de las circunstancias económicas, desaparezca un título, surja otro, se alarguen o se reduzcan los plazos a los que se emiten.

De modo que han habido Cetes a siete días o a tres años; han existido y desaparecidos Pagafes, Tesobonos, Ajustabonos, Bonos de Indemnización Bancaria, Petrobonos y otros, como los Pagarés de Indemnización Carretera (PIC'S), o los que tienen sus días contados. Los Cetes, Bondes y Udibonos han sido la base del mercado mexicano de deuda en la década de los noventa. Así, aunque con el tiempo surgirán otros y algunos de los que operan desaparecerán estos tres tipos de valores gubernamentales seguirán siendo los de mayor importancia.

3.6.2.- INSTRUMENTOS BURSÁTILES QUE EMITE LA BANCA COMERCIAL PARA OBTENER FINANCIAMIENTO: Los bancos comerciales tienen alternativas diversas para captar recursos del público. Aparte de la captación clásica de ventanilla con títulos como el Pagare de Rendimiento Liquidable al vencimiento (PRLV), Certificados de Depósito (CEDES) y otros mas, realizan emisiones masivas de papeles en el mercado de deuda con las cuales consiguen dinero para compensar sus requerimientos de liquidez y financiar al sector productivo. Gracias al mercado, los bancos provocan que el dinero circule y se expanda la actividad económica. Los valores bancarios gozan de una gran preferencia y contienen un alto grado de seguridad de cumplimiento de pago, apenas debajo de la preferencia y confianza que distinguen a los valores gubernamentales. Cabe señalar que los bancos participan en el mercado de valores casi con las mismas atribuciones que los intermediarios bursátiles. (Rueda, 2001 y Díaz, 1996). Entre las funciones que no pueden desarrollar están: fungir como intermediarios colocadores y tener representación en los pisos de remate o acceso a los sistemas de negociación electrónica. Por lo demás, la banca esta enlazada con el resto de los participantes en casi todos los mecanismos de emisión y negociación de instrumentos.

Los títulos bancarios que se colocan en el mercado de valores ofrecen al inversionista tres ventajas irrenunciables:

- ❖ Altísimo grado de seguridad en el cumplimiento de pago.
- ❖ Tasas de interés más elevadas que las que ofrecen los valores gubernamentales.
- ❖ Liquidez absoluta en el mercado secundario.

3.6.3.- INSTRUMENTOS BURSÁTILES QUE EMITEN LAS EMPRESAS PRIVADAS PARA OBTENER FINANCIAMIENTO: Los papeles de deuda que colocan las empresas adquieren otras tesituras. Financiar al sector privado supone la movilización del flujo económico por que se inyectan recursos directamente al aparato productivo. Esa movilización genera empleos y servicios, poder de comprar y consumo. A la larga, la inyección de dinero a las empresas se traduce en bienestar colectivo y en una expansión de producto interno bruto. Las “Acciones” son los títulos por excelencia que emiten las empresa, mismas que amparan un porcentaje del Capital de las emisoras.

3.7.- PROCAMPO Y SU BURSATILIZACION.- Hoy en día existen diversos instrumentos (*Fideicomisos para la Bursatilización de Activos*), los cuales permiten el fondeo de recursos, mediante la emisión de una diversa gama de instrumentos de títulos valor, (Weston, 1993; García, 2000; Rueda, 2001 y Wachowicz, 2001). Como se expuso anteriormente, tanto el Gobierno, Las Sociedades Mercantiles (personas morales), La Banca de Desarrollo y algunas otras empresas del sector financiero, han acudido al sector bursátil mexicano y en algunos casos, al extranjero, a efecto de buscar fuentes alternas de financiamiento.

Así los instrumentos descritos en cada punto de este capítulo II, constituyen la gama de alternativas de fondeo de recursos, que los diversos sectores llevan a cabo en el Mercado de Valores, específicamente en la Bolsa de Valores, ya sea en el propio contexto nacional como en el extranjero.

Los **Bonos Procampo** como se sugiere en el capítulo I, podrían ser susceptibles de colocación en el mercado de valores, con base en un fondo común integrado por activos agropecuarios que estén documentados mediante instrumentos-valor y contratados por los productores agropecuarios que se constituyen en pequeñas agrupaciones, para que como empresas puedan acceder a estos mercados, lo que les permitiría obtener una inyección de recursos frescos para nuevos proyectos agropecuarios. Lo anterior permitiría al productor agropecuario captar recursos para destinarlos a nuevos proyectos o la expansión de sus operaciones.

Los Bonos Procampo se pueden emitir en series, preferentes y subordinadas, cada una respaldada con sus respectivos patrimonios y flujos. Los preferentes pueden ser colocados a descuento y amortizados a su valor nominal, en la fecha de vencimiento. Los subordinados pueden ser amortizados a su valor nominal ajustado, al dividir el remanente de efectivo y/o cuentas por cobrar del fondo respectivo, entre el número de Bonos emitidos, en base a dicho fondo. Con lo anterior se abre la posibilidad de esquemas de financiamiento alternativo, en donde las empresas de cualquier sector económico (que incluye al campo mexicano), pueden allegarse de recursos económicos para la operación de su actividad preponderante. (Ross, Westerfiel, y Jordan: 2000).

3.8.- EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y EL ANÁLISIS DEL RABOBANK, COMO INSTITUCIÓN DE APOYO AL SECTOR

AGROPECUARIO: Rabobank, institución de origen holandés, es un corporativo internacional y de banca de inversión que enfoca sus servicios al sector alimentario y los agronegocios. Es considerado, a nivel mundial, como una de las instituciones más distinguidas por sus apoyos crediticios al campo, fortaleciendo con ello la productividad de sectores dedicados a la producción de frutas y legumbres, cerveza, vitivinicultores, azucareros, cafetaleros así como ganaderos, pescadores y porcicultores, entre otros.

Como un nicho global, Rabobank provee a un selecto grupo de clientes servicios que van desde créditos hasta transacciones accionarias y estructura financiera además de productos innovadores. Rabobank nació en Holanda hace cien años, fue establecido sobre las bases de una cooperativa entre pequeños granjeros para tener acceso al crédito y seguridad financiera. La cooperativa se convirtió, en poco tiempo, en un esquema exitoso porque mejoró las condiciones de vida de las comunidades locales, así que se especializó en brindar servicios de préstamo y ahorro al sector campesino en su conjunto.

La dimensión, penetración y éxito de esta institución traspasó, en poco tiempo, sus fronteras y hoy es uno de los principales proveedores de financiamiento al sector agrícola en el mundo. En México opera como oficina de representación. Rabobank enfoca sus servicios al sector alimentario: Grupo Rabobank cuenta en la actualidad con 400 locales independientes a nivel internacional, que atienden a nueve millones de usuarios, convirtiéndose así en la institución crediticia más larga de Holanda y líder en el mercado de servicios financieros agropecuarios.

Es el único banco no gubernamental que ha recibido, a la fecha, los mejores ratings por parte de las agencias calificadoras por la viabilidad y rendimiento de sus servicios que abarcan desde los agronegocios hasta el arrendamiento, comercio financiero y seguros. Este argumento, se puede tomar como un área de oportunidad relativa al esquema de operación de esta institución, a efecto de integrar esfuerzos conjuntos entre las diferentes autoridades involucradas con el “*Campo Mexicano*” y establecer una política de financiamiento agropecuario permanente que le permita al productor agropecuario tener opciones sólidas para sus proyectos agropecuarios (nuevos proyectos de agronegocios o expansiones).

CONCLUSIONES AL CAPÍTULO III: Los esquemas de financiamiento a través de los Mercados de Valores, constituyen hoy en día una alternativa muy importante para cualquier sector de nuestra economía. La Bolsa de Valores es el resultado de un gran esfuerzo por tratar de integrar en un espacio físico y virtual, a un grupo de actores de entre los que se pueden citar, los propios corredores, los emisores, los instrumentos, los órganos de supervisión y control, el cruce de información a través de los sistemas informáticos, las pizarras, entre otros. Al describir la evolución de la “*Bolsa*” se puede observar, que desde antaño, ya existía la necesidad de intercambiar mercancías por billetes o viceversa, intercambio de documentos que constituían el eje principal de la transacción. Ciertamente el desarrollo y la modernización, hizo que esto cambiara y que ahora tengamos los espacios físicos tan majestuosos, en donde se operan diariamente cantidades sumamente importantes de valores. Así pues la bursatilización constituye una opción atractiva para fondar fondos a través de la emisión de títulos valor.