



ANÁLISIS

Emisión de deuda estructurada

Javier Echevarría*
asesoria@kpmg.com.mx
www.delineandoestrategias.com

Las empresas familiares mexicanas no ven al mercado de valores como una opción de financiamiento, lo que posiblemente es atribuible a una falta de cultura financiera. Sin embargo, un gran número de negocios podría aprovechar esta fuente adicional de fondeo que brinda ventajas contra el financiamiento tradicional de los bancos. Mediante este sistema, se pueden obtener mejores tasas, los plazos y amortizaciones se adaptan a las necesidades de cada compañía y ayudan a que las organizaciones no saturen su capacidad crediticia bancaria.

La limitada diversificación de las fuentes de financiamiento en México puede corresponder a:

1. Desconocimiento de los esquemas de financiamiento en la Bolsa Mexicana de Valores.
2. Incomprensión del perfil de las compañías que participan en el mercado de valores.

A pesar de los esfuerzos de difusión de la BMV para que las empresas medianas conozcan más sobre la emisión de deuda pública, aún se ignora la existencia de productos crediticios a los que podrían tener acceso, por lo que es importante promover aún más el tema.

La emisión de deuda en la BMV puede ser directa o estructurada. La deuda directa es la emisión de certificados bursátiles de corto, mediano o largo plazo; la deuda estructurada es la bursatilización de activos y/o flujos futuros, la cual generalmente es de largo plazo.

La bursatilización de activos es poco utilizada en México, en comparación con países desarrollados y emergentes. A través de ella, las empresas tienen acceso a mayor financiamiento, ya que le otorgan liquidez a activos no líquidos, que les permite destinar su capital de manera más eficiente. Los recursos obtenidos pueden utilizarse para capital de trabajo, para la compra de maquinaria y equipo o para reestructurar pasivos, entre otros.

Usualmente, la bursatilización se realiza al emitir certificados bursátiles, los cuales son un título de crédito que se puede emitir en pesos (con tasa fija o variable), en UDIS o ligado al tipo de

cambio. En México, esto se realiza vía un fideicomiso. La empresa suscribe activos en garantía al fideicomiso para que éste, a su vez, emita títulos de deuda previamente calificados por una agencia independiente, para colocarlos entre inversionistas locales y foráneos en la BMV.

De esta manera, se agrupan activos que generan flujos de efectivo para pagar el principal y los intereses de la deuda y los costos de mantenimiento de la bursatilización. Ejemplos de estos activos son cuentas por cobrar, derechos de cobro, contratos e inventarios. La deuda estructurada también permite a las empresas obtener recursos para el financiamiento de ciertos proyectos con base en el valor presente que se calcule para los flujos futuros de los mismos.

Debido a que la calidad de los activos (la probabilidad de que efectivamente generen los flujos de efectivo esperados) varía en cada caso, las tasas de interés están directamente relacionadas al desempeño futuro de dichos activos. Por consiguiente, las calificadoras que operan en México (Standard & Poor's, Fitch, Moody's y HR) evalúan la certeza del pago oportuno del principal e intereses para establecer el grado de riesgo que los títulos de crédito representan para los

inversionistas que los compran, a fin de emitir una calificación. Los factores en la determinación de las tasas de interés son el sector o giro de la empresa, el monto y duración de la emisión y la calificación crediticia, de la empresa y de la emisión.

Los inversionistas tienen gran apetito por este tipo de instrumentos pues contribuyen a la optimización de costos de financiamiento. El auge que han cobrado se debe a la alta liquidez del mercado y la solidez de la economía mexicana. Para las empresas familiares que emiten deuda en los mercados de valores, este proceso contribuye a su institucionalización, las ayuda a elevar su competitividad. Además, fortalece su imagen ante sus clientes, proveedores, e inversionistas, siendo la antesala a la colocación de acciones en la BMV. Es una excelente alternativa de financiamiento para las empresas medianas en México.

*Gerente de Fusiones y Adquisiciones de KPMG en México

La bursatilización de activos es poco utilizada, en comparación con países desarrollados

