



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE MÉXICO



FACULTAD DE ECONOMÍA

UNIDAD DE APRENDIZAJE: FINANCIACION INTERNACIONAL DE
LA EMPRESA

**MONOGRAFIA: “LA FINANCIACION INTERNACIONAL A TRAVES
DE DEUDA Y DE CAPITAL PROPIO”**

LICENCIATURA EN RELACIONES ECONOMICAS
INTERNACIONALES

TOTAL DE CREDITOS: 8

M. EN E. JOSE ANGEL GONZALEZ ARREARAN

SEPTIEMBRE DE 2018



2. DATOS DE IDENTIFICACION

UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Financiación Internacional de la Empresa**
PROGRAMAS EDUCATIVOS EN LOS QUE SE IMPARTE: **Licenciatura en Relaciones Económicas Internacionales.**
AREA DE DOCENCIA: **Gestión Internacional de la Empresa**
TIPO DE UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Curso-Taller.**
CARÁCTER DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Obligatorio.**
NUCLEO DE FORMACION: **Integral.**
MODALIDAD: **Presencial.**
HORAS TEORIA: **2**
HORAS PRÁCTICA: **4**
TOTAL DE CREDITOS: **8**
AUTOR: **M en E. José Angel González Arrearán**



CONTENIDO

1. Portada
2. Datos de identificación
3. Presentación
4. Relación entre los contenidos de la monografía y los objetivos de la unidad de aprendizaje
5. Introducción
6. Préstamos bancarios
7. Arrendamientos
8. Pagarés de empresa
9. Bonos corporativos
 - 9.1. Cláusulas de los bonos
 - 9.2. Opciones sobre los bonos
 - 9.3. Los precios de los bonos
 - 9.4. Rating de los bonos
10. Obtención de financiamiento por deuda en los euromercados
11. Mercados primarios y secundarios de deuda
12. Precio de los bonos, rentabilidades a vencimiento y convenciones del mercado de bonos
13. Los tipos de acciones que una empresa puede emitir
 - 13.1. Acciones ordinarias
 - 13.2. Acciones preferentes
 - 13.3. 13.3. Warrants
14. Mercados secundarios
15. Eficiencia informativa del mercado de acciones y la asignación de capital
16. La decisión de sacar acciones a la bolsa
 - 16.1. Explicación del lado de la oferta y la demanda sobre los ciclos de las OPV
 - 16.2. El proceso de salida a bolsa
 - 16.3. El método de book-building frente al método de precios fijos



17. Conclusiones
18. Recursos que suscitan el interés por el estudio
19. Bibliografía

3. PRESENTACION

Sin duda alguna las finanzas son el estudio del equilibrio entre el presente y el futuro. Para un inversionista individual, una inversión en los mercados de deuda o de acciones significa dar algo de mas hoy y así ganar algo en el futuro. Para una inversión corporativa en una fábrica, maquinaria o una campaña publicitaria, hay un sentido similar al de dar algo de mas hoy y con esto ganar algo en el futuro.

La decisión de los inversionistas individuales y de las empresas se liga íntimamente para crecer y prosperar en virtud de sabias inversiones en fábricas, maquinaria, etc. Por ello la mayoría de las empresas requieren el acceso a los mercados de capitales.

Los mercados de capitales son el ámbito en que las empresas y otras instituciones que requieren fondos para financiar sus operaciones vienen junto con individuos e instituciones para conseguir dinero e invertir. Para invertir sabiamente, los individuos y las empresas deben tener una comprensión profunda de estos mercados de capitales

Estos mercados de capitales han crecido en complejidad e importancia en los últimos 25 años. Consecuentemente el nivel de sofisticación requerido por los directores financieros de la empresa también ha crecido. La cantidad de capitales obtenida en los mercados financieros ha aumentado dramáticamente, con una variedad cada vez mayor de los instrumentos financieros disponibles. También, los mercados financieros han llegado a ser verdaderamente globales, con miles de títulos valores negociándose cada minuto a través del tiempo.



Este trabajo está dedicado primeramente, al entendimiento de los títulos de deuda y sus mercados, haciéndose énfasis en la amplia variedad de los instrumentos existentes como medios de financiación de una empresa. También pretende ayudar a una mejor comprensión sobre la terminología y las convenciones para el establecimiento de precios y los cálculos de rentabilidades utilizados en los mercados de deuda, así como familiarizarse con los mercados secundarios en los que se negocia la deuda.

En segundo lugar, este trabajo incluye todo lo relativo a las acciones, de las que existe menor diversidad que los títulos de deuda. Se enfoca principalmente en los mercados secundarios en los que se negocian las acciones y el proceso por el que las empresas se convierten en empresas cotizadas. También se examina la valoración de las acciones, en el momento de la oferta pública inicial, e introduce el concepto de eficiencia de mercado, que nos adentrara en la explicación de cómo se determina los precios en los mercados secundarios.

4. RELACIÓN ENTRE LOS CONTENIDOS DE LA MONOGRAFÍA Y LOS OBJETIVOS DE LA UNIDAD DE COMPETENCIA.

En virtud del propósito básico que tiene esta unidad de aprendizaje referente a que el alumno conozca los elementos que conforman al financiamiento internacional de la empresa, para de esta forma tener una mejor base al momento de realizar un adecuado análisis económico-financiero de la empresa; por ello tras describir las características económico-financieras más significativas de las sucesivas fases del proceso de internacionalización empresarial, se analizan los diferentes aspectos de la gestión financiera directamente relacionados con las operaciones de comercio internacional.

Por la forma en que se abordan los temas que comprende esta monografía lo que se busca de manera fundamental es **cubrir el objetivo general o fundamental de esta unidad de aprendizaje** que pretende que el alumno “conozca los

elementos que conforman al financiamiento internacional de la empresa, para de esta forma tener una mejor base al momento de realizar un adecuado análisis económico-financiero de la empresa”.

Igualmente al desarrollar toda esta temática, sin duda alguna se cubrirá los objetivos específicos de este curso y que comprenden los siguientes:

- Describir las principales fuentes de financiación a través de deuda y las múltiples características de los títulos de deuda que las empresas pueden emitir.
- Describir el contexto global en el cual las empresas emiten títulos de deuda y entender la operativa de los mercados secundarios de títulos de deuda.
- Comprender el significado de “rentabilidad a vencimiento” y como se relaciona con la “rentabilidad por cupón así como computar el cupón corrido para títulos corporativos.
- Describir todas las clases de acciones que una empresa puede emitir y conocer la operativa de los mercados secundarios de acciones.
- Comprender el proceso de salida a bolsa de una empresa y analizar el concepto de la eficiencia informacional.
- Conocimiento y manejo de la operativa y funcionamiento de los medios de cobro y pago internacionales.
- Valorar la importancia del crédito documentario y sus modalidades como instrumento de pago internacional.
- Conocimiento y manejo de los intervinientes, funcionamiento, modalidades y requisitos de estas formas de financiamiento de la empresa internacional.
- Conocimiento de las diversas alternativas de financiamiento y de las operaciones de importación y exportación y sus cotizaciones en las diversas divisas utilizadas.
- Aplicación de escenarios diferentes en cuanto al manejo de las divisas para la financiación de las importaciones.
- Determinación y manejo de las diferentes modalidades que existen para la financiación de las exportaciones.
- Conocimiento de las principales formas de créditos como financiación de las ventas internacionales.

- Manejo adecuado y practico de los métodos de evaluación del riesgo-país, su valoración actual y sus formas de regulación.

5. NTRODUCCIÓN

En el mundo de los negocios, las empresas requieren capital para continuar con sus operaciones, invertir en maquinaria, cubrir con sus obligaciones, entre otras muchas tareas más, por ello recurren a los mercados internacionales en busca de financiamiento, en cuyo caso el financiamiento externo a través de deuda es el más utilizado por las empresas.

Estos instrumentos de deuda o inversiones en rente fija, son contratos que contiene la promesa de pagar en el futuro un flujo de caja a los inversores que poseen estos contratos.

Los instrumentos de deuda, también llamados inversiones en renta fija, son contratos que contienen la promesa de pagar en el futuro un flujo de caja a los inversores que poseen estos contratos. La deuda puede ser negociable, una característica específica en el contrato que permite su venta a otro inversor, o no negociable, lo que implica la prohibición de venta. Si bien generalmente los flujos de caja prometido por un instrumento de deuda son pagos periódicos, las partes involucradas pueden negociar cualquier forma de distribución de los flujos de caja. De esta manera, un contrato de deuda puede especificar el tamaño y oportunidad de los pagos de intereses y periodizar el pago del principal, es decir, la cantidad debida según el contrato.

Es por esto, que en este trabajo comenzaremos enfocándonos en los cuatro tipos de contrato de deuda más comunes que las corporaciones emplean para financiar sus operaciones : préstamos bancarios, arrendamientos, pagarés de empresa y bonos. Luego revisaremos la relación entre el precio de un instrumento de deuda y una medida de su rentabilidad prometida muy comúnmente utilizada, la tasa de rentabilidad. Esta relación entre el precio y la tasa de rentabilidad requiere comprender una cantidad de conceptos que son propios de la deuda: cupon corrido, convenciones de pago, convenciones sobre la cotización de la rentabilidad y convenciones sobre el pago del cupón.

Finalizamos describiendo los diferentes instrumentos de renta variable existentes, como se negocian, los individuos y las instituciones que los poseen. Se hace una breve descripción sobre la hipótesis sobre la eficiencia de los mercados que nos proporcionan una visión introductoria acerca de la metodología para la estimación del precio de las acciones en los mercados de capitales. También se examina la distinción entre las empresas de propiedad privada y que por lo tanto no tienen ninguna acción en bolsa negociada, y aquellas que son públicas y que poseen acciones cotizadas en el mercado bursátil y por último se cubre lo relacionado con el interés particular de una empresa de convertirse en pública (cotizar en bolsa) y todo lo concerniente al proceso de emisión de acciones.

6. Préstamos Bancarios

Los préstamos bancarios son fondos provistos a una persona física o jurídica, que en este caso es la empresa, por una entidad financiera, con o sin garantía, a distintos plazos de vencimiento (corto, mediano o largo plazo). Su devolución puede ser en un solo pago o en cuotas periódicas, e implica el devengamiento y pago de intereses (BCRA, 2012).

Cuadro 1.1 Tipos de préstamos bancarios

Línea de crédito	Compromiso de crédito	
Es un acuerdo entre un banco y una empresa, generalmente a corto plazo, por el cual el banco autoriza la cantidad máxima a prestar, pero no la tasa de interés	Acuerdo que obliga al banco a prestar una cantidad máxima prefijada a una tasa preestablecida cuando lo solicite la empresa, siempre y cuando ésta cumpla con los requisitos establecidos, existiendo dos tipos de compromisos de crédito:	
	Revolving Los fondos son entregados por el banco y pagados al mismo sin un cronograma predeterminado. Los fondos son solicitados cuando la empresa los necesita hasta el máx. Especificado.	Non revolving La empresa puede dejar de pagar la línea de crédito y de esta forma incrementar su cantidad de crédito

Fuente: Grinblatt & Titman, 2003

Tasas Flotantes

Éstas son tasas de interés que cambian a lo largo del tiempo y tanto las líneas de crédito como los compromisos de préstamo, son préstamos a tasa flotante cuyo precio se da como un spread fijo sobre una tasa de referencia, las cuales pueden ser la tasa **LIBOR**, tasa preferente, tasa de tesorería o en el caso de México la **Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE)** la cual es una tasa de interés representativa de las operaciones de crédito entre bancos y busca reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional (Banxico, 2015)

Calidad crediticia y spread

Los spreads o márgenes sobre estas referencias están cotizados en términos de puntos básicos, donde 100 puntos básicos son igual a 1%.

Caps, Floors y Collars

Los préstamos a tasa flotante a menudo tienen un **cap** (Techo o tasa máxima de interés) o un **floor** (suelo o tasa mínima de interés). Un préstamo a tasa flotante “**collared**” tiene tanto un cap como un floor sobre la tasa de interés.

Cláusulas de protección en los préstamos

Son restricciones contractuales impuestas al comportamiento de la firma deudora, como protección a la inversión de la entidad financiera.

7. Arrendamientos.

Arrendamiento o Leasing

Instrumento de deuda en el que el propietario del activo (arrendador), otorga el derecho de usar un activo a otra parte (arrendatario), a cambio de una serie de pagos fijados contractualmente donde dicho contrato define;

- Periodo de tiempo por el cual el arrendatario puede usar el activo
- La parte responsable por el mantenimiento del activo
- Si el arrendatario tiene el derecho de comprar el activo al final del periodo, y el precio de venta.

Arrendamiento operativo

Acuerdo a corto plazo por el cual se permite al arrendatario poseer el derecho de cancelar el arrendamiento y devolver el activo al final del periodo

Arrendamiento financiero

Acuerdo que generalmente se extiende durante toda la vida del activo y por el cual el arrendatario no puede devolver nunca el activo salvo sufriendo severas penalizaciones. Dentro de este tipo de arrendamiento se distinguen tres tipos:

- **Arrendamiento apalancado:** Compra de un activo financiado por una tercera parte.
- **Arrendamiento directo:** Compra de un activo financiado por el fabricante del activo
- **Arrendamiento con opción de venta:** Activo comprado por el arrendador al arrendatario

8. Pagarés de empresa

Los pagarés son la forma de financiamiento más comúnmente utilizada y son contratos por el cual el prestatario promete pagar al acreedor una cantidad prefijada en alguna fecha en el futuro usualmente a corto plazo. Esta cantidad preestablecida generalmente se cancela con la emisión de una nueva letra comercial. Estos pagarés, al tener un fuerte respaldo bancario junto con la alta calidad del emisor y la naturaleza de corto plazo hacen que estén virtualmente libres de riesgo.

Las instituciones que prestan dinero como bancos, compañías de seguros y prestamistas para el consumo privado son las que se encargan de emitir los pagarés de empresa, los cuales a su vez pueden ser vendidos a otros inversores con costos de transacción elevados.

9. Bonos corporativos

Son títulos de renta fija negociables o activos financieros de deuda emitidos por estados, entidades públicas o empresas privadas, con el fin de captar recursos financieros a corto, medio o largo plazo a cambio de proporcionar a los

obligacionistas o compradores de estos activos un interés, sea implícito o explícito, y a la devolución del dinero captado en la emisión (Expansión, 2015)

En el siguiente cuadro se muestran las principales características de los bonos.

Cuadro 1.2 Características de los bonos	
Clausulas	Reglas que especifican los derechos y restricciones sobre el deudor
Opciones	Propiedades de los bonos que permiten tanto al comprador como al vendedor terminar el contrato del bono, a menudo obligando a la parte que ejercita la opción a realizar ciertos pagos o tomar riesgos diferentes
Patrón de los flujos de caja	Especificado por el pago de interés anual, o cupón, la periodización del pago del principal o amortización y el valor nominal que es la cantidad que denomina el tamaño del bono
Vencimiento	El máximo periodo de tiempo que el deudor tiene para cancelar el principal en su totalidad
Precio	Cantidad a la cual se vende el bono, en particular en relación al principal que se debe
Rating del bono	Una serie de letras y números que especifican la calidad crediticia del bono

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

9.1. Cláusulas de los bonos

Los accionistas que controlan la empresa pueden expropiar riqueza de los tenedores de bonos haciendo que los activos sean más arriesgados, reduciendo los activos a través de pagos de dividendos o incorporando pasivos. Para evitar esto todos los contratos de deuda contienen cláusulas que protegen a los tenedores de dichos bonos.

- **Cláusulas sobre activos:** Especifican qué derechos tiene el tenedor de bonos sobre los activos de la empresa en caso de default
 - **Bonos senior:** Dan al inversor los derechos de liquidar o administrar los activos para satisfacer sus derechos antes que cualquiera.
 - **Bonos junior:** Poseen derechos subordinados sobre los activos de la empresa
 - **Bonos garantizados:** La empresa compromete activos específicos que serán entregados a los tenedores de bonos en caso de suspensión de pagos.

- **Cláusulas por dividendos:** Evitan que a gerencia deje a los tenedores de bonos sin un céntimo simplemente liquidando la empresa y pagando el resultante a los accionistas a través de dividendos.
- **Cláusulas de financiación:** Impiden que la empresa emita indiscriminadamente nueva deuda que diluiría los derechos de los tenedores de deuda existentes sobre los activos de la empresa.
- **Cláusulas de ratios financieros:** Prescriben un ratio de cobertura de interés mínimo, es decir el ratio de ganancias sobre intereses o de activos tangibles sobre deuda total.
- **Cláusulas de fondo de amortización:** Requieren que una cierta proporción de los bonos sean retirados antes del vencimiento.

9.2. Opciones sobre los bonos

En la siguiente tabla se enumeran cuáles son las principales opciones que tienen los bonos y la definición de las mismas

Cuadro 1.3 Tipos de opciones incluidas en los bonos	
Opción de compra	Le permite a la empresa retirar el bono antes del vencimiento por el pago de un precio especificado. Estas cláusulas de recompra: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Le otorgan a la empresa protección de los acreedores que rehúsan renegociar cláusulas que la empresa considera demasiado restrictivas ✓ Permiten retirar los bonos con cupón alto cuando los intereses han caído ✓ Permiten establecer cláusulas de fondo de amortización
Convertibilidad	Le permite al acreedor convertir el bono en otro título, habitualmente la acción ordinaria de la firma que emite el bono convertible.
Intercambiabilidad	Le permite al acreedor convertir el bono en otro título, habitualmente la acción ordinaria de la firma que emite el bono convertible.
Opción de venta	Le da al acreedor el derecho de revenderle el bono a la empresa.

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

Patrón de los flujos de caja

Los bonos también pueden ser clasificados de acuerdo al tipo de flujo de caja que tengan, como se describe en el siguiente cuadro:

Cuadro 1.4 Tipos de bonos según el patrón de flujos de caja	
Bonos de cupón simple (Bullet)	Instrumentos de renta fija en los que el cupón es normalmente pagado en dos pagos semestrales y donde el principal se cancela junto al último pago de intereses
Bonos de cupón cero	No pagan interés periódico y sólo tienen un único pago final
Bonos con cupón diferido	Permiten al emisor evitar la obligación del pago de intereses por un periodo determinado, lo que permite que empresas con necesidad de efectivo tengan cierto margen de maniobra con la esperanza de que sus flujos crezcan en el futuro
Bonos a perpetuidad Anualidad	Duran para siempre y sólo pagan intereses. Pagan una combinación de intereses y principal por un periodo determinado.

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

9.3. Los precios de los bonos

Otra clasificación que se le puede dar a los bonos es de acuerdo a sus precios de mercado.

Los bonos que son emitidos con descuento, son denominados **bonos de emisiones originales con descuento** y son en los que la tasa del cupón se establece por debajo de la tasa de bonos a la par con el mismo vencimiento y riesgo crediticio. Alternativamente los **bonos con cupón dual** tienen un cupón bajo inicialmente y un cupón más alto en años posteriores.

Vencimiento

Una **letra o pagaré comercial** consiste en un título de deuda con cupón cero que a la fecha de emisión tiene un año o menos para su vencimiento, mientras que una **nota** hace referencia a un título de deuda de mediano plazo con vencimiento de entre 1 y 10 años.

9.4. Rating de los bonos

Un rating es una clasificación de la calidad de una emisión de deuda específica. Dicho rating es elaborado por agencias específicas que deciden la seguridad y calidad de la emisión de deuda.

En forma simplificada la siguiente tabla muestra un resumen de las calificaciones de los ratings de las tres principales agencias.

Cuadro1.5 Resumen de las calificaciones de los ratings y sus definiciones			
Moody's	S&P	Fitch	Breves definiciones
Grado de inversión-alta calidad			
Aaa	AAA	AAA	Calidad excelente, máxima seguridad
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	Muy alto grado, alta calidad
A1	A+	A+	Grado intermedio, superior
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Grado intermedio inferior
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Especulativos-baja calidad crediticia			
Ba1	BB+	BB+	Bajo grado especulativo
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Altamente especulativo
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Predominantemente especulativos-riesgo sustancial o en suspensión de pagos			
Caa	CCC+	CCC	Riesgo sustancial en situación desfavorable
	CCC		
	CCC-		
Ca	CC	CC	Podría estar en suspensión de pagos, extremadamente especulativo. No pagan interés
C	C	C	
	CI		
	D	DDD	Suspensión de pagos
		DD	
		D	

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

Los mercados financieros se caracterizan entre otras cosas por su habilidad para innovar con instrumentos financieros.

Las empresas emiten títulos innovadores por dos principales razones: escapar al impacto de los impuestos y de la regulación. Otras razones que llevan a la innovación financiera son las condiciones que afectan la macroeconomía (precios del petróleo e inflación) y las trabas que se ponen en países emergentes.

Dentro de los ejemplos de instrumentos financieros innovadores se encuentran los **bonos en dos monedas** (pagan cupones anuales en una divisa y el principal en otra divisa), **los títulos respaldados por activos** (títulos garantizados con los flujos de cajas de activos, como hipotecas y cuentas por cobrar), **bonos ligados al petróleo** (caracterizados por tener tasas más bajas, permitiendo al emisor corporativo ahorrar en intereses), **notas del tesoro protegidas contra la inflación** (estas notas pagaban un cupón menor al habitual, lo que le daba el emisor la capacidad de ahorrar dinero en el corto plazo), **bonos redimibles por autos** (bonos rusos en donde al vencimiento se otorgaba un auto).

10. Obtención de financiamiento por deuda en los euromercados

Es importante recordar que una empresa puede obtener financiación en los euromercados o en los mercados domésticos de otros países; si lo hace en los euromercados, esta puede vender bonos o tomar préstamos.

Cuadro 1.6 Características de un eurobono
Se vende fuera del país de origen de la divisa en que está denominado
Es un bono al portador
Se ofrece a inversores en muchos países a través de un sindicato de bancos de inversión
Sólo las empresas multinacionales grandes y conocidas los venden
Cupones generalmente pagados anualmente

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

Dado que el mercado de eurobonos no está ubicado en ningún país, es autorregulado por la Asociación Internacional de Intermediarios de Bonos (AIBD). Los mercados de eurobonos han tenido un gran crecimiento, impulsado en parte por los mercados de swaps. Un swap de divisas es un acuerdo entre dos partes para intercambiar periódicamente los flujos de caja futuros de bonos con los pagos

realizados en dos divisas diferentes. Primordialmente los swaps permiten a las empresas emitir bonos en cualquier divisa y cambiar el dinero que reciben a cualquier divisa que necesiten.

Las empresas pueden obtener fondos en los euromercados mediante un préstamo de eurodivisas. Las eurodivisas surgen de depósitos realizados en una divisa importante hechos fuera del país de origen de la divisa en cuestión.

Cuadro 1.7 Características de los préstamos en eurodivisas

Se emiten a tasa flotante, usualmente con un spread o margen fijo sobre LIBOR.

El margen varía entre 50 y 300 puntos básicos.

Tienen un vencimiento de entre 3 a 10 años.

Son emitidos por un sindicato de bancos que cobran comisiones entre el 0,25 y el 1% del valor del préstamo.

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

11. Mercados primarios y secundarios de deuda

El mercado de bonos es uno de los mercados financieros más importantes del mundo y los bonos públicos, en lugar de los bonos privados o corporativos, principalmente los del gobierno de EE.UU, son los que acaparan la mayor actividad de este mercado.

Este mercado de bonos tanto públicos como privados están dividido a su vez en dos mercados más, el primario y el secundario, respectivamente.

Respecto a **los bonos públicos**, el mercado primario funciona a través del gobierno de EE.UU que emite los títulos y que establece los precios de dichos títulos inicialmente en subastas del Tesoro para ponerlos a la venta.

El mercado secundario también llamado “over the counter” por ser desorganizado, funciona por intermediarios que comercian activamente con estos títulos mediante un sistema interconectado de redes telefónicas y brokers también ligados por líneas telefónicas que proveen de anonimato cuando estos intermediarios comercian entre sí. Además la reserva federal designó a unos 40 dealers (mediadores), los cuales son primordialmente bancos comerciales o de inversión para que establezcan mercados en títulos del tesoro cotizando spreads entre precio de oferta y demanda.

En **los bonos privados o corporativos**, el mercado primario de bonos corporativos, es aquel en donde los precios son establecidos por la oficina del sindicato del banco de inversión, el cual emite los bonos principalmente a sus clientes institucionales.

El mercado secundario de bonos corporativos es desorganizado y comprende a muchos de los intermediarios del mercado secundario de títulos del tesoro de Estados Unidos. Aquí los intermediarios también están interconectados por redes telefónicas y sistemas de cotización electrónicos vía ordenador; estos bonos corporativos se negocian en bolsas, pero la cantidad de bonos registrados en estas instituciones han decaído y actualmente ocupan una parte insignificante del mercado.

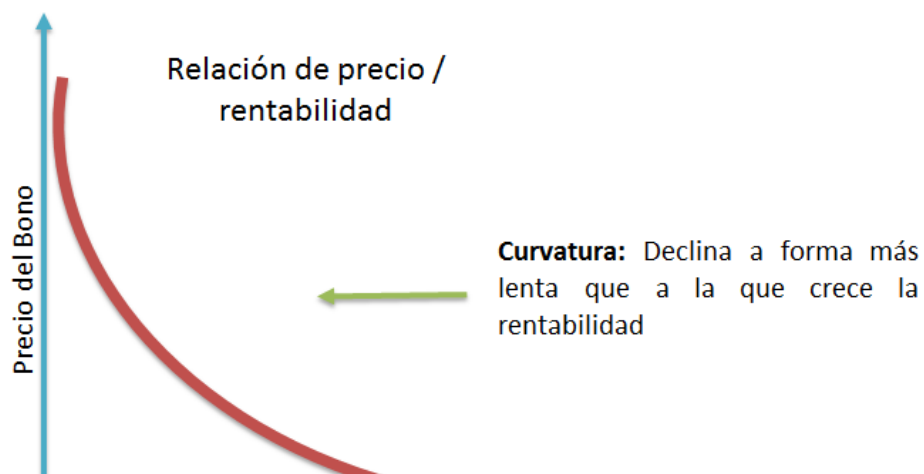
12. Precio de los bonos, rentabilidades a vencimiento y convenciones del mercado de bonos.

Existen dos lenguajes para hablar de bonos: el lenguaje del precio y el lenguaje de la rentabilidad.

Para hablar de rentabilidades, se realiza un enfoque en rentabilidad a vencimiento, que es la tasa de descuento que hace que el valor de los flujos de caja descontados sea igual al precio del mercado del bono.

A continuación se muestra gráficamente la relación que tiene el precio de un bono con la rentabilidad del mismo, esto es conocido como **curvatura**; en donde los flujos de caja prometidos por un bono son fijos, y el precio del bono es el valor descontado de los flujos de caja prometidos usando la rentabilidad a vencimiento como tasa de descuento, al incrementar la tasa de rentabilidad, baja el valor presente de los flujos de caja de un bono.

Gráfica 1.0 Relación entre la rentabilidad y el precio del bono.



Otro aspecto determinante en los bonos es la fecha, llamada fecha valor y es en la cual hay un intercambio legal de efectivo por la adquisición del bono; ya que un inversor que compra un bono no comienza a acreditarse intereses o a recibir cupones sino hasta dicha fecha valor.

El cálculo de la rentabilidad también requiere saber qué precio se va a utilizar; es importante recordar que el precio que realmente se paga por un bono es el precio cotizado más su cupón corrido.

- **Cupón corrido:** es la cantidad de interés que se le debe a quien compra un bono entre fechas de pago del cupón.

El precio cotizado del bono es llamado **precio ex cupón**.

El precio realmente pagado por el bono es el **precio total**.

Los cálculos del cupón corrido se basan en el interés simple y la fórmula es la siguiente:

$$\text{Cupon } C = \left[\frac{\text{Días transcurridos}}{\text{Días del período actual del cupón}} \right] \times [\text{Interés del cupón correspondiente al período}]$$

A continuación se muestra un cuadro resumen de los métodos para el cálculo del cupón corrido:

Cuadro 1.8 Métodos para el cálculo del cupón corrido

Título	Método acumulativo	Días de cupón corrido	Dividido por	Períodos
Bonos del Tesoro de EE.UU	Actual/Actual	No. de días desde la última fecha del cupón	No. de días en el período actual del cupón	Cupón semianual
Eurobonos y notas en tipos euro flotantes, muchos bonos extranjeros (no estadounidenses)	Actual/365	No. de días desde la última fecha del cupón	365	Cupón anual
Depósitos en eurodólares, papel comercial, aceptaciones bancarias, transacciones tipo repo, muchos FRN y transacciones tipo LIBOR	Actual/360	No. de días desde la última fecha del cupón	360	Cupón anual
Bonos corporativos, títulos de agencias de EE.UU, bonos municipales, hipotecas.	30/360	No. de días desde la última fecha del cupón, asumiendo meses de 30 días.	360	Cupón anual

Fuente: (Grinblatt & Titman, 2003)

Finalmente, otro tipo de rentabilidad relevante es, la **rentabilidad por cupón** de un bono, la cual es un interés anual dividido por el precio ex cupón del título.

13. Los tipos de acciones que una empresa puede emitir.

Entre el endeudamiento y la emisión de acciones como fuentes de financiamiento existen tanto similitudes como diferencias:

Las similitudes: -Las dos Proporcionan recursos necesarios para la inversión en bienes de capital, investigación y desarrollo y formación, que permiten el crecimiento y desarrollo de las empresas y las **Diferencias:** -Los derechos de los prestamistas son prioritarios en su totalidad sobre los derechos de los accionistas -Los accionistas eligen el Consejo de Administración, lo que finalmente les permite tener de alguna manera el control sobre las decisiones de la empresa.

Existen 3 tipos de Acciones que pueden ser emitidas por las empresas:

- Acciones Ordinarias
- Acción Preferente
- Warrants

13.1. Acciones ordinarias

Participación de propiedad de una empresa que provee a sus propietarios o accionistas el derecho de voto en la toma de decisiones referentes a la empresa, siguiendo estas normas se puede deducir que la participación que tienen los accionistas al formar parte de una empresa, pueden tener voz y voto para opinar en las decisiones a tomar, es decir que los accionistas son pequeños dueños de las empresas.

Derechos de los accionistas sobre las empresas:

- Beneficios Obtenidos por la Compañía
- Pago de Todas las Obligaciones
- Control sobre Decisiones Finales de la Dirección

Algunas sociedades tienen dos clases de acciones ordinarias (dual-class share): CLASE A Y CLASE B (Votos por acción), esto generalmente lo utilizan empresas que en su mayoría están controladas por un solo accionista o grupo de personas

Unas empresas pioneras de estas acciones son: **FORD MOTOR – SMUCKER´S – ADOLPH COORS**

13.2. Acciones preferentes

Instrumento financiero que da a sus propietarios un derecho sobre las ganancias de la compañía que deben ser pagadas antes que los dividendos obtenidos por las acciones ordinarias.

Los accionistas tienen el Derecho Prioritario a la reorganización o Liquidación de la Empresa (venta de activos), Sin Embargo las Demandas de accionistas preferentes representan una menor prioridad que los acreedores.

Tanto para accionistas preferentes como para deuda el cobro de sus dividendos es fijo en el momento de su venta, quiere decir que no aumentan, y las acciones preferentes son casi siempre acumulativas, esto ya que el pago de los dividendos no se dejan pasar por alto, y van acumulándose hasta que la empresa puede solventar eso.

Las acciones preferentes convertibles son similares a los instrumentos de deuda convertibles, tienen las mismas características que las acciones preferentes antes de ser convertibles, pero cambian a ordinarias por mención del accionario.

Además de esto, mencionan las acciones ordinarias en las que se convierte una acción preferente.

Por su parte la acción preferente de tasa ajustable es un instrumento inventado en los años 80's y en cada forma el dividendo es ajustado trimestralmente por una cantidad que viene determinada por las variaciones en los tipos de interés a corto plazo.

Estas acciones son vendidas por instituciones financieras que buscan depósitos y compradas por los directores financieros de empresas que buscan ventajas tributarias al invertir en fondos a corto plazo.

En respuesta al deseo de que exista un título valor que proporcione lo mejor de la deuda y de las acciones preferentes se crearon los MIPS, que son títulos preferentes de renta mensual o título preferente real. Los MIPS pueden diferir los dividendos exclusivamente durante 5 años mientras que la acción preferente los divide indefinidamente.

Los MIPS pueden forzar a la empresa a declararse en quiebra por incumplimiento en el pago de los dividendos

Estas Distinciones son suficientes para hacer que los dividendos de los MIPS sean deducibles de impuestos

13.3. Warrants

Son opciones a largo plazo de empresas emisoras de acciones y estas dan a sus propietarios el derecho a comprar dichas acciones a un precio previamente estipulado por un periodo de tiempo estipulado.

Estas opciones son incluidas como parte de una unidad ofrecida que incluye dos o más títulos valores ofrecidos como paquete. Sirven como una forma de financiación en la que los inversores tienen la opción de invertir más en la empresa si tienen éxito o rechazar esta alternativa.

Las corporaciones norteamericanas obtienen recursos propios de los inversores extranjeros cotizando sus acciones ordinarias en las bolsas extranjeras.

Listar títulos en países extranjeros significa que se cumple con todas las reglamentaciones locales y posiblemente con algunas que se aplican específicamente a los inversores extranjeros.

Las empresas extranjeras obtienen igualmente capital de los estados unidos. Una empresa debe de conocer ciertos requisitos para cotizar en el mercado norteamericano ya que los requisitos del Sistema Financiero de Estados Unidos son de los más estrictos del mundo.

Con los ADR (American Depository Receipts), una empresa extranjera deposita un número de sus propias acciones en un banco especialista en Nueva York. Posteriormente el banco expide un ADR, con la seguridad de que tiene todos los requisitos legales de los flujos de liquidez de las partes depositadas.

El banco que mantiene las acciones recibe los dividendos de las mismas, que pagan al tenedor del ADR después de deducir unos bajos honorarios.

14. Mercados secundarios

Tipos secundarios de mercados secundarios de acciones puede ser organizados como:

- **Bolsa de Valores** es un lugar físico donde compradores y vendedores se reúnen para comprar y vender títulos
- **Un mercado over-the-counter** permite a compradores y vendedores negociar sin encontrarse en un lugar físico., se llevan a cabo en redes de ordenadores.

Una estimación de los costos de las transacciones en los mercados alternativos es de 0.05\$US a 0.10\$US como coste inicial, mientras el costo de negociar fuera del mercado de valores puede ser de 0.01\$US por participación.

En todos los mercados, las negociaciones son realizadas por correderos (brokers), mediadores (dealers) o en ocasiones por ambos.

Un corredor (broker) facilita la negociación entre un comprador y un vendedor actuando como intermediario de las 2 partes y obtiene sus beneficios mediante el cobro de una comisión por corretaje.

Los dealers compran y venden títulos directamente, mantiene un inventario de títulos y a la vez están dispuestos a tomar una posición contraria de compra venta, ellos obtiene sus beneficios de la porción que resulta de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Un gran número de bolsas de valores en los EU negocian todo tipo de instrumentos financieros desde acciones y bonos hasta opciones y contratos financieros futuros.

La bolsa de valores tiene una serie de requisitos, donde se especifica el tamaño mínimo de la empresa con el fin de asegurar que la empresa sea lo bastante grande como para atraer a un gran número de inversores.

A finales de los 90 la NYSE exigía a las empresas a tener un mínimo de 20 millones de dólares en activos, unos ingresos antes de impuestos de 2.5 millones de dólares, una capitalización de 40 millones de dólares y 2000 accionistas.

Una vez que la empresa ha realizado una solicitud y ha sido aceptada para cotizar en la NYSE, se le asigna un especialista para formar el mercado de los títulos.

Los especialistas toman tanto ordenes de mercados como las ordenes limitadas.

El especialista actúa como broker y dealer. Como corredor (broker), el especialista reúne a un comprador y a un vendedor, físicamente delante de la cabina del

especialista o haciendo coincidir electrónicamente las ordenes de la compra venta. Y el especialista también trabaja como dealer, listo para compra y vender tanto del inventario de su cliente como del propio. El especialista debe formar mercado justo y ordenado de títulos, debe de asegurarse que los precios no suban ni bajen repentinamente.

Los especialistas toman tanto ordenes de mercados como las ordenes limitadas. Una orden de mercado es una orden de compra o vender a cualquier precio que el mercado establezca. Las ordenes small-sized, significan que se compra al precio de oferta que establece el especialista. Una orden límite es una oferta para comprar o vender a un precio previamente establecido.

En cualquier red de dealers, un cliente que desea comprar o vender títulos contacta a un broker (corredor). El corredor inmediatamente hace contacto con los dealer con la mejor cotización para cerrar la negociación.

El Nasdaq tiene el fin de automatizar el sistema de over the counter, los dealers registran las cotizaciones y las transacciones manualmente, una tanto a corredores y mediadores por un sistema informático para ver las posibles cotizaciones de una acción en particular.

La empresa que cotiza a través de Nasdaq cuenta con aproximadamente 10 dealers o market makers , quienes son activos en el proceso de negociacion de sus acciones.

A cada market maker se le exige hacer una oferta y un depth, que significa cuantas acciones estará dispuesto el market maker a comprar al precio de oferta y a vender al precio de demanda.

15. Eficiencia informativa del mercado de acciones y la asignación de capital.

Todos estos métodos asumen que los precios de los títulos satisfacen lo que los economistas financieros denominan la hipótesis de mercados eficientes.

Fama (1970); “ aquellos mercados en los cuales los precios reflejan plenamente toda la información disponible”. A los economistas les preocupa la eficiencia de los precios de las acciones, ya que éstos a su vez afectan la asignación del capital a través de la economía.

Punto importante; los precios del mercado de las acciones proporcionan señales valiosas de manera indirecta asignan el capital a los diferentes sectores de la economía. Si un mercado de capitales no es eficiente en el suministro de información, éste suministrará exceso de capital para algunas industrias y no lo suficiente para otras.

Si un mercado de capitales no es eficiente en el suministro de información, éste suministrará exceso de capital para algunas industrias y no lo suficiente para otras.

Aquellas que no han sido registradas ante la autoridad reguladora del mercado de acciones de EE.UU. (SEC) y que no pueden negociar en los mercados públicos de acciones.

Familias poseen > % de las acciones privadas como inversiones personales en negocios pequeños.

Grandes instituciones que proporcionan acciones privadas a empresas.

Empresas de capital de riesgo: proporcionan el capital en acciones para el surgimiento de nuevas empresas.

Empresas de reestructuración: proporcionan capital a empresas más maduras que estén realizando cambios fundamentales en su manera de desarrollar sus negocios.

En ambos casos, las instituciones pueden ser vistas como especialistas en reorganizar negocios y suministran a las empresas en las que invierten apoyo y acompañamiento gerencial, además de capital.

16. La decisión de sacar acciones a la bolsa

La relativa liquidez de los mercados de acciones y el activo mercado de nuevas emisiones proporcionan una ventaja competitiva a las empresas jóvenes en los Estados Unidos.

Las empresas en EE.UU. Tienen la facilidad para convertirse en empresas cotizadas en la bolsa, ya que los inversores iniciales pueden recuperar su inversión.

El mercado de ofertas públicas iniciales (PVO) de acciones ordinarias en los Estados Unidos es grande y activo a la vez. Durante los años 90's más de 4,000 empresas norteamericanas salieron a la bolsa, invirtiendo se mas de 300 millardos de dólares en el proceso.

16.1. Explicaciones del lado de la oferta y de la demanda sobre los ciclos de las OPV

DEMANDA: Hay periodos en los cuales una gran cantidad de empresas nuevas, para las que es poco probable obtener financiamiento, poseen proyectos de inversión que requieren ser financiados.

OFERTA: Puede haber periodos en los cuales los inversores y las instituciones que generalmente invierten en OPV tengan mucho dinero para invertir.

Una empresa que estudia salir a bolsa se interesaría en conocer si los periodos de emisiones muy activos están siendo incentivados por una gran demanda de fondos por parte de las empresas que requieren financiación o si, alternativamente, es una gran oferta de dinero del público que necesita ser invertido.

16.2. El proceso de salida a bolsa

Este proceso comprende los pasos siguientes:

- La escritura de registro: La empresa elige un suscriptor para que reúna la información requerida, como la descripción del negocio, sus productos, perspectivas y posibles riesgos. Toda la información relevante.

- Comercialización de la emisión: La comercialización de las acciones puede incluir un road show, una serie de presentaciones donde la dirección de la empresa y el suscriptor intentan vender la OPV a los inversores institucionales
- Estimación del precio de la emisión: Se llega a la etapa final, determinando el número de acciones que se venderán y distribuyéndolas entre los inversores. La OPV se sobre escribe, el inversor quiere comprar más de lo que el suscriptor desea vender.

16.3. El método book-building frente al método de precio fijo.

El proceso book-building permite al banquero inversor calcular la demanda que tendrá la emisión, fijando con mayor precisión el precio. Los banco de inversión tienen más libertad a la hora de asignar las acciones de las nuevas emisiones.

Método del precio fijo la mayoría de las OPV, fuera de estados unidos; el banco de inversión tiene menos capacidad para calcular la demanda de los inversores.

<p>En promedio las OPV están infravaloradas. Acción emitida en \$28 por acción Cerró primer día a \$58.25 * El suscriptor infravaloró las acciones en un 108%</p>	<p><i>Infravaloración de las acciones EE.UU.</i> Los investigadores miden la infravaloración como las rentabilidades medias iniciales calculadas durante el primer día de negociación (el aumento % desde el precio de oferta hasta el primer precio de cierre)</p>
<p><i>Rentabilidades de las acciones en las OPV de acciones ordinarias.</i></p>	
<p>¿Cuáles son las rentabilidades de largo plazo de las OPV? Ritter, Loughran, Rydqvist y Rivoli.- la rentabilidad de L.P. de invertir en OPV es baja. Accionistas que poseen una cartera de OPV, período de 5 años después de la salida a bolsa; las rentabilidades anuales están en un rango de 3 al 5 %.</p>	<p><i>Estimaciones de la infravaloración de las OPV internacionales</i> La infravaloración es grande en los mercados de capitales menos desarrollados (Malasia, Brasil y Corea del sur) Existen grandes diferencias en la cantidad de infravaloración en los mercados de capital desarrollados en relación con los menos desarrollados</p>

La infravaloración de OPV incrementa el coste de salir a bolsa y puede por esto impedir que las empresas comiencen a cotizar.

Para los inversores, sin embargo, las OPV infravaloradas parecen proporcionar las ganancias seguras y sin riesgo con las que sueñan la mayoría de ellos.

¿COMO SE CONSIGUEN?:

Con ganancias seguras hay costes ocultos, no es posible abrir una cuenta de inversión bursátil y esperar poder comprar a precio de oferta, los inversores deberían considerar el por que los suscriptores infravaloran las nuevas emisiones.

Las empresas hacen un anticipo de salida a bolsas antes de una salida mayor en el futuro próximo, esto permite que los directivos puedan probar la aceptación con una pequeña emisión, y si esta es exitosa proceden a obtener más fondos propios. Es una buena idea infravalorar la oferta inicial para que los inversores se sientan mejor respecto a la segunda emisión.

Es más probable que los inversores suscriban la OPV después de haber ganado en la OPV.

17. Conclusiones.

El mercado de capitales juega un importante rol en la asignación del capital.

Los sectores de la economía que han experimentado rentabilidades favorables en sus acciones pueden obtener más fácilmente nuevo capital para invertir. Es probable que el mercado de capitales pueda asignar de manera más eficiente el capital si los precios de mercado reflejan exactamente las oportunidades de inversión dentro de la industria.

Se ha provisto una introducción a las varias fuentes de financiación con deuda existentes: préstamos bancarios, arrendamientos, pagares y títulos de deuda. Hay muchas formas de clasificar a los instrumentos de deuda: por sus cláusulas, opciones, patrones de los flujos de caja, valoración, vencimiento y rating.



Importante resulta que con el desarrollo de este trabajo el lector sea capaz de leer un periódico de negocios o una pantalla de ordenador y utilice en forma productiva la información aportada para valorar activos reales o financieros.

Además de aprender cómo se anotan las cotizaciones y los precios, se adquiere una serie de habilidades entre ellas está el saber donde se negocia la deuda, donde se la emite y que rol juega la misma en los mercados de capitales globales. Estas actividades son útiles para el gerente corporativo que necesita determinar si es conveniente financiar una inversión con deuda o con fondos propios.

En lo que corresponde a la financiación con capital propio importante fue la discusión sobre el proceso por el cual las empresas salen a bolsa. Cuando las empresas comienzan a cotizar, transforman sus acciones cerradas o privadas, las cuales no pueden ser negociadas en acciones ordinarias, que si pueden negociarse en los mercados organizados,, Los señalamientos de los incentivos de las empresas para salir a bolsa generalmente obtienen cantidades considerables de nuevos fondos propios cuando salen a bolsa, la decisión de cotizar debe ser considerada junto a la elección de la estructura de capital.

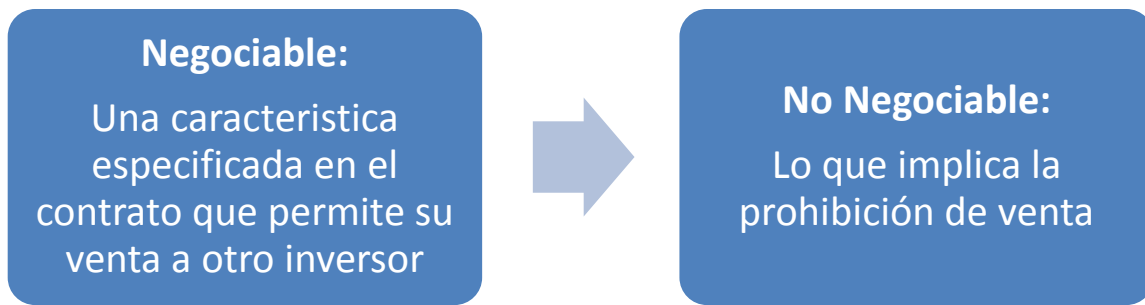
Esta decisión de salir a bolsa está muy influenciada por la diferencia entre el valor fundamental de la firma, tal cual es percibido por la dirección de la empresa y el precio de las acciones que puede obtenerse en los mercados abiertos. Sin embargo, este tipo de comparación requiere del conocimiento adicional de lo que determina tanto los valores fundamentales como los precios de mercado.

18. Recursos que suscitan el interés por el estudio o facilitan el aprendizaje.

Cuestionario: Financiación a través De Deuda

1. ¿Qué son los instrumentos de deuda o inversiones en renta fija y cuáles son sus características?

Son contratos que contiene la promesa de pagar en el futuro un flujo de caja a los inversores que poseen estos contratos.



2. Además de prometer el pago de efectivo en el futuro, ¿qué otras cosas establece un contrato de deuda?

- Puede especificar el tamaño y oportunidad de los pagos de intereses y periodizar el pago, es decir la cantidad de los pagos
- Los requerimiento financieros y las restricciones que el prestatario debe cumplir
- Los derechos del tenedor del instrumento de deuda en caso de que el prestatario entre en suspensión de pagos, es decir, viole alguno de los términos esenciales del contrato, en particular el compromiso de pagar.

3. ¿Cuáles son los dos tipos generales de préstamos bancarios y en qué consisten?

Tipo De Préstamos	Definición
Línea de Crédito	Un acuerdo entre un banco y una empresa, generalmente por un préstamo de corto plazo, por el cual el banco autoriza la cantidad máxima a prestar, pero no la tasa de interés
Compromiso de Crédito	Es un acuerdo que obliga al banco a prestar una cantidad máxima prefijada a una tasa también preestablecida cuando lo solicite la empresa, siempre y cuando esta última cumpla con los requisitos establecidos cuando se realizó el acuerdo. Existen dos tipos de créditos
	<p style="text-align: center;">Tipos de compromisos de Crédito</p> <p>→ Revolving: Los fondos son entregados por el banco y pagados sin un cronograma determinado. Los fondos son solicitados cuando la empresa los necesita, hasta el máximo especificado. Una vez al año la empresa puede estar obligada a cancelar todos los fondos.</p> <p>→ Préstamo non – revolving: La empresa puede dejar de pagar el préstamo y de esta formar poder incrementar su cantidad de crédito</p>

4. ¿Qué son las tasas de interés flotantes?

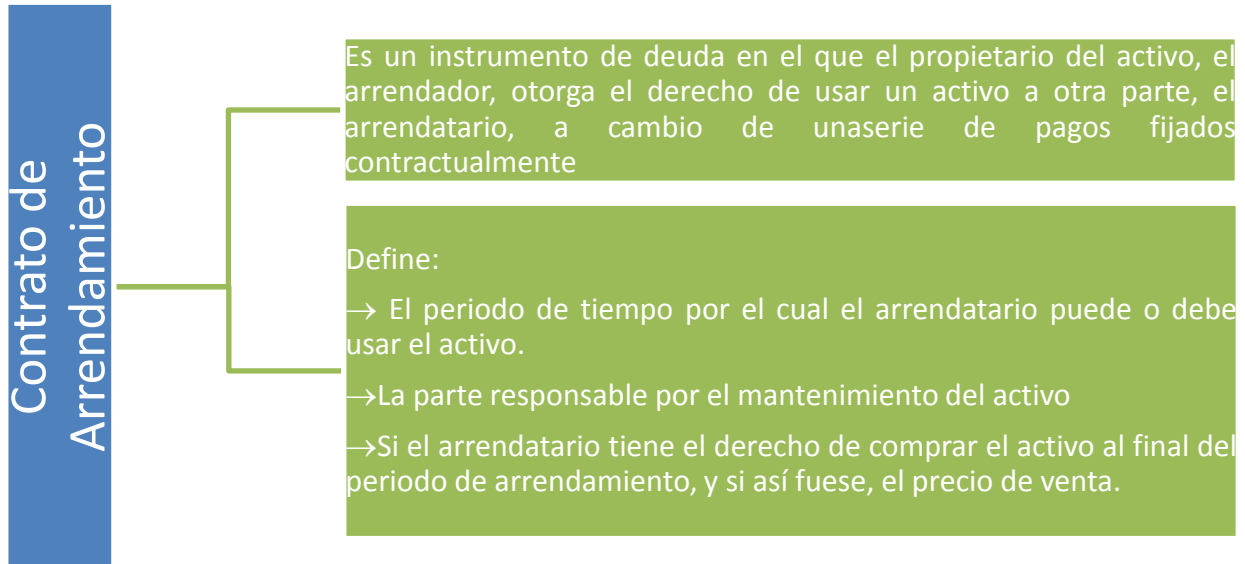
Son tasas de interés que cambian a lo largo del tiempo y dependen de la situación del mercado. Tanto como las líneas de crédito como los compromisos de préstamo son préstamos a tasa flotante, cuyo precio se da como un spread fijo sobre una tasa de referencia.

5. ¿A qué se refiere lo de “calidad crediticia y spread”?

La calidad crediticia de una entidad, ya sea una empresa o una entidad pública se corresponde con la capacidad de dicha entidad para hacer frente a sus compromisos de pago futuros.

Spread: Es la diferencia entre el precio de compra y el de venta de un [activo financiero](#). Es una especie de [margen](#) que se utiliza para medir la [liquidez](#) del mercado. Generalmente márgenes más estrechos representan un nivel de liquidez más alto.

6. ¿En qué consiste y qué define “el contrato de arrendamiento”?



7. ¿Cuáles son y a qué se refieren los dos tipos básicos de arrendamiento?

Arrendamiento Operativo

- Es un acuerdo, generalmente de corto plazo, por el cuál se permite al arrendatario poseer el derecho de cancelar el arrendamiento y devolver el activo arrendador.

Arrendamiento financiero (o de capital)

- Es un acuerdo que generalmente se extiende toda la vida del activo y por el cual el arrendatario no puede devolver el activo salvo sufriendo severas penalidades. Los arrendamientos financieros incluyen:
- **ARRENDAMIENTO APALANCADO:** Compra de un activo financiado por una tercera parte .
- **ARRENDAMIENTO DIRECTO:** Compra de un activo financiado por el fabricante del activo
- **ARRENDAMIENTO CON OPCIÓN DE VENTA:** Activo comprado por el arrendador al arrendatario

8. ¿Que son los “pagarés de empresa”?

Son la fuente de financiamiento más utilizada para que las empresas se financien a corto plazo

Definición: Son un contrato por el cual el prestatario promete pagar al acreedor una cantidad prefijada en alguna fecha en el futuro, usualmente de 1 a 6 meses.

9. Enumere y describa las características de protección más importantes que los emisores de bonos corporativos pueden establecer

Características de los Bonos		
1.	Cláusulas de los Bonos	Son las reglas que especifican los derechos del acreedor y las restricciones sobre el deudor , existen cuatro tipos de bonos; referentes a activos, dividendos, financiación y vinculación
2.	Opciones	Son las propiedades de los bonos que permiten tanto al comprador como al vendedor terminar el contrato del bono, obligando a la parte que ejercita la opción a realizar ciertos pagos o tomar riesgos diferentes
3.	Patrón de flujo de caja	Es especificado por el pago de interés anual, o cupón, la periodización del pago del principal , o amortización, y el valor nominal que es la cantidad que denomina el tamaño del bono <ul style="list-style-type: none"> → Bonos a tasa fija: Generalmente pagan la mitad el cupón establecido cada seis meses → Bonos a tasa variable: Son complicados por las muchas formas en las que pueda variar
4.	Vencimiento	Es el máximo periodo de tiempo que el deudor tiene para cancelar el principal en su totalidad
5.	Precio	La cantidad a la cual se vende el bono, en relación al principal que se debe
6.	Rating del Bono	Es una serie de letras y números que especifican la calidad crediticia de un bono.

10. Enumere los tipos de cláusulas de los bonos corporativos

Tipos de Cláusulas de Bonos	
Clausula sobre los Activos	Cláusula sobre los Dividendos
Rige sobre la adquisición, uso y disposición de los activos	Un tipo de clausula sobre los activos que restringe el pago de dividendos
Clausula sobre la financiación	Cláusula de vinculación
Descripción de la cantidad de deuda adicional que la firma puede emitir y el derecho sobre los activos que esta deuda adicional puede tener en caso de suspensión de pago	Descripción del mecanismo por el cual se puede obligar al cumplimiento de las cláusulas. Incluye la auditoría independiente de los estados contables de la empresa.

11. ¿Qué es lo que especifican las “cláusulas de los activos” sobre los bonos corporativos?

Las cláusulas de los activos especifican qué derechos tiene el tenedor de bonos sobre los activos de la empresa en caso de default. Hay diferentes tipos de bonos:

- Bonos senior: Dan al inversor los derechos de liquidar o administrar los activos para satisfacer los derechos antes de los tenedores de bonos juniors reciban sus pagos.
- Bonos juniors: Poseen los derechos subordinados sobre los activos de la empresa.
- Bonos garantizados: La empresa ha comprometido activos específicos que serán entregados a los tenedores de bonos en caso de suspensión de pagos.

12. ¿A qué se refieren las “clausulas por dividendos” sobre los bonos corporativos?

Las clausulas por dividendos son beneficiosas, ya que evitan que la gerencia de la empresa deje a los tenedores de bonos sin un céntimo simplemente liquidando la empresa y pagando el resultante a los accionistas a través de los dividendos.

13. ¿Qué es lo que describen y especifican las “cláusulas de Financiación”?

Este tipo de cláusulas impiden que la empresa emita deliberadamente nueva deuda. Estas cláusulas generalmente especifican que cualquier nueva deuda tiene que tener derechos de subordinación.

14. ¿Qué es lo que describen e incluyen las “cláusulas de vinculación”?

Estas son para asegurar que el deudor este cumpliendo con las cláusulas del contrato. Las emisiones de bonos de magnitud requieren del nombramiento de un fideicomisario para asegurar que no haya violaciones a las especificaciones del contrato.

15. Enumere y describa los tipos de bonos (cuadro2.7) según los derechos sobre los activos en caso de suspensión de pagos

Cuadro 2.7: Tipo de bono según los derechos sobre los activos en casi de

suspensión de pagos.	
Bono garantizado.	Un bono en el cual la firma ha comprometido la propiedad de un activo específico.
Bono hipotecario.	Un tipo de bono garantizado que otorga a los acreedores una hipoteca de primer orden sobre ciertos activos. Si la firma entra en suspensión de pagos, la hipoteca permite al acreedor pedir la cesación de pagos del deudor y vender los activos.
Bono colateral.	Un tipo de bono garantizado que involucra a activos puestos en fideicomiso. El fideicomisario da los activos al acreedor en caso de que haya suspensión de pagos.
Certificado de equipo.	Un tipo de bono garantizado que tiene cláusulas que otorgan al acreedor el derecho sobre unidades de equipo específicas en caso de suspensión de pagos.
Debenture.	Un tipo de bono no garantizado. En caso de suspensión de pagos, los tenedores de debentures son acreedores sin garantía, lo que significa que tienen derechos sobre todos los activos de la firma que no estén previamente comprometidos.

16. Enumere y explique los tipos de opciones incluidas en los bonos (cuadro 2.8).

Cuadro 2.8: Tipos de opciones incluidas en los bonos.

<p>Opción de compra.</p>	<p>Le permite a la empresa emisora retirar bonos antes del vencimiento por el pago de un precio especificado. Por lo general, la cláusula contiene una lista de fechas y precios en las cuales la firma puede recomprar el bono. Estas cláusulas de recompra:</p> <ul style="list-style-type: none"> * Le otorgan a las empresas protección de los acreedores que rehúsan renegociar cláusulas que la empresa consideran que son demasiado restrictivas. * Permiten a la empresa retirar los bonos con cupón alto cuando los intereses han caído o cuando la calidad crediticia de la empresa ha mejorado. * Permiten que la empresa establezca cláusulas de fondos de amortización. * Dan como resultado bonos que se venden a precios más bajos que los bonos sin opción de compra. <p>Si las cláusulas no prohíben que la opción de compra sea financiada con la emisión de nueva deuda a tasas más bajas, los bonos son llamados bonos refundables.</p>
<p>Convertibilidad.</p>	<p>Le da al acreedor la opción de convertir el bono en otro título, habitualmente la acción ordinaria de la firma que emite el bono convertible. Los términos de la opción de conversión están especificados en las cláusulas mediante la mención del precio de conversión o la cantidad de acciones que el acreedor puede intercambiar por el bono.</p>
<p>Intercambiabilidad.</p>	<p>Le da a la firma emisora el derecho a cambiar el bono por otro bono de un tipo diferente. Por ejemplo, la empresa podría cambiar un bono a tasa variable por uno a tasa fija.</p>

Opción de compra.

Le da al acreedor el derecho, bajo ciertas circunstancias, de revenderle el bono a la empresa. Si el precio del bono de circulación cae (quizá a causa de una propuesta de apalancar más a la empresa), los acreedores podrían obligar a la firma a recomprar los bonos a un precio exorbitante. Los bonos con opción de venta se venden a precios más elevados que los bonos que carecen de este derecho.

17. **Describa los tipos de bonos según el patrón de los flujos de caja (cuadro 2.9)**

Cuadro 2.9: Tipos de bonos según el patrón de los flujos de caja.	
Bonos cupón simple (bonos bullet).	Instrumento de renta fija en los que el cupón es normalmente pagado en dos pagos semestrales, y donde el principal se cancela junto al último pago de intereses.
Bonos cupón cero (Bonos de descuento puro).	Bonos que no pagan interés periódico, sino que solo tienen un solo pago al final. Estos bonos son vendidos con descuento sobre su valor nominal. La cuantía de este descuento depende de las tasas de interés vigentes y de la calidad crediticia del deudor.
Bonos con cupón diferido.	Bonos que permiten al emisor evitar la obligación del pago de intereses por un periodo determinado. Esto permite que las empresas como necesidad del efectivo tengan cierto margen de maniobra con la esperanza de que sus flujos de caja crezcan en el futuro. En una variante, el diferimiento del cupón lleva al pago al acreedor en especie con otros bonos. De ahí proviene el nombre de pago en especie. En otra variante, el cupón tiene una tasa fijada, de ahí proviene el nombre de bonos Zerfix.
Bonos a perpetuidad.	Bonos que duran para siempre y solo pagan intereses.
Anualidad.	Bonos que pagan una combinación de intereses y principal para un periodo finito de tiempo. En contraste con un bono con cupón simple, no hay pago único del principal a la fecha del vencimiento.

18. ¿En qué consiste la “amortización de los bonos en forma de anualidad con pagos anuales”?

Los flujos de caja prometidos por algunos bonos se asemejan a una anualidad más que a un bono con cupón regular. Es de notar que la primera parte de la vida de la anualidad los mayores pagos corresponden a los intereses. A medida que suceden los pagos, una porción cada vez mayor se aplica a la cancelación del principal y por tanto se dedica menos al pago de intereses.

19. ¿A qué se refiere “la amortización de un bono simple con pagos anuales”?

Es la amortización de un bono con cupones regulares. Con los pagos de los primeros años del bono, no hay reducción en el balance principal que se debe de acuerdo al préstamo, ya que lo único que se paga es el interés. No se paga nada del principal (el préstamo) sino hasta el año final del bono.

20. Los bonos también son clasificados por sus precios de mercado en relación con la cantidad de principal que se debe. ¿Cuales son y en qué consisten estos tipos de bonos?

Un bono puede transformarse en bono con descuento o en un bono con prima cuando los bonos libres de riesgo con el mismo plazo de vencimiento experimentan cambios en los precios, lo que implica un cambio en nivel de tipos de interés, o cuando el riesgo crediticio del bono cambia.

Los bonos emitidos con descuento son llamados bonos de emisiones originales con descuento. Esto ocurre cuando la tasa del cupón se establece por debajo de la tasa de bonos a la par con el mismo vencimiento y riesgo crediticio. Alternativamente, el bono puede pagar un cupón dual; un bono con cupón dual tiene un cupón bajo inicialmente y un cupón más alto en los años posteriores (este tipo de cupones son encontrados comúnmente en bonos de alto rendimiento o bonos que tienen mucho riesgo de caer en suspensión de pagos).

Tipos de bonos según el precio de mercado.

Bonos con prima.

Bonos con un precio cotizado que excede el valor nominal del bono.

Bonos a la par.

Bonos con un precio cotizado que

	es igual al valor nominal del bono.
Bonos con descuento.	Bonos con un valor nominal que excede el precio cotizado del bono.

21. Los bonos (cuadro 2.11) que son emitidos con descuento son llamados “bonos de emisiones originales con descuento”. ¿Cuándo ocurre esto?

Los bonos que son emitidos con descuento, son denominados bonos de emisiones originales con descuento y son en los que la tasa del cupón se establece por debajo de la tasa de bonos a la par con el mismo vencimiento y riesgo crediticio.

22. ¿En qué consiste un “rating de un bono”?

Un rating es una clasificación de la calidad de una emisión de deuda específica. Dicho rating es elaborado por agencias específicas que deciden la seguridad y calidad de la emisión de deuda.

23. Describa el proceso para obtener un rating

Las agencias valoran la calidad crediticia de una emisión de deuda y siguen esa emisión durante toda su vigencia mediante revisiones anuales. Dichas agencias contratadas, para elaborar el rating primero deben examinar los estados financieros de la empresa y entrevistarse con la gerencia de la firma. Luego de que le agencia notifique a la empresa su rating inicial, si la gerencia considera que la calificación es demasiada baja puede proveer información adicional, con el entendido de que una vez publicado el rating final de los bonos la agencia continuará monitoreando los cambios en la situación financiera de la empresa.

24. Desarrolle el cuadro 2.12 que muestra las designaciones de ratings utilizados por las tres agencias calificadoras líderes y su significado

Resumen de las calificaciones de los ratings y sus definiciones			
Moody's	S&P	Fitch	Breves definiciones
Grado de inversión-alta calidad			
Aaa	AAA	AAA	Calidad excelente, máxima seguridad
Aa1	AA+	AA+	Muy alto grado, alta calidad
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Grado intermedio, superior
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Grado intermedio inferior
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Especulativos-baja calidad crediticia			
Ba1	BB+	BB+	Bajo grado especulativo
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Alamente especulativo
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Predominantemente especulativos-riesgo sustancial o en suspensión de pagos			
Caa	CCC+	CCC	Riesgo sustancial en situación desfavorable
	CCC		
	CCC-		
Ca	CC	CC	Podría estar en suspensión de pagos, extremadamente especulativo. No pagan interés
C	C	C	
	CI		
		DDD	Susensión de pagos
		DD	
	D	D	

25. ¿Que son “los bono de alto rendimiento” o “bonos basura”?

Son un instrumento de financiación de renta fija que paga un cupón más alto que la de otros bonos emitidos por el Estado o empresas grandes. Normalmente son emitidos por empresas cuya solvencia no está clara y que tienen un alto riesgo de desaparecer o quebrar a medio plazo. La

razón por la que pagan intereses más altos es porque es la única manera de poder colocar los títulos en el mercado, ya que si el cupón que se va a recibir fuera el mismo que en empresas de reconocidos prestigio y solvencia, ningún inversor estaría interesado en comprarlos.

26. “Los impuestos y las trabas creadas por la regulación como incentivos para la innovación”. ¿A qué se refiere esto?

Se refiere a que las empresas optarán por emitir títulos de deuda más innovadores con el objetivo de escapar al impacto de los impuestos y a las regulaciones que puedan implementar los gobiernos. Un ejemplo de esto es el que se dio en 1984 para financiar parte de la adquisición de la empresa Nabisco. Morgan Guaranty Trust propuso un eurobono en dos monedas, el cual pagaría los cupones anuales en yenes pero el principal sería pagado en dólares, así la empresa generó mayores beneficios al evitar las regulaciones que prohibían a las empresas japonesas tener más del 10% de sus activos en títulos extranjeros pues el bono en dos divisas no se consideraba como tal.

27. Otras innovaciones recientes incluyen la creación de “títulos respaldados por activos”. Explique

Estos bonos son títulos garantizados con los flujos de cajas de activos. Estos activos constan, por lo general, de cuentas pendientes de cobro, a excepción de los préstamos hipotecarios, tales como cobros pendientes de la tarjeta de crédito, préstamos para automóviles y préstamos al consumidor.

Las instituciones financieras que originan los préstamos venden fondos comunes de préstamos a un instrumento de propósito especial (SPV), cuya única función es comprar tales activos con el fin de titularizarlos. En Europa, los SPV son, por lo general, sociedades, aunque en los Estados Unidos los trusts o fundaciones se utilizan como instrumentos de emisión. El SPV transforma o realiza un repackaging de los préstamos para adecuarlos como títulos portadores de interés y, en la práctica, así los emite. La "venta verdadera" de los préstamos por parte del patrocinador al SPV proporciona un "aislamiento de bancarrota" que aísla el fondo del patrocinador. Los títulos, que los bancos inversores que los financian venden a los inversores, están acompañados de "garantía adicional" con una o más formas de protección suplementaria, ya sea interna, externa o de ambas. (AFME, 2015).

28. Ocasionalmente, las condiciones que afectan la macroeconomía, como los precios del petróleo y la inflación, llevan a crear títulos de deuda innovadores. Describa esto?

En este caso las empresas emiten bonos ligados a las condiciones macroeconómicas existentes para de este modo, reducir el riesgo y protegerse de posibles situaciones adversas, por ejemplo en los Estados Unidos se inventaron las Notas del Tesoro Protegidas Contra la Inflación, las cuales pagan un cupón menor del habitual y permite al emisor ahorrar una suma considerable al corto plazo. Para compensar a los inversores la tenencia de un cupón tan bajo, el principal sobre el que se paga el cupón crece cada año de acuerdo a la tasa de inflación media.

29. Otras trabas en los mercados financieros de algunos países pueden llevar a crear innovaciones financieras. ¿A qué se refiere esto?

Es parecido al caso en el que las empresas se ven obligadas a innovar por las malas condiciones o falta de regulaciones en mercados emergentes. Un claro ejemplo de este tipo de bonos fueron los utilizados por la empresa automotriz rusa Avtovaz, la cual emitió 300,000 bonos convertibles en automóviles fabricados por esta empresa. En este caso si los títulos eran conservados hasta el vencimiento, los bonos eran redimibles o canjeables por un vehículo Lada. Esta estrategia benefició a la empresa y a los inversores, pues en esa época la única forma de comprar un auto en Rusia era pagando un soborno que permitiera alcanzar los primeros puestos de la lista de espera.

30. ¿Bajará el ritmo de la innovación alguna vez?

Según el autor, no se espera que la innovación en los bonos decrezca, pues mientras los gobiernos continúen aplicando impuestos, regulando y restringiendo la comercialización, las empresas seguirán ideando formas para minimizar sus cargas fiscales, reducir el impacto de las regulaciones y superar las trabas al comercio presentes en la economía.

31. Describa las características de los eurobonos

Primero que nada un Eurobono es un bono emitido en los euromercados, títulos de renta fija a largo plazo (de 2 a 40 años) denominados en eurodivisas que se colocan a través de sindicatos internacionales fuera del país del emisor. Al ser emisiones extraterritoriales están fuera de la

legislación nacional del país donde se emiten (Expansión, 2015); y sus características son las siguientes:

- Se venden fuera del país de origen de la divisa en que está denominado.
- Es un bono al portador, es decir que no está registrado a nombre de nadie y por lo tanto debe ser pagado a la persona que lo posee.
- Se ofrece a inversores en muchos países, usualmente a través de un sindicato de bancos de inversión.
- Generalmente sólo las empresas multinacionales grandes y conocidas los venden.
- Sus cupones son pagados por lo general anualmente.

32. ¿Qué son los préstamos en “eurodivisas”?

Una Eurodivisa es un depósito realizado en una cierta divisa hechos fuera del país de origen de la divisa en cuestión, por ejemplo si AT&T deposita dólares en una sucursal londinense de Barclays, sus depósitos se convierten en eurodólares y , de esta manera, los bancos prestan los fondos por plazos cortos a otros bancos importantes a tasa LIBOR, la cual, es una tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés a la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario mayorista, o mercado interbancario (Expansión, 2015).

33. Enumere las características de los préstamos en eurodivisas

- Se emiten a tasa flotante, usualmente con un spread o margen fijo sobre LIBOR.
- El margen varía entre 50 y 300 puntos básicos, dependiendo del riesgo crediticio de la empresa.

- Tienen un vencimiento de entre 3 y 10 años.
- Son emitidos por un sindicato de bancos que cobran comisiones de entre el 0.25 y el 1% del valor del préstamo.

34. ¿Por qué son las tasas en euro moneda relativamente bajas?

Éstas generalmente son más bajas por numerosas razones, sin embargo las principales son:

- Los bancos no tienen requisitos de reservas para eurodepósitos.
- Los deudores son empresas grandes, conocidas y con buenas calificaciones crediticias.
- La falta de regulaciones origina que los bancos puedan poner precios más competitivos en eurodivisas que en los mercados domésticos.

35. ¿Cómo funciona el mercado primario y secundario de títulos del tesoro de Estados Unidos?

El mercado primario funciona a través del gobierno de EE.UU que emite los títulos y que establece los precios de dichos títulos inicialmente en subastas del Tesoro para ponerlos a la venta.

El mercado secundario también llamado “over the counter” por ser desorganizado, funciona por intermediarios que comercian activamente con estos títulos mediante un sistema interconectado de redes telefónicas y brokers también ligados por líneas telefónicas que proveen de anonimato cuando estos intermediarios comercian entre sí. Además la reserva federal designó a unos 40 dealers (mediadores), los cuales son primordialmente bancos comerciales o de inversión para que establezcan mercados en títulos del tesoro cotizando spreads entre precio de oferta y demanda.

36. ¿A qué se refiere el mercado primario y secundario de bonos corporativos?

El mercado primario de bonos corporativos, es aquel en donde los precios son establecidos por la oficina del sindicato del banco de inversión, el cual emite los bonos principalmente a sus clientes institucionales.

El mercado secundario de bonos corporativos es desorganizado y comprende a muchos de los intermediarios del mercado secundario de títulos del tesoro de Estados Unidos. Aquí los intermediarios también están interconectados por redes telefónicas y sistemas de cotización electrónicos vía ordenador; estos bonos corporativos se negocian en bolsas, pero la cantidad de bonos registrados en estas instituciones han decaído y actualmente ocupan una parte insignificante del mercado.

37. ¿Qué es la “rentabilidad a vencimiento” de los bonos?

Es la tasa de descuento que hace que el valor de los flujos de caja descontados sea igual al precio de mercado del bono.

38. ¿Por qué conocer la fecha a la cual los flujos de caja futuros del bono deben ser descontados es esencial para calcular la rentabilidad de un bono?

Es esencial conocer esta fecha, llamada fecha valor, que es en la cual hay un intercambio legal de efectivo por la adquisición del bono, porque un inversor que compra un bono no comienza a acreditarse intereses o a recibir cupones sino hasta la fecha valor.

39. ¿A qué se refiere el “cupón corrido” que se utiliza en el cálculo de la rentabilidad de un bono?

El cupón corrido es la cantidad de interés que se le debe a quien compra un bono entre fechas de pago del cupón. Por ejemplo, si se está a la mitad entre dos fechas de pago, el interés corrido es la mitad del cupón del bono. La suma del precio cotizado del bono y el cupón corrido es la suma de efectivo necesaria para adquirir el bono.

CUESTIONARIO: FINANCIACION DE CAPITAL PROPIO.

1. SEÑALE LAS SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE EL ENDEUDAMIENTO Y LA EMISION DE ACCIONES COMO FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS?

R: Similitudes: -Las dos Proporcionan recursos necesarios para la inversión en bienes de capital, investigación y desarrollo y formación, que permiten el crecimiento y desarrollo de las empresas

Diferencias: -Los derechos de los prestamistas son prioritarios en su totalidad sobre los derechos de los accionistas

-Los accionistas eligen el Consejo de Administración, lo que finalmente les permite tener de alguna manera el control sobre las decisiones de la empresa.

2. ENUMERE LAS TRES CLASES DE ACCIONES QUE PUEDEN SER EMITIDAS POR LAS EMPRESAS

R: -Acciones Ordinarias
-Acciones Preferentes
-Warrants

3. QUE SON LAS ACCIONES ORDINARIAS Y CUALES SUS ATRIBUTOS?

R: Participación de propiedad de una empresa que provee a sus propietarios o accionistas el derecho de voto en la toma de decisiones referentes a la empresa. (Derecho al beneficio de la empresa, Pago de todas las obligaciones y Control sobre decisiones finales de la dirección)

4. A QUE SE REFIREN LAS ACCIONES PREFERENTES?

R: Instrumento financiero que da a sus propietarios un derecho sobre las ganancias de la compañía que deben ser pagadas antes que los dividendos obtenidos por las acciones ordinarias.

5. PORQUE LAS ACCIONES PREFERENTES SON CASI SIEMPRE ACUMULATIVAS?

R: Si en algún momento la empresa deja de pagar los dividendos, estos se acumularán y deberán de ser pagados en su totalidad antes de que los dividendos de acciones ordinarias se cubran.

6. DESCRIBA LAS ACCIONES PREFERENTES CONVERTIBLES?

R: Son similares a los instrumentos de deuda convertibles, tienen las mismas características que las acciones preferentes antes de ser convertibles, pero cambian a ordinarias por mención del accionario.

7. EN QUE CONSISTEN LAS ACCIONES PREFERENTES DE TASA AJUSTABLE?

R: Es un instrumento inventado en los años 80's y en cada forma el dividendo es ajustado trimestralmente por una cantidad que viene determinada por las variaciones en los tipos de interés a corto plazo.

8. QUE SON LOS WARRANTS?

R: Son opciones a largo plazo de empresas emisoras de acciones y estas dan a sus propietarios el derecho a comprar dichas acciones a un precio previamente estipulado por un periodo de tiempo estipulado.

9. A QUE SE REFIERE LA GLOBALIZACION DE LOS MERCADOS DE ACCIONES?

r. Consiste en la obtención de recursos propios a través de inversores extranjeros cotizando sus acciones ordinarias en las bolsas extranjeras.

10. DESCRIBA LOS CUATRO TIPOS DE MERCADOS SECUNDARIOS DE ACCIONES?

Bolsa de Valores es un lugar físico donde compradores y vendedores se reúnen para comprar y vender títulos.

Un mercado over-the-counter permite a compradores y vendedores negociar sin encontrarse en un lugar físico., se llevan a cabo en redes de ordenadores.

Tercer mercado está compuesto por acciones cotizadas en bolsas que pueden ser compradas y vendidas over the counter por un bróker.

Cuarto mercado está constituido por una gran número de inversores que se encarga de intercambiar acciones cotizadas en bolsa entre ellos mismos, desviando el intercambio de las bolsas.

11. CUALES SON LAS FUNCIONES QUE REALIZA UN CORREDOR (BROKER) Y UN MEDIADOR (DEALER)?

Un corredor (broker) facilita la negociación entre un comprador y un vendedor actuando como intermediario de las 2 partes y obtiene sus beneficios mediante el cobro de una comisión por corretaje.

Los dealers compran y venden títulos directamente, mantiene un inventario de títulos y a la vez están dispuestos a tomar una posición contraria de compra venta, ellos obtiene sus beneficios de la porción que resulta de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

12. CUALES SON LOS REQUISITOS DE LA BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK (NYSE)?

A finales de los 90 la NYSE exigía a las empresas a tener un mínimo de 20 millones de dólares en activos, unos ingresos antes de impuestos de 2.5 millones de dólares, una capitalización de 40 millones de dólares y 2000 accionistas.

Una vez que la empresa ha realizado una solicitud y ha sido aceptada para cotizar en la NYSE, se le asigna un **especialista** para formar el mercado de los títulos.

13. SEÑALE LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS QUE TIENEN LAS EMPRESAS DE “SALIR A BOLSA”?

r. Ventajas:

- ♥ mejor acceso a los mercados de capital
- ♥ Los accionistas ganan liquidez
- ♥ Los inversores originales pueden diversificar
- ♥ El seguimiento y la información son suministrados por los mercados de capital externo

Desventajas

- Costoso
- El coste de tratar con los accionistas
- Se revela información a los competidores
- Presión pública

14. EN CUANTO AL PROCESO DE SALIDA A BOLSA DE LAS EMPRESAS. A QUE SE REFIERE “LA ESCRITURA DE REGISTRO”?

r. es el primer paso para salir a bolsa, es cuando la empresa elige un suscriptor para que reúna la información requerida, como la descripción del negocio, sus productos, perspectivas y posibles riesgos. Toda la información relevante

15. EN CUANTO AL PROCESO DE SALIDA A BOLSA. EN QUE CONSISTE LA “COMERCIALIZACION DE LA EMISION”?

r. es el segundo paso, la comercialización de las acciones puede incluir un road show, una serie de presentaciones donde la dirección de la empresa y el suscriptor intentan vender la OPV a los inversores institucionales permite al suscriptor formar una estimación de la demanda que tendría una posible emisión.

16. EN CUANTO AL PROCESO DE SALIDA A BOLSA. DESCRIBA LA “ESTIMACION DEL PRECIO DE EMISION”?

r. Se llega a la etapa final, determinando el número de acciones que se venderán y distribuyéndolas entre los inversores. La OPV se sobresuscribe,

17. QUE SIGNIFICA UNA “OFERTA SOBRESUSCRITA”?

r. significa que el inversor quiere comprar más acciones de las que el suscriptor planea vender. En las ofertas subscritas, los suscriptores norteamericanos pueden asignar a discreción las acciones a quienes ellos consideren conveniente.

18.A QUE SE REFIERE EL PROCESO “BOOK-BUILDING” O DE LIBROS; SOBRE LA MANERA EN QUE LA BANCA DE INVERSION ESTABLECE EL PRECIO Y COMERCIALIZACION DE UNA NUEVA EMISION?

r. El proceso book-building permite al banquero inversor calcular la demanda que tendrá la emisión, fijando con mayor precisión el precio. Es utilizado para todas las emisiones. Los bancos de inversión tienen más libertad a la hora de asignar las acciones de las nuevas emisiones.

19. EN QUE CONSISTE EL “METODO DEL PRECIO FIJO”?

r. a los inversores en ofertas de precio fijo se le asignan generalmente acciones en ofertas sobresuscritas mediante el uso de alguna fórmula fija. Las acciones pueden ser asignadas en lo que se llama base prorrateada

20. ESTABLEZCA LA DISTINCION MAS IMPORTANTE ENTRE EL PRECIO FIJO Y EL METODO DE LIBROS

r. la distinción más importante entre el precio fijo y el método de libros es que con el primer método el banco de inversión tiene menos capacidad para calcular la demanda de los inversores.

En las ofertas de precio fijo, los bancos de inversión generalmente tienen más libertad a la hora de asignar las acciones de las nuevas emisiones

21. CUALES SON LAS RENTABILIDADES A LARGO PLAZO DE LAS OPV?

r.- Ritter, Loughran, Rydqvist y Rivoli mostraron que la rentabilidad de largo plazo de invertir en OPV es sorprendentemente baja. La rentabilidad que obtienen los accionistas que poseen una cartera de OPV durante un periodo máximo de 5 años después de la salida a bolsa, encontraron que las rentabilidades están en un rango del 3 al 5%.

22. QUE EXPLICA LA INFRAVALORACION?

R: La infravaloración de OPV incrementa el coste de salir a la bolsa y puede por esto impedir que las empresas comiencen a cotizar

Para los inversores esta infravaloración proporciona las ganancias seguras y sin riesgos

23. CUAL ES EL INCENTIVO DE LOS SUSCRIPTORES EN LA EMISION DE ACCIONES?

R: El incentivo de del suscriptor es establecer un precio de oferta lo suficientemente bajo como para asegurar que todas las acciones se vendan sin demasiado esfuerzo y sin demasiado riesgo para el suscriptor. Infravalorar la emisión hace que el trabajo del suscriptor sea más fácil y menos arriesgado.

24. A QUE SE REFIERE “EL CASO EN QUE LOS DIRECTIVOS DE LA EMPRESA EMISORA TIENEN MEJOR INFORMACION”?

Las empresas hacen un anticipo de salida a bolsas antes de una salida mayor en el futuro próximo, esto permite que los directivos puedan probar la aceptación con una pequeña emisión, y si esta es exitosa proceden a obtener más fondos propios.

Es una buena idea infravalorar la oferta inicial para que los inversores se sientan mejor respecto a la segunda emisión.

Es más probable que los inversores suscriban la OPV después de haber ganado en la OPV.

25. EN QUE CONSISTE “EL CASO EN QUE ALGUNOS INVERSORES TIENEN MEJOR INFORMACION QUE OTROS INVERSORES”?

r. como hay emisiones de renombre están infravaloradas, en promedio, hay a menudo un exceso de demanda que hace que las acciones sean difíciles de obtener. Es importante preguntarse si la OPV es realmente tan buena si un corredor es capaz de conseguir para el cliente todas las acciones.

Si las nuevas emisiones no están infravaloradas, los inversores no informados perderán sistemáticamente dinero.

Rock (1986), sugirió que los banqueros de inversión, al querer ampliar el atractivo de las emisiones para inducir a los inversores no informados a comprarlas.

26. DESCRIBA “EL CASO EN QUE LOS INVERSORES TIENEN INFORMACION QUE EL SUSCRIPTOR NO TIENE”?

r.- Modelo rock: No proporciona buena explicación de la infravaloración en países que utilizan el modelo de P.F..

No explica por qué las emisiones tienden a estar infravaloradas en U.S.A.

Modelo precio fijo: U.S.A– El modelo suministra una importante lección para el inversor no informado, que sabe que la infravaloración de las OPV la ve como una oportunidad de ganancia.

Modelo de libros: Los suscriptores cuentan con la información que se obtiene de los inversores.



Si los inversionistas expresan entusiasmo por la emisión, el suscriptor aumenta el precio. Si los inversionistas están menos entusiasmados, el suscriptor baja el precio.

Los inversores pueden querer mostrarse pesimistas sobre las perspectivas de una empresa emisora con la esperanza de recibir acciones de la emisión a un precio más favorable

Los inversores influyentes pueden jugar un rol importante en determinar el éxito o fracaso de una oferta

- Los bancos de inversión: Valoran y asignan las acciones de nuevas emisiones cuando utilizan un proceso de libros pueden facilitarles la tarea de obtener información creíble de sus grandes inversores.
- OPV se valoran y las acciones se asignan: a) los B.I. subreaccionan a la información a la información suministrada por los inversores cuando valoran las OPV
- Los inversores que suministran información más favorable reciben más acciones.



19. BIBLIOGRAFIA

1. De Jaime Eslava y Gómez Cáceres Diego (2006). **Financiación Internacional de la Empresa. Libros Profesionales de la Empresa ESIC.**
2. Diez de Castro, L. y Mascareñas, J.(1991): *Ingeniería Financiera: la Gestión en los Mercados Financieros Internacionales.* McGraw-Hill/Interamericana de España, Madrid.
3. FISHER, Laura. *Mercadotecnia.* Ed. MGH. México. 2005.
4. Flory Dieck. *Instituciones Financieras.* McGraw Hill México
5. González Fernández, S.; Aragonés, R. y Álvarez González, A. (2001): *Mercado de divisas y análisis del mercado financiero.* Pirámide.
6. J. Fred Weston y Thomas E. Copeland. *Finanzas en Administración.* McGraw Hill. México
7. Juan García Sordo. *Marketing Internacional.* Ed. Mc Graw Hill. México. 2001.
8. Kolb. *Inversiones.* Limusa Noriega Editores. México
9. KOZIKOWSKI, Z. (2000): *Finanzas internacionales.* McGraw Hill. México
10. LAMOTHE, P. (1999): *Gestión de carteras internacionales.* Pirámide.
11. LEVI, M.D.(2003): *Finanzas Internacionales.* Tercera Edición. McGraw Hill.
12. Mark Grinblatt y Sheridan Titman. *Mercados Financieros y Estrategia empresarial.* McGraw Hill. México
13. MICHAEL R. CZINKOTA E ILKKA A. RONKAINEN, *Marketing Internacional.* Edit. Thomson, séptima edición.
14. Ossa Scaglia Fernando. *Economía Monetaria Internacional.* AlfaOmega, Ediciones Universidad de Chile
15. Paul R. Krugman y Maurice Obstfeld. *Economía Internacional, Teoría y política.* McGraw Hill México
16. Philip R. Cateora; Jahn L. Graham. *Marketing Internacional.* 10a edición. Ed. Mc Graw Hill. México. 1999.



17. Ross, Westerfield, Jordan. Fundamentos de finanzas corporativas, Irwin McGraw Hill. México
 18. Subhash C. Jain. Marketing Internacional. 6a edición. Ed. Thomson Learning. México. 2002.
 19. Álvarez González, A. (2006): Medios de pago y operaciones de financiación empresarial. RA-MA Editorial.
 20. Caballero Míguez, I. y Padín Fabeiro, C. (2006): Comercio Internacional. Ideas Propias Editorial.
 21. Gómez Cáceres, D. y Martínez García, F. (2003): Negociación internacional. Medios de cobro y pago. Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing.
 22. Infante Pérez, V. y otros (2003): Medios de pago. Adarve Corporación Jurídica. FC Editorial.
- .



Universidad Autónoma del Estado de México
UAEM

