



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Contaduría y Administración

**"ANALISIS DE LAS PRINCIPALES FUENTES
DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS
Y LA BANCA NACIONALIZADA"**

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

**QUE EN OPCION AL GRADO DE
Licenciado en Contaduría**

P R E S E N T A :

Jorge Mario Villar Fuentes

DIRECTOR DEL SEMINARIO

C. P. Elsa Álvarez Maldonado



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

		Página
	Introducción	
Capítulo I	Financiamiento e Inversión en la Empresa	
Inciso 1	Clasificación de las empresas.	3
2	Estructura Financiera de la empresa.	7
3	Análisis de la Estructura Financiera.	10
4	Factores que influyen en la Estructura Financiera de la Empresa.	14
Capítulo II	Necesidades de Financiamiento y Selección de Recursos	
Inciso I	Necesidades de Financiamiento en las Empresas.	17
2	Desarrollo del Plan Financiero.	19
3	Selección de la Fuente de Financiamiento.	20
4	Análisis Financiero.	23
5	Técnica del Análisis e Interpretación - de Estados Financieros.	25
Capítulo III	Análisis de las Principales Fuentes de - Financiamiento para las Empresas	
Inciso 1	Financiamiento por Reinversión de Utilidades-Reservas.	35
2	Aumentos de Capital.- Capitalización de - Pasivo.	37
3	Emisión de Obligaciones Hipotecarias.	60
4	Créditos de Habilitación o Avío y Refaccionarios.	99
5	Créditos Hipotecarios.	116

6	Negociación de Títulos de Crédito.	125
Capítulo IV	Instituciones Financieras	
Inciso I	Aspectos Económico-Financieros relevantes que enmarcan el acontecimiento de la denominada Nacionalización Bancaria.	146
2	La Estatización de la Banca.	169
3	Repercusiones Económicas a Nivel Empresarial	178
Capítulo V	Costo de Capital	
Inciso 1	Conceptualización.	181
2	Caso Práctico.	187
3	Conclusiones.	207
	Bibliografía.	

I N T R O D U C C I O N

Analizando los antecedentes referentes al comportamiento económico de México, en los últimos sexenios, se ha tenido la necesidad de actualizar información sobre el reordenamiento de los mecanismos de carácter financiero para las empresas, en general.

Estudiando tanto el ámbito interno como externo con la finalidad fundamental de mantener, a pesar de los serios cambios suscitados, a las unidades económicas funcionando productivamente.

Consecuentemente, con el presente trabajo busco expresar en forma concreta, los puntos más relevantes en lo que a fuentes de financiamiento se refiere, presentando una serie de alternativas de decisión, para que el empresario elija, conforme a la experiencia y el conocimiento sistemático del tipo de entidad, la mejor fuente de recursos, orientados al cumplimiento de fines preestablecidos.

Pudiendo ser éstos: de conservación crecimiento o reestructuración en la empresa.

Capítulo I. **Financiamiento e Inversión en la Empresa**

Inciso 1 **Clasificación de las empresas**

Atendiendo a la relación directa que existe entre las fuentes de financiamiento y su función en las empresas, he considerado fundamental definir la entidad dentro del contexto empresarial basado en dos criterios de clasificación:

Primero: los de orden cualitativo.

Se refieren primordialmente a la naturaleza de la actividad industrial que desarrolla la empresa, al grado o clasificación de la obra de mano que utiliza, el tipo de mercado al que concurre, y en determinados casos a su ubicación.

Segundo: los de orden cuantitativo.

Guardan relación con el monto de la inversión que existe en la empresa, los recursos económicos con que cuenta, el número de operaciones que realiza, la magnitud de su producción y ventas, el importe total de los activos fijos, el capital contable o el propio.

Cualquiera de estos criterios es válido para realizar una clasificación por magnitudes de empresa ya sea utilizando uno en particular o la combinación de varios de ellos, todo de-

pende del objetivo que se persigue al hacer la clasificación.

Después de considerar la importancia de lo expuesto anteriormente, definiré los aspectos financieros comunes a toda empresa.

Definición de finanzas: Técnica cuya finalidad es investigar las diversas formas mediante las cuales las empresas se procuran riquezas materiales necesarias, haciendo posible su recuperación a un plazo determinado y a un costo lo más bajo posible.

El financiamiento de la empresa.- Una vez que el hombre de empresa tiene una idea clara de las posibilidades de éxito que puede tener el negocio que ha concebido, fundado en los datos que le ha proporcionado el análisis de las condiciones del mercado y definido el planteamiento más conveniente se tiene que pensar en la forma de conseguir los medios necesarios para realizarlo.

El primer paso será conocer que capital se necesita para emprender con éxito la empresa, o sea cuáles van a ser los recursos que va a requerir ésta para poder desarrollar normalmente y con eficiencia sus actividades, cuál será el alcance que se le dé y cuáles serán las fuentes de financiamiento que puede utilizar para allegarse esos recursos. Esta cuestión puede solucionarse mediante la utilización del capital propio o

ajeno; es decir que parte de las inversiones que van a realizarse se harán utilizando el dinero o valores de una o varias personas que serán los propietarios del negocio y otra parte se hará disponiendo de créditos otorgados por personas ajenas al negocio, lo que constituirá el pasivo de la empresa. Los recursos provenientes del capital son de carácter permanente, en tanto que los que provienen de la utilización del pasivo, son transitorios ya que deberán ser devueltos o substituídos por otros créditos. La selección de los medios más adecuados, la proporción en que éstos se utilicen, la forma como se distribuyan los recursos así obtenidos, constituyen la planeación financiera de la empresa, que deberá concebirse de tal manera que su estructuración financiera sea correcta, reuniendo la inversión las máximas condiciones de seguridad y rentabilidad.

Determinación del capital suficiente.- El capital necesario para una empresa, es aquel que le permita satisfacer las necesidades normales del desarrollo del negocio con su conveniente grado de liquidez.

Este es uno de los puntos primordiales de la planeación financiera, ya que para la posibilidad de obtener eficiencia financiera debe la empresa contar con el capital adecuado, toda vez que resultan perjudiciales tanto la insuficiencia como la excedencia de capital.

La insuficiencia suele acarrear consigo:

A).- Una limitación en el desarrollo normal del negocio

B).- Una afectación en la liquidez de la empresa, lo que la obligará a recurrir en demasía a capitales ajenos que representan un costo excesivo y pueden orillar a situación peligrosa.

C).- Que la administración sea deficiente ya que demanda exceso de atención el pago de los compromisos y sostener el crédito de la empresa. En ocasiones hasta puede verse limitada por la acción de los acreedores.

La excedencia de capitales acarrea consigo:

A).- Que parte de ese capital se encontrará inmovilizado, desaprovechándose en sobre-inversiones en los diferentes renglones del Balance, lo que representaría pérdidas y deficiencias.

B).- Que la rentabilidad de su capital sea muy corta ya que la relación entre los beneficios obtenidos y el capital empleado para ello no guardará la debida proporción, además no se obliga a la administración a obtener todo el provecho que podría

derivarse de los recursos.

C).- Que su rentabilidad sea menor que la de las empresas similares, que operan con el capital adecuado.

Inciso 2 Estructura Financiera de la Empresa

Para que la empresa pueda considerarse bien estructurada, desde el punto de vista financiero, debe reunir tres características principales: estabilidad, solvencia y liquidez. Las inversiones deben estar planeadas de tal manera que exista el equilibrio entre las fuentes de financiamiento empleado y su distribución.

La proporción entre el pasivo y el capital, señala hasta que punto son los accionistas o los acreedores dueños del negocio. Para que esta relación se considere satisfactoria debe ser mayor el capital contable que el pasivo, o cuando menos que el riesgo de los acreedores sea igual que el que están corriendo los accionistas; aunque existen empresas que por sus características pueden soportar un pasivo mayor, tales como las de servicios públicos, las de seguros, créditos y fianzas.

La influencia desfavorable de una deficiencia en este aspecto se acentúa cuando el exceso en el pasivo circulante y cuando el costo del pasivo es superior a su rendimiento. Si el

crecimiento del negocio es demasiado rápido o sobreviene una época de auge extraordinario, puede crearse una escasez de capital, lo que temporalmente tal vez no afecte la solvencia y estabilidad del negocio, pero a la larga se hará necesario establecer el equilibrio. Cuando un negocio cuenta con una estructuración financiera bien proporcionada entre su pasivo y su capital se dice que es estable, pues su situación financiera está cimentada sobre una base sólida, ya que el control del mismo se encuentra en manos de sus accionistas.

La solvencia del negocio es su capacidad para pagar oportunamente los compromisos adquiridos, por tanto, debe potencialmente cubrir sus vencimientos en el curso normal de sus operaciones, debiendo existir correlación entre el plazo de recuperación de los activos y el pago de su pasivo.

Para que esto pueda realizarse se hace necesaria una proporción correcta entre el activo circulante y el pasivo circulante.

Como en la mayoría de los casos el tiempo de recuperación no coincide, suele considerarse generalmente como correcta la proporción de dos de activo circulante por uno de pasivo flotante, aunque para determinar esa proporción es necesario analizar las partidas individuales que forman ambos elementos. La conservación de una situación crediticia favorable es muy importante para el desarrollo de la empresa y esta solo se lo-

gra mediante el cumplimiento constante de las obligaciones contraídas. El grado de liquidez depende de la proporción existente entre sus activos de inmedita realización y sus obligaciones a corto plazo. Forman ese activo: el disponible, las cuentas por cobrar y los valores realizables.

Todos son susceptibles de convertirse en dinero en un período corto equivalente al vencimiento del pasivo flotante.

La proporción que suele considerarse como correcta es uno a uno, pues así la empresa está capacitada para pagar en un término corto su pasivo flotante; por tanto cuenta con un buen grado de liquidez y podrá subsanar las eventualidades y deficiencias que pudieran presentarse en el desarrollo de su actividad financiera.

La "Regla del justo Equilibrio", no puede expresarse en términos generales, sino que dependerá de las características propias de la empresa y el seguirlo depende de:

1.- Que la estructuración inicial de la empresa sea correcta.

2.- Que su administración se haga de acuerdo con una buena política financiera, que permita conservar esa estructuración.

Inciso 3 Análisis de la Estructura Financiera

La expresión Estructura Financiera se utiliza para referir la proporción en que participan los dueños o accionistas y los acreedores, para dotar de recursos a la entidad, es decir la proporción en que el activo total se encuentra integrado por capital contable y pasivos.

La Estructura Financiera refleja las decisiones relativas a financiamiento e inversión. Es decir; la elección de las fuentes de obtención de recursos y al empleo que se ha hecho de ellos.

Al evaluar la Estructura Financiera debe considerarse la estructura del activo, del pasivo, del capital y el grado de inmovilización del capital, ya que corresponden a aspectos de la Estructura Financiera general de la entidad.

Estructura del Activo.

La expresión estructura del activo se utiliza para referir la proporción en que los recursos de la entidad están asignados a la realización de las operaciones a corto plazo o a inversiones permanentes, es decir, la proporción entre activos circulantes y activos no circulantes.

La estructura del activo refleja las decisiones rela-

tivas a la manera de utilizar los recursos de la entidad, es decir, describe el efecto de las decisiones de la inversión.

Estructura del Pasivo.

La estructura del pasivo expresa la proporción en que las obligaciones contraídas por la empresa deben ser cumplidas ya sea a corto o a largo plazo. La proporción entre pasivos circulantes y pasivos no circulantes.

La estructura del pasivo refleja las decisiones relativas a la manera de obtener los recursos provenientes de personas ajenas, es decir, describe el efecto de las decisiones de financiamiento externo.

Estructura de Capital

Hace referencia a la proporción en que las aportaciones de los propietarios, corresponden a entrega directa o a otras circunstancias; comunmente, los resultados de las operaciones realizadas por la empresa, esto es, la proporción entre el capital social y el superavit y en su caso déficit. (Relación de Pasivo a largo plazo y Capital Contable).

La estructura de capital refleja las decisiones relativas a la obtención de los recursos provenientes de los propietarios.

Inmovilización de Capital

Se refiere a la proporción en que las aportaciones de los accionistas, y en su caso de los acreedores han sido utilizados en adquirir recursos permanentes; es decir la proporción en que los recursos provenientes de capital contable y en su caso de pasivo se encuentran invertidos en activos no circulantes.

Por otro lado, refleja las decisiones relativas a la manera de financiar la adquisición de activos no circulantes, dicho de otra forma, el efecto de las decisiones de financiamiento interno y su aplicación en la entidad.

La Estructura Financiera de una empresa o institución queda reflejada en un documento financiero llamado "Estado de posición Financiera".

El pasivo y el capital en el estado de posición financiera expresan el origen, las fuentes de los medios de financiamiento puestos a disposición de la empresa. El activo enumera por orden y grado de disponibilidad el empleo que la empresa ha dado a los fondos.

El capital financiero se encuentra conformado de la siguiente manera:

	Propio-(Utilidades, reservas, depreciaciones).
A -Variable	
	Ajeno(Crédito a corto plazo)
Capital financiero	Propio-(Acciones).
B -Fijo	
	Ajeno-(Créditos a largo plazo)

El capital financiero variable propio, es aquel que tiene movilidad dentro de la empresa que está representando por los activos circulantes así como por las reservas y utilidades.

El capital financiero fijo propio, se constituye por el monto de acciones emitidas (capital social) y también por emisiones posteriores.

Capital financiero variable ajeno, es aquel que le da mayor movilidad a las operaciones de la empresa y son todos los pasivos adquiridos a corto plazo.

El capital financiero fijo ajeno se constituye por los créditos obtenidos a largo plazo.

Inciso 4 Factores que influyen en la Estructura Financiera de la entidad

En el apalancamiento óptimo interviene una mezcla de recursos propios, deuda y rendimientos operativos, que maximizan el valor de una compañía a precio de mercado. Por lo tanto, es un problema complejo que requiere alcanzar el uso óptimo de los recursos económicos, a través de los insumos, considerando las condiciones actuales del mercado.

No existe una regla determinada que señale cuál será la proporción correcta entre los recursos propios y la deuda adquirida en la estructura financiera de la empresa. La relación debe basarse en la política de desarrollo o crecimiento de cada entidad específicamente.

Lo anterior se ve afectado por los siguientes factores:

- 1.- La actitud del mercado financiero hacia la empresa en particular y el ramo en que opera, son factores determinantes en la negociación del financiamiento.
- 2.- La política empresarial de los propietarios y la dirección en relación al control de la empresa, así como su agresividad a riesgos financieros, constituye el factor que influye en forma más directa en la selección de financiamiento. Por ejemplo,

las empresas cuyo capital está en manos de muchas personas, pueden optar por la emisión de acciones, porque los nuevos propietarios tendrán poca influencia sobre el control de la empresa.

Contrariamente, los dueños de empresas que se clasifican como capitales cerrados, es decir pocos dueños y con relación familiar generalmente prefieren evitar la emisión de acciones y así controlar directamente el curso de la entidad.

La dirección de la empresa opta por los beneficios que proporciona el apalancamiento.

3.- La tasa de crecimiento de las ventas futuras es una medida ordinaria para determinar si la utilidad por cada acción puede ser aplicada por el uso del apalancamiento.

4.- Cuando existe estabilidad en las ventas y en las utilidades, la empresa puede incurrir en cargos fijos por endeudamiento, con menores riesgos que si la empresa estuviera sujeta a depreciaciones cíclicas donde se vería en dificultades para hacer frente a sus obligaciones, significa la estabilidad de las ventas y utilidades futuras, está directamente relacionada con la proporción del endeudamiento.

5.- La estabilidad de la utilidad marginal actual y futura depende mucho del mercado competitivo en que se desenvuelve la entidad. El acceso de nuevas empresas del ramo en que partici-

pamos. El potencial de crecimiento o expansión de las existentes, necesariamente influyen en los márgenes de utilidad. Desde luego que existen ramas de la industria que por su alta tecnificación dificultan la competencia.

6.- Las inversiones cuantiosas en activos fijos y su duración facilitan la adquisición de deuda por el respaldo y mayor rentabilidad de la empresa.

El marco conceptual anteriormente expuesto, nos establece los límites, para delinear someramente la caracteriología financiera de una empresa, respecto a financiamiento.

Ahora bien, en un segundo capítulo haré el análisis de las bases primordiales para la buena selección del financiamiento y necesidades de donde parte dicha selección, así como los instrumentos que en el área contable son indispensables para decidir con mayor precisión (ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS), sobre la fuente más conveniente.

Capítulo II Necesidades de Financiamiento y Selección de Recursos.

Inciso 1 Necesidades de Financiamiento en las Empresas

El poder financiarse, ya sea de terceras personas o con recursos propios, vendrían a ser las necesidades básicas para la subsistencia de una empresa.

Dichas necesidades podrán ser satisfechas por el capital que se invertirá en su caso, en bienes, valores, dinero, etc.

Refiriéndonos a las etapas diversas de necesidades financieras las podríamos considerar de la siguiente manera:

a) Capital inicial para su creación, conformado por el capital de trabajo y el capital fijo. (OPERATIVIDAD).

b) Fondos monetarios para elevar su participación en el mercado de competencia. (OPERATIVIDAD OPTIMA EN AMPLIACION DEL MERCADO).

c) Recursos para programas de expansión. (PROGRAMAS PERMANENTES DE AMPLIACION DE LA EMPRESA).

Sufragar los gastos inherentes a la constitución de la

empresa en su respectivo caso, como: (adquisición de activos fijos intangibles; gastos de promoción, patentes y marcas, derechos, asistencia técnica, adquisición de activos tangibles: maquinaria, equipo e instalaciones en general, constituyen imprescindiblemente el manejo de capital inicial.

Además, una gran parte del capital inicial se asigna al capital circulante, (adquisición de materias primas, materiales, gastos de administración y venta).

En segundo término, tenemos la necesidad de demanda que los productos alcanzarán y por lo tanto el capital que se deberá utilizar para hacer adiciones al activo fijo y elevar el nivel del capital de trabajo que hará frente a los nuevos niveles de producción.

Cualquier empresa con proyecciones futuras buscará penetrar en la actividad que específicamente desarrolle, por lo que suministrarse de capital para financiar nuevas inversiones es vital.

La empresa para lograr todo esto, debe elaborar un plan financiero perfectamente definido que prevea anticipadamente la trayectoria y satisfacción de las necesidades y hacer frente.

Inciso 2 Desarrollo del Plan Financiero

Desarrollar el plan financiero requiere del conocimiento preciso y detallado de la empresa y de la necesidad de recursos suficientes para llevar a cabo el programa de inversiones trazado.

A) Programa de inversiones:

Al preparar dicho programa, auxiliamos a la dirección de la empresa, a que esta señale sus metas financieras; lo que se facilitará más, bajo la premisa de que contemos con medios propicios y eficaces, es decir que si la empresa cuenta con considerable experiencia respecto a organización y el medio ambiente es estable, amén del constante y coordinado esfuerzo.

Existen reglas o patrones para la tamización preliminar de los programas de inversión. Posterior a su revisión, generalmente se procederá a seleccionar aquellos que merezcan estudio adicional.

B) Elección de recursos financieros.

Existen diversos puntos a considerar previos a la elección del recurso financiero, contemplado en la amplia gama de Fuentes de Financiamiento:

a) Equilibrio entre la duración de las inversiones y los gastos que ocasionen; empleo que se le dará a los recursos y el tiempo que permanecerán en la empresa.

b) Relación óptima entre el capital contable de la empresa y los recursos ajenos para financiar la operación.

c) Determinación de las cargas que representan los recursos, intereses, gastos generales de financiamiento, a cargo de la empresa.

d) Evaluación de la situación del mercado de crédito (valores de renta fija y de renta variable).

e) Seguridad completa de que el plan no cause desembolsos inesperados, que no pueda soportar la empresa en años posteriores, eligiendo el que mejor se adapte a sus necesidades.

Inciso 3 Selección de la Fuente de Financiamiento

Elegir la fuente de financiamiento más adecuada requiere de un minucioso estudio que se hará a los recursos, y de aquí se decidirá cuál es la fuente idónea, tomando en consideración el tiempo (corto, mediano o largo plazo), y además tres bases importantes: costo, garantía y fundamentalmente, capacidad de pago oportunamente por parte de la empresa para cubrir sus deudas, además de las anteriormente mencionadas.

1.- Costo.- Me refiero a los intereses que pagaremos por el financiamiento y en base a ésto decidir la tasa o tasas que nos convienen, pues deben considerarse dentro del presupuesto los incrementos en el costo por los ajustes periódicos en las tasas de interés, sobre todo en nuestro país que refleja altos índices inflacionarios.

2.- Garantía.- Al adquirir la empresa fondos ajenos tiene que ofrecer garantías. Generalmente las instituciones de crédito además de solicitar un estado de posición financiera por contador público, piden la seguridad en la recuperación del préstamo otorgado.

3.- Plazo.- La planeación financiera de una empresa incluye planes a corto y largo plazo, los que deberán seleccionarse conforme a las necesidades de la entidad, expuestas en secciones anteriores.

Los planes a corto plazo, son generalmente de un año, se realiza una estimación de ingresos y egresos contemplando el período de tiempo dentro de la fase operacional de la empresa. Las empresas con una administración potencialmente sólida, requieren una planeación a largo plazo (cinco años o más), a efecto de programar debidamente las posibilidades de expansión futuras.

Cuando la empresa recurre a un financiamiento a corto

plazo es debido a las presiones financieras que ha adquirido, suelen aparecer de manera transitoria y por lo regular en épocas cíclicas, por ejemplo los gastos normales de la empresa (sueldos y salarios, gastos indirectos, adquisición de materias primas, etc.). Estas deficiencias se deben al capital de trabajo, por lo que es necesario estudiarlo y tratar de mantenerlo dentro de los límites adecuados, de tal manera que no haya fondos ociosos, ni demansiado activos.

Los préstamos a largo plazo, significan un crédito concedido por períodos más largos de lo que usualmente son los préstamos comerciales regulares, se diferencian de los anteriores por su costo (tasa), importe y duración.

Factores básicos para la planeación de las diferentes formas de financiamiento a considerar:

A) Conformidad.- Compatibilidad de los fondos usados en relación con la naturaleza del activo financiado. Significa que los fondos obtenidos deben ser consistentes con los activos en que se empleen.

B) Riesgos y Utilidades.- Cuando contraemos una deuda tendremos dos obligaciones:

Pagar intereses y retribuir el capital. Principal riesgo no poder cumplir esas obligaciones.

Y riesgo adicional para los socios, que no se obtengan las utilidades esperadas o operar con déficit.

C) Control.- Al planear los tipos de fondos que deberán usarse en la empresa es necesario establecer el control adecuado. Si solicitamos un préstamo mayor a nuestra capacidad de pago incurrimos en falta de fondos, por ende perdemos el control de nuestros recursos y su aplicación y obligaciones contraídas.

D) Maniobrabilidad.- Es la habilidad de ajustar nuestras fuentes de financiamiento a las alzas y bajas, es decir las necesidades de fondos que a través del tiempo pueden presentar cambios. El buen manejo de este elemento nos permite mantener el mayor número posible de alternativas abiertas cuando necesitamos expandir o contraer nuestros fondos totales empleados.

E) Tiempo.- Intimamente relacionado a la Maniobrabilidad se encuentra la oportunidad de decidir por el crédito.

Inciso 4 Analisis Financiero

Cuando una empresa o institución, considera necesario solicitar un crédito debe cumplir determinados requisitos y además asegurar la capacidad de reintegración del crédito con la debida oportunidad.

Existen diversos fuentes de información que nos pueden

proporcionar seguridad respecto a la capacidad para garantizar el pago de la deuda, tales como: experiencia de otros acreedores de la empresa, información obtenida de los bancos, reputación en el mercado de la empresa, etc., pero la fuente de información más confiable y directa para el diagnóstico de la capacidad financiera y pago de la entidad, son sus estados financieros, los que reflejan todas las operaciones a fecha o período determinado.

Naturalmente, la veracidad del diagnóstico depende de dos factores: a) El correcto análisis financiero y b) Las cifras expresadas en los estados financieros reflejan la realidad y obedezcan a principios de contabilidad generalmente aceptados.

Posiblemente sea conveniente complementar el estudio financiero con otros elementos, como son: Antecedentes de la empresa, garantías adecuadas, requisitos legales (documentación), calidad de sus administradores, a reserva de que no son determinantes de decisión.

El análisis financiero para su desarrollo se vale de una serie de instrumentos (técnicas financieras) las que facilitan información precisa desde diversos puntos de vista, a mencionar.

**Inciso 5 Técnica del Análisis e Interpretación de los
Estados Financieros**

Analizar significa: separar o descomponer las partes de un todo para facilitar su estudio.

El análisis comprende dos fases:

Fase 1.- Preparación de los estados financieros para adaptarlos, reclasificarlos, desechando conceptos, cerrando cifras, eliminando partidas cruzadas entre sí, etc.

Fase 2.- Los estados adoptados se someten a una serie de métodos de análisis para su interpretación, tales como:

Método de análisis horizontal de aumentos y disminuciones, para determinar el origen y la aplicación de los recursos, método de análisis vertical a base de razones, método de tendencias, método de determinación del punto de equilibrio.

Por interpretación entendemos el estudio metódico y razonado de los datos proporcionados por el análisis a efecto de determinar la política administrativa general o parcial de una empresa y los efectos que la misma ha tenido.

Las cifras expresadas en los estados financieros no significan nada a menos que se les aplique la técnica del aná-

lisis financiero.

Especificación de las técnicas más usuales actualmente:

1. **Factorial**
2. **Vertical: (Estático)**
 - 2a) **Método de reducción de los estados financieros a porcentajes**
 - 2b) **Método de razones simples.**
 - 2c) **Método de razones estandar.**
3. **Horizontal: (dinámico)**
 - 3a) **De aumentos y disminuciones**
 - 3b) **De tendencias.**
4. **Estado de origen y aplicación de recursos.**
5. **Punto de equilibrio.**
6. **Estados financieros proforma.**

1. Es la distinción y separación de los factores que concurren en el resultado de las operaciones de un negocio hasta llegar al conocimiento particular de cada factor, y así objetivamente determinar su contribución en el resultado de las operaciones realizadas.

Dichos factores son:

1. Dirección
2. Productos y procesos
3. Función financiera
4. Facilidades de producción
5. Obra de mano
6. Materia prima
7. Producción
8. Mercadotecnia
9. Contabilidad y estadística
10. Competencia

11. Desarrollo tecnológico

12. Situación económica

13. Situación política

Para analizar correctamente estos factores, se utilizan cuestionarios donde influye la lógica y el buen criterio de quien los analiza.

2a) Método de reducción de los estados financieros a porcientos.

Significa reducir las cifras marcadas en los estados financieros a porcientos para facilitar el estudio.

Se realiza de la siguiente forma: se toma el 100% del activo total y pasivo más capital equivalente.

Otra forma es tomando como base cualquier rubro del estado de posición financiera y considerando todos los conceptos parciales, hacer su equivalencia al 100%, la suma total. Referente al estado de pérdidas y ganancias, generalmente se consideran en el 100% las ventas netas. Apreciando de esta manera mejor la relación que guardan las partidas con el total de las mismas. Cuando se acompañan las cifras con los porcientos a efecto del análisis se asienta que es un método de carácter explorativo.

2b) Método de razones simples

Son las relaciones matemáticas existentes entre los diversos rubros y elementos (en su caso) de los estados financieros. El cálculo de estas razones o índices requiere de sencillas operaciones aritméticas. Entre las más utilizadas tenemos:

Liquidez

Razón de circulante $\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$

Significa: Hay cierta cantidad de dinero que poseemos en activo circulante, por cada peso de pasivo circulante.

Prueba del ácido $\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$

Significa: Hay cierta cantidad de dinero que poseemos en activo circulante líquido, por cada peso de pasivo circulante.

Capital líquido a activo fijo $\frac{\text{Capital contable}}{\text{Activo fijo}}$

Significa: Hay cierta cantidad de capital propio por cada peso invertido en activo fijo.

Razón de Capital a Pasivo $\frac{\text{Importe del Capital Contable}}{\text{Importe del pasivo total}}$

Significa: Los dueños del negocio han invertido cierta cantidad de dinero por cada peso que han invertido los acreedores.

Rotación de Inventarios $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de inventarios}}$

Significa: Número de veces que han rotado los inventarios o número de veces que se han vendido.

Rotación de Cuentas por Cobrar $\frac{\text{Ventas Netas a Crédito}}{\text{Saldo de Cuentas por Cobrar}}$

Significa: Número de veces que el saldo de documentos se ha recuperado durante el ejercicio.

Capital de Trabajo Activo Circ.- Pasivo Circ.

Significa: Capital de trabajo que posee la empresa para trabajar.

2c) Método de razones estandar

Dentro de la integración de los conceptos de los estados financieros, consiste en determinar las diferentes relaciones de dependencia que existen al comparar geoméricamente el promedio de las cifras de dos o más conceptos.

Se clasifican en dos grupos:

Las internas y las externas. Las internas sirven para conocer el comportamiento de los índices, rotaciones, liquidez, estabilidad, etc., sirven a la administración como un instrumento de control, para regular la eficiencia financiera y la eficiencia de operación de la empresa. Las externas, son aquellas que sirven de punto de comparación para conocer como está operando una empresa en relación a otras empresas similares. Se aplica promediando datos provenientes de estados financieros a una misma fecha y de un número determinado de empresas dedicadas a la misma actividad.

3a) Método de Aumentos y Disminuciones

El método de aumentos y disminuciones se realiza a través de estados financieros comparativos primordialmente el estado de posición financiera y el estado de pérdidas y ganancias. Este método sirve para detectar cambios sufridos en las cuentas de los estados financieros. Es la comparación de los estados financieros anteriores que nos señalan las variaciones de un año con respecto a los antecesores.

3b) Método de Tendencias.

Este método permite determinar la trayectoria que ha seguido la empresa mediante el estudio de resultados de otros

períodos procurando que sean representativos en virtud del cambiante poder adquisitivo de la moneda que puede conducir a conclusiones falsas. Ya en el análisis se deberán relacionar los conceptos, es decir, el estudio de la tendencia de las ventas no será válida si no se realiza el estudio minucioso de los costos y de las cuentas por cobrar e inventarios.

4. Estado de cambio en la situación financiera o Estado de origen y aplicación de Recursos.

Su objetivo es presentar en forma lógica las fuentes de recursos propios y ajenos de la empresa en un período determinado, mostrando en forma adecuada los canales a través de los que se obtuvieron dichos recursos, así como la aplicación que se ha hecho de ellos.

Este método es auxiliar del método de aumentos y disminuciones, donde hace el análisis comparativo de dos ejercicios y fija las aplicaciones para determinar aumentos y disminuciones que sufrieron los diferentes conceptos que integran el balance y agruparlos de manera homogénea en orígenes o aplicaciones.

5. Punto de Equilibrio Operacional.

Es el importe mínimo, donde las ventas se igualan con la suma de sus costos y gastos de operación.

Punto en que la empresa no tiene ni utilidad ni pérdida de operación en el período objeto de estudio. Para determinarlo será necesario conocer los diferentes costos y gastos, clasificándoseles en fijos y variables

Los variables son los que cambian en proporción directa a la capacidad empleada de la planta industrial.

Los costos fijos normalmente no son proporcionales a la producción, porque se causan periódicamente, por cantidades más o menos iguales aunque la producción aumente o disminuya.

Ejemplos de costos variables: Materias primas, salarios sobre unidades producidas, fuerza motriz, etc. Costos fijos: Renta, salarios a cuota fija, depreciación por el método de línea recta, seguro social, etc.

Fórmula de punto de equilibrio:

$$\text{Fórmula } V = \frac{C.F.}{1 - CV/V}$$

Significado- V= Punto de Eq.
CF= Costos Fijos
CV= Costos Variab.
V= Ventas Netas.

6. Estados Financieros Proforma.

Son el resultado del presupuesto general de una empresa. Este presupuesto general puede ser proyectado varios años,

según las necesidades y magnitud de la empresa, procurando que no sean demasiados, debido especialmente a las altas variaciones de la economía, política, moneda, etc.

Para este efecto será necesario tomar en cuenta las características del mercado y la relación de la empresa con el mismo.

Se puede partir de un estado de posición financiera real o en su caso estimado si aún no inician operaciones, y deberá incluir la inversión inicial necesaria para producir y vender los artículos que el estudio de mercado determinó.

Proyecciones Financieras:

- a) Estado de posición financiera proforma.
- b) Estado de pérdidas y ganancias proforma.
- c) Estado de origen y aplicación de recursos proforma.

Posteriormente al desarrollo del inciso Análisis de Estados Financieros y sus técnicas, me abocaré al estudio de las fuentes de financiamiento más importantes y comunes, específicamente analizándolas una a una.

Capítulo III. Análisis de las Principales Fuentes de Financiamiento para las Empresas.

Inciso I. Financiamiento por Reinversión de Utilidades-Reservas.

Obviamente, este tipo de financiamiento es aplicado por aquellas empresas que a través de las operaciones desarrolladas han obtenido una determinada utilidad.

Reinversión de Utilidades.- Los requisitos indispensables que deben cubrirse para llevar a cabo un buen financiamiento a través de la reinversión de utilidades son:

a).- **Contable.-** es necesario haber registrado correcta y adecuadamente todas y cada una de las operaciones del negocio.

b).- **Financiero.-** haber encauzado la solución de los problemas técnicos que presenta la estimación y valuación del activo, a través de los lineamientos marcados por la técnica contable.

c).- **La disposición del Accionista o socio.-** es necesario que los socios o accionistas tengan el deseo y los recursos suficientes para prescindir temporalmente en un momento dado, de parte de los rendimientos que les corresponden.

Verificada que esté la concurrencia de los antecedentes en cuestión, se tiene la seguridad de una base correcta (utilidad) y de la disposición de la totalidad o parte de ella (voluntad de los socios).

La reinversión puede estar implícita o no en las utilidades. En el primer supuesto, la posible expansión financiera del negocio no es factible, pues sucede que dichas utilidades no están representadas en numerario, sino reflejadas en otros renglones del balance, es decir, de hecho ya están reinvertidas. En el segundo caso, en donde efectivamente se dispone de recursos para llevar a cabo el presupuesto programa de expansión del negocio.

Constitución de Reserva.- el objeto principal de la constitución de reservas, es proporcionar un mayor equilibrio financiero y posibilidades de afrontar las contingencias que pudieran presentarse, es decir, proporciona solidez al negocio al no hacerse el reparto en efectivo a los propietarios, de la parte de las utilidades que se hubieran separado en la constitución de las reservas.

Se concluye, puede afirmarse que la reinversión de utilidades e implícitamente las reservas, constituyen, internamente, el medio de financiamiento más adecuado al desarrollo de una empresa ya que es ella misma la que en este caso se está arbitrando los recursos para tal efecto.

Inciso II Aumentos de Capital.- Capitalización de Pasivo

Son muchas las acepciones que suelen darse al término capital, según el punto de vista desde el cual se considere. Desde el punto de vista económico abarca el conjunto de bienes que pertenecen a la empresa y les sirve para el cumplimiento de sus fines. Desde un punto de vista estrictamente contable, el capital es la diferencia entre el activo y el pasivo. Ahora bien, aunque esta definición se ajuste en su aspecto contable al significado de "capital social" cuando no existe superavit en la empresa no nos da una idea exacta del mencionado concepto.

Amén de muchas definiciones que existen al respecto, citaré la siguiente que en mi concepto es una de las más completas:

El capital social es el monto de la inversión, que los socios de una empresa se han obligado a aportar y que constituye el patrimonio de la sociedad y la garantía otorgada por la misma a terceros para el cumplimiento de sus obligaciones.

Debo aclarar sin embargo, que aunque sustancialmente el capital social es el patrimonio que garantiza las operaciones de la empresa con los terceros en cuanto a las obligaciones derivadas de las mismas, hay que tomar en cuenta lo que

está además de él o sea el superávit y lo que está debajo de él o sea el déficit, que también forma parte del patrimonio y que, por tanto responderán también de las obligaciones de la sociedad. El no considerar estos elementos del patrimonio e identificar éste con el capital social únicamente, se debe a que el superávit y el déficit, están constituidos por elementos que son en su mayoría opcionales, de acuerdo con la situación de la sociedad, (excepción hecha de algunos como la Reserva Legal) ya que su creación depende de la buena o mala administración de la inversión. Como puede advertirse, son elementos que no tienen la seguridad necesaria para que en forma irremisible respondan conjuntamente con el capital social de las obligaciones de la sociedad, siendo éste, el que en última instancia y sin depender de circunstancias aleatorias el que respondería en su calidad de patrimonio ante terceros.

El capital social de una empresa puede ser suficiente o no para el logro de sus propósitos.

En el primer caso, el financiamiento que necesita para ampliar o lograr sus fines puede ser obtenido mediante el crédito que se le proporcione. En el segundo caso, es necesario que el capital social con que cuenta, sea ampliado para lograr sus propósitos. Objetivamente se busca el aumento de los medios de acción de una empresa el que se logra por medio de financiamientos, es de mencionarse el aumento de capital social mediante la emisión de acciones que sean suscritas y exhibidas

en efectivo y no a las cubiertas con trasposos de la cuenta de superávit o capital. Ahora bien, el aumento de los medios de acción de una empresa mediante la ampliación del capital social, puede efectuarse emitiendo acciones comunes o preferentes.

Antes de entrar a analizar cada una de dichas acciones en relación con el capital social, es conveniente escrutar la naturaleza de cada una de ellas con el objeto de precisar el criterio acerca de cada clase de acciones que puede emitir una sociedad anónima.

Las acciones comunes pueden definirse como aquellas que confieren a sus legítimos tenedores, igualdad de derechos. Generalmente las sociedades al constituirse, ponen en circulación esta clase de acciones, ya que como es lógico, los primeros accionistas no podrían aceptar el que una parte de ellos conservara ciertos privilegios en la sociedad que apenas se forma y que por el momento no garantiza un desarrollo mínimo que permita obtener utilidades suficientes hasta soportar los privilegios que en el caso se concedieran.

Las acciones preferentes tienen eso, es decir una preferencia o privilegio sobre las acciones comunes, condición que dependerá de lo pactado por los socios. En algunos casos la preferencia consiste en que se estipule para ellos un dividendo mínimo acumulable en los ejercicios sociales liquidados con pérdida, en cuyo caso las acciones se llaman con mayor propie-

dad "acciones acumulativas", o bien la preferencia puede estar estipulada para casos de liquidación de la sociedad y de ser así, las acciones preferentes son liquidadas primero que las comunes, las que generalmente sufren pérdidas obtenidas por la sociedad en su caso.

Antes de decidir la ampliación del capital de una empresa, hay que tomar en cuenta la situación de la misma con el fin de poder precisar si se emiten acciones comunes o preferentes. En términos generales, una empresa que tiene utilidades excelentes distribuye dividendos altos entre sus accionistas. En tales condiciones, lo normal es que los accionistas antiguos no deseen que las utilidades de la empresa paren en manos de accionistas nuevos, que únicamente por haber adquirido las acciones provenientes del aumento de capital social, participan no sólo de los beneficios que reporta la empresa, sino de lo que es más celosamente cuidado, de la administración de la empresa. En una sociedad que reúna las anteriores circunstancias, si los socios pueden adquirir las acciones que se emitan, éstas serán ordinarias o comunes, es decir, seguirán proporcionando a los accionistas los mismos privilegios que han tenido, o sea un estímulo al interés de adquirirlas. Pero en caso de que los accionistas antiguos no puedan absorber el aumento de capital, es aconsejable que las acciones emitidas sean preferentes, las que generalmente como compensación de los privilegios que otorgan a sus propietarios, contienen también limitaciones en lo que se refiere a la participación de sus tenedores en la administra-

ción de la empresa. En efecto, la intervención de los accionistas preferentes en la administración de la sociedad es limitada, ampliándose en aquellos asuntos que puedan poner en peligro la estabilidad de la empresa o el incremento del pasivo a largo plazo de la misma, o bien en cualquier otro caso en que se considere se debilite la garantía y liquidez de sus acciones. Igualmente cuando una empresa por insuficiencia de capital no puede obtener utilidades atractivas, es lo más seguro que sus socios no tengan interés en cuidar que personas ajenas a la sociedad, adquieran las acciones comunes que puedan emitirse, ya que en realidad entrarán en la sociedad prácticamente en igualdad de circunstancias que los socios antiguos, proporcionando además los medios suficientes para operar con mayor rentabilidad. Sin embargo es precisamente en estas condiciones, cuando los nuevos socios soliciten mayores garantías para su inversión, en que se hace necesaria la emisión de acciones preferentes solicitadas por éstos.

Resumiendo, puede decirse que cuando una empresa representa seguridad y solidez, no habrá problema para colocar entre el público las acciones comunes; en tanto que cuando la empresa no presenta atractivos, lo indicado es la emisión de acciones preferentes. Esto es siempre y cuando así lo acuerden los antiguos accionistas.

En todo caso es preferible que los aumentos de capital se hagan por medio de la emisión de acciones preferentes. Si se

trata de una empresa floreciente, lo natural es que los inversionistas deseen poseer acciones de la mencionada empresa, que aunque no les produzca utilidades elevadas, sí les proporciona seguridad a su inversión; al mismo tiempo los antiguos accionistas se protegen de los nuevos, ya que los rendimientos que se vayan acumulando no serán distribuidos sino sólo entre los accionistas comunes en los casos de disolución o liquidación de la sociedad o en el de capitalización de superávit; además, los socios poseedores de acciones preferentes tendrán muy poca ingerencia en los asuntos de la sociedad y su influencia en la administración será limitada. Por otra parte, el incremento de las utilidades, consecuencia normal del aumento de los medios de acción, es generalmente mayor que el dividendo fijo distribuye entre las acciones preferentes, quedando por tanto un remanente que viene a aumentar el superávit en favor de las acciones comunes. En adición a las ventajas señaladas, con el superávit acumulado en la forma descrita, pueden, cuando se hayan alcanzado los propósitos que originaron el aumento de capital, retirarse las acciones preferentes sin necesidad de ver disminuidas las participaciones de los accionistas antiguos en la sociedad, ni de que sea reducido el capital social, toda vez que las acciones preferentes pueden ser sustituidas por comunes que se distribuyan entre los socios tenedores de acciones de la misma clase, es decir, produciría una capitalización de superávit que sería absorbida por las acciones comunes, mediante el aumento de capital en acciones comunes y serían liquidadas las acciones que forman el capital preferente con los recursos de

la empresa. En esta forma el capital social no se modificaría y los accionistas preferentes quedarían excluidos definitivamente de la sociedad al serles reembolsadas sus acciones.

En todo caso, será siempre preferible que si los accionistas antiguos pueden absorber el aumento de capital, lo hagan, entre otras, por la siguiente importantísima razón: Ellos están familiarizados con los negocios de la empresa y saben apreciar la conveniencia de ampliar sus operaciones, no siendo remisos en aportar capital adicional, lo cual se traduce en una ventaja para la sociedad emisora. Es necesario por otra parte, hacer la emisión, y que se tomen los siguientes factores:

a) El éxito de la nueva emisión depende de que el precio de la suscripción de los nuevos títulos, sea más bajo que el de cotización de las antiguas acciones. Si la cotización oscila mucho, es preciso que el margen sea amplio, pues una baja importante puede hacer desaparecer el valor del derecho de suscripción.

b) Mientras mayor sea el número de los tenedores de las acciones antiguas, mayores son las posibilidades de colocar totalmente la nueva emisión. Si los accionistas son pocos y remisos en ampliar su participación, ya porque carezcan de efectivo o ya porque deseen mantener su cartera diversificada, es posible que fracase la nueva emisión. Por supuesto, si los accionistas antiguos renuncian al derecho de suscripción, la

compañía queda en libertad de acudir al ofrecimiento público de sus valores.

c) Además, la compañía tiene que desarrollar una labor convincente entre sus accionistas, exponiéndoles los planes que pretenden desarrollar, las posibilidades de mayores beneficios, etc. Debe tenerse en cuenta que el éxito de la nueva emisión depende en gran medida de las perspectivas de superiores ganancias.

Las acciones ya sean comunes o preferentes que se emitan por concepto de aumento de capital social, pueden ser pagadas a la par (nominales); o bien en cualquier otro precio (de valor nominal o sin él).

Acciones emitidas a la par.- Cuando la empresa se encuentra en condiciones tales que sus utilidades son normales y no existe acumulación de superávit, las acciones generalmente se emiten a la par, ya que el nuevo accionista no tiene ningún atractivo especial que le incite a pagar un sobre-precio por las acciones que adquiriera. En este caso el registro de la emisión de acciones con motivo del aumento de capital social, es el siguiente:

EMISION DE ACCIONES -XXX-

ACCIONES EMITIDAS -XXX-

En el momento en que las acciones sean suscritas, se correrán los siguientes asientos:

	-X-	
ACCIONES EMITIDAS		-XXX-
EMISION DE ACCIONES		-XXX-
	-X-	
ACCIONISTAS		-XXX-
CAPITAL SOCIAL		-XXX-

Cuando han sido exhibidas en efectivo, en maquinaria, en materia prima, etc., el asiento será:

CAJA		-XXX-
MAQUINARIA		-XXX-
ALMACEN DE MATERIAS PRIMAS, etc.	-XXX-	
ACCIONISTAS		-XXX-

En realidad no tiene mayor dificultad el registro de las transacciones con acciones emitidas a la par, puesto que el ingreso en valores del activo circulante fijo, es por una suma exactamente igual al importe de las acciones totalmente pagadas.

Tratándose de acciones cubiertas en especie, se correrá el siguiente asiento:

ACCIONES PAGADAS EN ESPECIE	-XXX	
A DEPOSITOS DE ACCIONES PAGADAS EN ESPECIE		-XXX-

Para verificar el avalúo y condiciones de los bienes que aportaron y ver si son representativos de las acciones que les dieron origen.

Acciones emitidas sin valor nominal.- Este tipo de operación se presenta por lo regular en aquellas empresas que no ofrecen al inversionista el atractivo de utilidades razonables y en muchas ocasiones tienen pérdidas acumuladas que lógicamente disminuyen el capital social y contrariamente, acumulación de utilidades que representan un atractivo para el inversionista. En el primer caso se ha discutido la forma en que debe ser contabilizado el descuento que se concede a los nuevos accionistas, con el fin de incitarlos a adquirir acciones de una empresa en esas condiciones. La forma más correcta de hacerlos, es contabilizarlos como un "gasto de emisión" que se aplicará en determinado número de años con cargo a las utilidades netas de cada ejercicio. Los asientos son los mismos indicados anteriormente, sólo que en lo tocante a la exhibición se hará con la siguiente modalidad:

-X-

CAJA	-XXX-	
MAQUINARIA		-XX-
ALMACEN DE MATERIAS PRIMAS, etc.	-XXX-	
GASTOS DE EMISION DE ACCIONES	-XXX-	
a ACCIONISTAS		-XXX-

Periódicamente, en los plazos que los accionistas fijan, se correrá el asiento de cancelación del descuento:

-X-

UTILIDAD DEL EJERCICIO	-XXX-
a GASTOS DE EMISION DE ACCIONES	-XXX-

Otra práctica podría ser la de afectar el superávit, siempre y cuando éste fuera suficiente para soportar el descuento.

-X-

CAJA	-XXX-
MAQUINARIA	-XXX-
ALMACEN DE MATERIAS PRIMAS	-XXX-
SUPERAVIT A ACCIONISTAS	-XXX-

El primero de los procedimientos permite que el descuento sea absorbido por las utilidades de la empresa, de las que participarán los nuevos socios que adquirieron las acciones bajo la par; siendo por tanto benéfico para los socios antiguos; en tanto que el segundo hace que los socios antiguos sean los que soporten el descuento, ya que al disminuir la cuenta del superávit, disminuye su participación en el capital contable.

Es admisible por el primer procedimiento, ya que los nuevos accionistas ingresan a la sociedad tomando en consideración la situación financiera existente, la que resulta modificada si se aplica el descuento en la emisión de acciones al su-

perávit; además, los antiguos accionistas no ven reducida su participación neta en la sociedad si el descuento concedido se difiere y aplica en varios ejercicios y contra las utilidades netas obtenidas en cada uno de ellos.

Es el segundo caso el que con más frecuencia se presenta al realizarse los aumentos de capital social en una empresa que ha operado durante algún tiempo, porque se tienen acumuladas reservas de capital que permiten que exista un superávit. La fijación del precio de las nuevas acciones que han de lanzarse al mercado, debe hacerse dividiendo el capital contable entre el número de acciones en circulación. El resultado es el precio de cada acción nueva, el cual podrá cargarse un poco si las utilidades de la empresa son superiores a las de la competencia, de tal forma, que la inversión en acciones sea solicitada. En este caso, la opinión de los contadores con respecto a la contabilización de las primeras pagadas en la suscripción de acciones, es la de que se registre en cuenta de superávit dicha prima. Nuestra legislación, tratándose de instituciones de crédito, indica que debe contabilizarse las primas pagadas por los accionistas en una cuenta de capital que se denomina "Reserva por primas sobre acciones", típica cuenta de superávit pagado, razón por la cual, la contabilidad en general acepta este precepto legal, ya que el origen de este superávit, proviene de las aportaciones de los socios y no de las operaciones de la sociedad, motivo por el que hay que distinguirlo, porque las primas sobre acciones son consideradas en favor de

los nuevos socios como consecuencia de la adquisición de acciones. Los asientos que se corren son los siguientes:

	-X-	
EMISION DE ACCIONES		-XXX-
a ACCIONES EMITIDAS		-XXX-
Por la emisión		
	-X-	
ACCIONES EMITIDAS		-XXX-
a EMISIONES DE ACCIONES		-XXX-
Por la suscripción		
	-X-	
ACCIONISTAS		-XXX-
a CAPITAL SOCIAL		-XXX-
Correlativo al anterior		
CAJA		-XXX-
MAQUINARIA		-XXX-
ALMACEN DE MATERIA PRIMA, etc.		-XXX-
a ACCIONISTAS		-XXX-
RESERVA POR PRIMAS EN ACCIONES		-XXX-
o		
PRIMAS SOBRE EMISION DE ACCIONES		
o		
SUPERAVIT PAGADO		
Por la exhibición.		

Nuestra legislación permite que el superávit, del cual

uno de sus renglones es "Primas sobre Emisión de Acciones" (el superávit de referencia es el pagado), sea capitalizado si así se acuerda por la asamblea de accionistas (Art. 30 de la Ley General de Instituciones de Seguros), y aunque la ley General de Sociedades Mercantiles no hable nada sobre el particular, se supone que a pesar de que la ley de Instituciones de Seguros es de carácter especial, puede asimilarse la situación para Sociedades Mercantiles, máxime cuando esta última ley no establece prohibición para realizarlo. Por otra parte, la prima sobre emisión de acciones puede utilizarse para distribuir dividendos a los accionistas, toda vez que no hay prohibición de hacerlo en nuestras leyes, aunque tal procedimiento sea censurado por numerosos contadores por diversas razones entre las cuales la más importante es la de que este superávit es el que proviene de las aportaciones de los socios, en el sentido de que representa el sobreprecio que los nuevos socios pagaron para adquirir acciones de la sociedad. Este sobreprecio se debe a que las acciones en circulación ya tienen un valor superior al normal, consecuencia del superávit acumulado y si es por esta razón que se aumenta el precio de la acción, hay que considerar que el mismo incluye una parte proporcional del superávit que puede o no ser repartible como la Reserva Legal, etc., y si se decreta la repartición de dividendos se estaría afectando indebida e indistintamente el superávit, perdiendo éste toda su categoría y clasificación objetiva. Por tanto, los negocios en general han tomado la actitud de oponerse radicalmente al uso del superávit pagado para el pago de dividendos

Capital social (100 acciones de \$ 1,000.00)	\$ 100,000.00
Superávit ganado	\$ <u>25,000.00</u>
Capital contable	\$ 125,000.00
Valor contable de cada acción	\$ 1,250.00

Si en estas condiciones se paga un dividendo de \$100.00 por acción, el valor contable de ellas se reduce a \$1,150.00.

Si se emiten 100 acciones más a un precio de \$1,000.00 cada una, adicionados de una prima de \$ 250.00, el capital contable queda integrado como sigue:

Capital social (200 acciones de \$ 1,000.00)	\$ 200,000.00
Superávit ganado	\$ 25,000.00
Superávit pagado	\$ <u>25,000.00</u>
Capital contable	\$ 250,000.00
Valor contable de cada acción	\$ 1,250.00

Si se decreta un dividendo de \$ 100.00 por acción, el valor contable se reduce a \$ 1,150.00 por acción como en el caso anterior.

Este método viene a demostrar que técnicamente y con la salvedad que desvirtúa totalmente el superávit acumulado puede hacerse.

Lo más correcto es no usar el superávit para el pago de dividendos con base en las razones ya expuestas y por otro lado, si se quiere realmente ser consecuente con el origen de este superávit pagado, (Reserva por Primas sobre Emisión de Acciones) deberá derramarse entre todos los demás renglones del superávit, con lo cual se procedería en la misma forma que corresponde a los mismos renglones.

Capitalización del Pasivo.- Existe una mal llamada forma de financiamiento por medio del aumento del capital social, que en realidad no es sino un eficiente medio en algunas ocasiones para obtener buenos financiamientos. En casos verdaderamente excepcionales se efectúa, debido a que es una medida extrema que adoptan para lograr el cobro de sus créditos uno o varios acreedores de la sociedad o bien la sociedad misma para descargar sus obligaciones. Naturalmente, puede presentarse cuando la empresa está a punto de suspensión de pagos y quizás más aún, a punto de ser declarada en quiebra por lo tanto, los acreedores no tienen sino remotas posibilidades de que sus créditos sean cubiertos, pudiendo considerar que si se capitalizan, ayudarían a la empresa a salir adelante y tener participación en la sociedad, tienen también participación en los posibles beneficios a realizar.

Estudiando la situación de aumento de capital a través de la disminución de pasivo en forma más amplia y detenida, se ve que puede ser enfocado desde dos puntos de vista: el del acreedor y el de los accionistas.

El acreedor, como ya se hizo notar antes, cuando ve que sus créditos corren el riesgo de transformarse en insolutos, es natural que adopte medidas tendientes a salvar su dinero, máxime cuando la empresa deudora ha sido fuente de beneficios y que sólo por alguna causa generalmente externa, ha caído en una precaria situación financiera que desaparecerá al margen de la causa que la motiva, la transformación del acreedor en accionista en las condiciones propuestas, cambia en forma absoluta la situación del deudor, porque ya no es necesario que la empresa solicite plazas adicionales para la exigibilidad de sus adeudos, sino por el contrario, al disminuir su pasivo y simultáneamente aumentar su capital social, se hace más sólida la posición financiera de la misma frente a terceros y en estas condiciones, la obtención de créditos bien sea en efectivo o en materias primas, artículos elaborados o en bienes de activo fijo, se facilita grandemente. En efecto, el aumento del capital social es correlativo a una mayor garantía de la sociedad.

Ahora bien, puede objetarse esto último, la capitalización del pasivo no es incremento real que se hace de los medios de acción de la empresa y, consecuentemente, el incremento

del capital social en esta forma no ofrece la misma solidez que si dicho aumento se hubiera realizado mediante aportaciones en efectivo, bienes, etc., pero debemos advertir que el interés social y en especial el interés del acreedor que se transforma en accionista, es el de no perder sus inversiones, y es lógico que pondrá todo su esfuerzo en lograr cambiar la situación de la sociedad y además, técnica y realmente la situación financiera es mucho más sólida cuando el pasivo de la sociedad es menor que el que tenía. De modo que a pesar de no haber aumentado los medios de acción de la empresa, si la capitalización del pasivo transforma la situación desfavorable en favorable, lo que permite recurrir nuevamente al crédito en un intento de solucionar los problemas actuales y que servirá para impulsar hacia el éxito la empresa.

El acreedor en varias ocasiones, desea intervenir en la administración de la empresa, sobre todo, cuando ésta se ha desarrollado en forma normal y ha obtenido buenas utilidades, debido a ello, con frecuencia concede una mayor cantidad de créditos a la sociedad, aún en el caso de que ésta se encuentre en una situación difícil. Su finalidad es la de convertirse en accionista y de ser posible obtener una serie de ventajas sobre los demás socios que le permitan intervenir en los negocios sociales y en la administración. El interés que mueve a un acreedor de la empresa a tratar de convertirse en socio de ella, puede además tener como finalidad la de obtener filial para que ayude a su entidad en su desenvolvimiento, ya sea como

consumidor de sus productos, como distribuidor o como fabricante, etc. En este último caso, su interés puede ser fundamentalmente el de eliminar a un competidor que constituye un obstáculo para el feliz desarrollo de la empresa. El asiento que se correrá para registrar la capitalización del pasivo es:

-X-

ACREEDORES DIVERSOS

-XXX-

o

PROVEEDORES

a CAPITAL SOCIAL

-XXX-

Analizando ahora, desde el punto de vista de los accionistas este problema, puede considerarse que cuando se hace necesario aumentar el capital de una empresa con el objeto de asegurar un financiamiento ya sea interno o externo, si la sociedad atraviesa por una situación un poco difícil, los accionistas se sentirán un tanto inconformes con invertir una mayor cantidad de dinero en la sociedad, pensando que probablemente la situación no sea pasajera y que las nuevas aportaciones que hagan del capital puedan correr la misma suerte que las anteriores, es decir, no tendrán confianza en que se recupere el terreno perdido; entonces lo más probable es que no tengan inconveniente en que personas ajenas a la sociedad o empresa y que constituyen una de las principales exigencias de pago, entren a formar parte de la misma, ya que las posibilidades de pérdida de sus aportaciones, quedarán reducidas en la propor-

ción en que el nuevo socio intervenga en la sociedad. Sin embargo, puede presentarse un problema que induzca a los socios a tomar con reservas el ingreso de un acreedor de la sociedad como accionista de ella, pues como se indica antes, es posible que el acreedor pretenda obtener algunos beneficios que le permitan asegurar no solamente sus créditos, sino además, colocarse en sitio ventajoso en relación a los demás socios como es el hecho de que quiera gozar de dividendos acumulativos y preferentes en cuanto al pago de las comunes, ventaja que gozan también, en caso de disolución, en lo relativo al pago del capital social.

No obstante, a pesar de las exigencias que pueda tener el acreedor, los socios en su mayoría estarán de acuerdo en que las condiciones que el mismo ponga son bastante fundadas, dada la situación por la que la empresa atraviesa en esos momentos y que de cualquier manera es preferible que las acciones sean emitidas con esas características, a que ellos tengan que hacer desembolso de dinero cuya recuperabilidad no están seguros de obtener. De modo que tanto de una parte como de otra, la emisión de acciones preferentes en esas condiciones es provechosa, puesto que el acreedor se asegurará de que sus créditos sean liquidados en forma inmediata con acciones de la empresa deudora y en forma inmediata con la liquidación preferente de sus acciones en caso de disolución de la sociedad. Para los accionistas antiguos, la emisión de acciones preferentes los deja en situación de poder liquidarles en el momento en que las utili-

dades posteriores de la sociedad lo hagan posible y lo que es más importante, el pasivo de la sociedad se verá reducido de inmediato, ya que la colocación de las acciones preferentes, en el caso, son más atractivas y seguras y así la empresa está en posibilidad de obtener un financiamiento externo más fácil que el que podría obtener en las condiciones que imperarán antes de la capitalización del pasivo. Además, una ventaja de los accionistas antiguos es que las nuevas acciones suscritas (preferentes) no intervendrían en su administración. Es de creerse que la práctica de capitalizar las obligaciones de la empresa en casos de difícil situación financiera, es de gran utilidad, si se atiende que a través de la reducción de dicho pasivo, se realiza una simple transferencia de saldos que no representa por tanto erogación en efectivo, una mayor solidez en la situación financiera de la sociedad, preparando el terreno para nuevos financiamientos a base de créditos, que pueden conseguirse relativamente fácil, inclusive con el mismo acreedor convertido en accionista. En la misma forma, la emisión de acciones preferentes puede ser más conveniente que la situación anormal que afecta a la empresa que es sólo transitoria y se desea mantener el control de la misma en manos de los antiguos accionistas.

Presentación de las Acciones en el Balance General.- Aunque no es materia de este capítulo, es conveniente tratarlo.

El Balance General debe mostrar el Capítulo del Capital Social, debidamente especificado. Ejemplo:

La compañía "X", S.A., tiene un capital social de -----
\$ 1'000,000.00, que está representado de la manera siguiente:
5,000 acciones preferentes acumulativas al 8% anual con valor
nominal de \$ 100.00 c/u., de las que están suscritas y pagadas
totalmente 4,000, 5,000 acciones comunes con valor nominal de
\$ 100.00 c/u., totalmente suscritas y pagadas sólo el 90% de
ellas.

Existe un superávit de \$ 100,000.00 que está distribuido como
sigue:

Reserva legal	\$ 20,000.00
Reserva de Previsión	\$ 20,000.00
Ut. por aplicar	\$ 10,000.00
Primas S/Acciones	\$ 10,000.00
Ut. del Ejercicio	\$ 40,000.00

En el Balance general la Presentación es la siguiente:

CAPITAL

Capital Social

5,000 acciones preferentes acumulativas al 8% con valor nominal de \$ 100.00 c/u.	\$ 500,000.00	
1,000 acciones no pagadas.	\$ <u>100,000.00</u>	
Capital Preferente pagado		\$ 400,000.00
5,000.00 acciones comunes con valor nominal de \$ 1,000.00 c/u	\$ 500,000.00	
menos:		
Saldo a cargo de accionistas	\$ 50,000.00	
Capital Común Pagado		\$ 450,000.00
Total del Capital Pagado		\$ <u>850,000.00</u>
SUPERAVIT		
Reserva Legal	\$ 20,000.00	
Reserva de Previsión	\$ 20,000.00	
Superávit Pagado	\$ 10,000.00	
Utilidades por aplicar	\$ 10,000.00	
Utilidades del ejercicio	\$ <u>40,000.00</u>	\$ <u>100,000.00</u>
SUMA CAPITAL		\$ <u>950,000.00</u>

Inciso III Emisión de Obligaciones Hipotecarias

Esta clase de financiamiento puede efectuarse mediante la emisión que haga la sociedad, de títulos de crédito denominados "Obligaciones Hipotecarias". Esta operación tiene la particularidad de que para poder ser efectuada, es indispensable la intervención de una tercera entidad que con el carácter de representante de obligacionistas o acreditantes, se encargue de vigilar la conservación de las garantías que se hayan efectuado para emitir los títulos de crédito.

De acuerdo con el artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. Conforme al mismo artículo, es facultad sólo de las sociedades anónimas el emitir obligaciones.

Por definición se dice que "obligación es una promesa de pagar cierta suma especificada en una fecha futura determinable".

Es frecuente que una sociedad anónima quiera tomar en préstamo una cantidad de dinero mayor que la que puede obtenerse de un solo prestamista. En este caso, es posible obtener dicha suma de un grupo numeroso de personas, emitiendo muchas

obligaciones que pueden estar todas garantizadas por una hipoteca única sobre determinados bienes de la compañía. Una de las funciones más importantes de los bancos de depósito y financieras, es aconsejar y ayudar a las sociedades anónimas para hacer los mejores arreglos posibles y así conocer las clases de deudas y establecer al mismo tiempo salvaguardas razonables para el público inversionista en general.

Como las obligaciones deben ser creadas por un acta notarial donde conste la declaración voluntaria de la sociedad creadora para establecer un crédito a su cargo e incorporarlo a los títulos, es de todo necesario ahondar en los requisitos legales y el contenido de las obligaciones. Por lo tanto, únicamente son de señalarse los más importantes y comentar algunos de ellos que pueden ser de origen de distintas interpretaciones. De acuerdo con las disposiciones legales, las obligaciones hipotecarias deben contener:

1.- La denominación, objeto y el domicilio de la sociedad emisora.- Estos requisitos son perfectamente justificados, ya que los inversionistas antes de efectuar cualquier operación, desean conocer en forma aproximada las posibilidades que tiene la empresa emisora de las obligaciones, en función del buen éxito, mismas posibilidades que constituyen la garantía más efectiva que puede ofrecerse a los adquirentes de los títulos de crédito emitidos, dado que la garantía hipotecaria a pesar de ser suficiente para cubrir las contingencias que puedan pre-

sentarse en lo relativo al pago del importe de la emisión, podría resultar insuficiente si se han acumulado los intereses devengados en favor de los tenedores de las obligaciones. Analizando el objeto de la sociedad emisora, puede determinarse en forma apróximada si los negocios, que espera realizar con el producto del empréstito, son factibles de ser llevados a feliz término y si las utilidades que obtengan de ellos serán suficientes para cubrir oportunamente el importe principal y los intereses acumulados.

2.- El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y pasivo, según el balance que se elabore precisamente para efectuar la emisión.- De aquí nace el importantísimo punto de la solvencia en el momento de la emisión y el no menos importante de la situación financiera de la empresa en el mismo momento. Una sociedad cuyo capital pagado se encuentra libre, es decir, que no ha sido mermado por pérdidas, supone que la sociedad se sitúa por lo menos cubriendo sus gastos, lo que hace esperar que esa situación siga sosteniéndose por tiempo prolongado. La diferencia entre el activo y pasivo de las empresas, es decir, el capital contable, nos proporciona todavía una mejor visión de la empresa, ya que comparando esta diferencia con el capital pagado, se puede apreciar el superávit de la empresa y pueden valorizarse con mayor precisión las futuras utilidades que puedan realizarse, tomando en cuenta el incremento de los medios de acción que tendrá la empresa al colocar las obligaciones. Si las utilidades de la sociedad se

han mantenido en un nivel que permita cubrir los intereses de la misma devengados por el préstamo, teóricamente el monto de los mismos estará totalmente garantizado. Con las utilidades que se obtengan de las cantidades mediante la emisión, podrá disponerse de la suma necesaria para redimir las obligaciones en el plazo que se fije en el acta de emisión. El grado de solvencia puede apreciarse también de la comparación del activo y el pasivo, por lo cual es muy importante constatarlo.

3.- El importe de la emisión con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan. Referente al monto de la emisión, es justificado que dicha cantidad se dé a conocer a los inversionistas, para que se estructuren una idea de las posibilidades de la empresa de cumplir sus obligaciones contraídas puntualmente, tanto en lo referente a intereses cuanto a la amortización de la emisión. En relación al número y valor nominal de las obligaciones que se emitan, sería más que suficiente la indicación del valor nominal, ya que éste es el único dato de interés para el inversionista por el cual fácilmente puede conocerse en el momento en que se desee el valor de su inversión.

4.- El tipo de interés pactado.- Es un dato de gran importancia para el inversionista, puesto que mediante él, puede evaluar con toda precisión la conveniencia de realizar una inversión productiva.

5.- El término señalado para el pago de interés y capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas.- Esta información se proporciona generalmente imprimiendo en el cuerpo de las obligaciones la tabla de amortización de la emisión, que contiene los datos de fecha de vencimiento de los cupones de intereses y de sorteo o amortización de las obligaciones en circulación, en su caso el monto del cupón y de las obligaciones en circulación y también el monto del cupón y de las obligaciones amortizadas y el saldo insoluto de la emisión. El dato del término señalado para el pago de intereses es importante para conocer el rendimiento real de la inversión, y que, mientras más frecuentes sean los pagos, más crece la tasa de interés.

El monto de las amortizaciones permite observar si será teóricamente posible cumplir puntualmente con el pago de las obligaciones, mediante el cálculo aproximado de los rendimientos, que la sociedad pueda obtener de la inversión del préstamo, tomando como base el factor de utilidad neta a capital del año inmediato anterior.

6.- El lugar de pago.

7.- La especificación, en su caso de las garantías especiales que se constituyen para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas al registro público.- Fundamental para el inversionista que se señalen los bienes que garantizan el

importe de la emisión. Así puede ser objeto de hipoteca para garantía de obligaciones el edificio de la fábrica o la unidad industrial completa, es decir, incluyendo las instalaciones, maquinaria y demás bienes muebles de activo fijo que constituyen el núcleo de producción. La ley agrega que deberán siempre ser inscritas en el Registro Público de la Propiedad y expresarse en las obligaciones los datos de registro respectivos. En realidad, este dato no es de mucho interés, pues se desvirtúa el objetivo principal del notario público: su fe pública; aún así, ya que los inversionistas pueden acudir a verificar la existencia de las garantías, en parte puede justificarse la exigencia legal. Esto es sólo refiriéndose a la inspección de los datos de registro.

8.- El lugar y la fecha de emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.- Indiscutiblemente que tiene gran importancia para el inversionista cerciorarse de que las obligaciones que adquiere han sido emitidas legalmente, es decir, que la emisión es auténtica y la forma en que puede comprobarlo es mediante la verificación de su registro.

9.- Las firmas de los administradores de la sociedad.- autorizadas al efecto.- Para toda emisión de obligaciones, es indispensable contar con la aprobación de los accionistas para gravar el patrimonio social, de dicho acuerdo aprobatorio se levantará acta en la que se harán constar los nombres de las

personas que representarán a la sociedad ante los acreedores, en este caso hipotecarios. La firma de los representantes de la sociedad, o por lo menos una de ellas, aparece en facsímil en los títulos.

10.- La firma del representante común de los obligacionistas.- Para representar a los obligacionistas en sus relaciones con la sociedad deudora, se instituye el representante común provisional que es el que designa la propia sociedad creadora para que comparezca al acta de creación, representante definitivo que es el designado para la asamblea de obligacionistas.

El artículo 217 de la ley, da carácter de mandatario de los obligacionistas al representante común (L.T.O.C.)., sin embargo, "No es un mandatario; es el órgano de ejecución de los acuerdos de la asamblea de obligacionistas y el representante de los mismos. No puede considerarse mandatario, porque existe antes de que los obligacionistas existan, ya que éstos, por definición, son obligacionistas en cuanto son tenedores de los títulos". Apoyándose en la tesis del maestro Raúl Cervantes Ahumada.- "Títulos y Operaciones de Crédito.

La designación de un mandatario, de acuerdo con el artículo 2555 del Código Civil para el Distrito y Territorios Federales, debe ser consignada en escritura pública otorgada por el mandante y en el caso de que aún no haya obligacionistas porque

no se hayan suscrito las obligaciones, no puede existir mandatario. En el caso de los obligacionistas que adquieran en el mercado de valores los títulos de las obligaciones que desean, tampoco hay concurrencia ante notario público para designación de mandatario; por consiguiente, el representante común de los obligacionistas, no es un mandatario, sino un órgano creado por la misma sociedad emisora o por los obligacionistas, o bien ratificado su nombramiento por estos últimos que es el caso práctico y de común aceptación en materia mercantil. Para dar un carácter más firme al representante común, recae esta designación en la mayoría de los casos, en una institución de crédito o financiera. El representante común tiene la obligación de cerciorarse de la veracidad de los datos del balance practicado especialmente para la creación de las obligaciones; además deberá comprobar la existencia y normalidad de las garantías y constituirse en depositario del producto de la colocación de los títulos cuando se destina a la adquisición de bienes o a la construcción de obras.

Tendrá además, conforme al artículo 217, obligación de gestionar la inscripción del acta de creación, firmar las obligaciones, asistir a los sorteos, convocar y presidir las asambleas y como fundamentales, la facultad de otorgar todos los contratos o documentos que deben celebrarse entre los obligacionistas y la sociedad deudora y las de ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de obligacionistas corresponde por el pago de intereses o capital debidos, o por virtud

de las garantías que se hayan establecido para el crédito.

El artículo 213 apunta que la emisión será hecha por declaración voluntaria de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad y en el Registro de Comercio. El acta de emisión deberá contener la denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad, el importe del capital pagado y de su activo y pasivo, los datos del acta de la asamblea general de accionistas que aprobó la emisión, los del balance que se haya practicado para preparar la emisión y que esté certificado por Contador Público; el importe de la emisión, el tipo de interés pactado, el término para pagos de intereses y amortización de capital; el lugar de pago, la especificación de las garantías especiales de la emisión, la especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, la designación del representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste con su declaración de haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad, de haber comprobado la existencia y el valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión y de constituirse en depositario de los fondos producto de la emisión que se destinen a la adquisición o construcción de los bienes respectivos, hasta el momento en que esa adquisición o construcción se realice.

El texto legal no es muy explícito en lo referente a las declaraciones del representante común. En primer lugar, dice:

"haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad". Pues bien, ¿Qué debe entenderse por activo neto? "Activo neto" es la representación del costo de los bienes y derechos cuya titularidad ostenta la sociedad legalmente, disminuído de las reservas y amortizaciones constituídas. Sin embargo, y en atención a que la ley no habla de comprobación del pasivo, posiblemente el término "activo neto" significa, de acuerdo con la ley, la diferencia entre el activo y el pasivo de la sociedad. Como es natural observar, esta diferencia no puede en ninguna situación ser el activo neto de un negocio, pues en realidad sería el capital contable, siempre y cuando se hayan considerado las partidas de activo, sujeto a depreciación y amortización, con sus valores netos. El aspecto de garantía prendaria, se tratará en capítulo posterior.

Política financiera.- Aparte de la disposición del capitalista, de la situación del mercado de valores, de la perspectiva económica nacional y en muchos casos internacional, factores que influyen sobre el éxito o fracaso de la gestión movilizadora del dinero, hay que tener en cuenta ciertas consideraciones de la práctica financiera. Emitir acciones comunes para movilizar nuevos capitales es política saludable. Pero si estas acciones han de ser suscritas por quienes no tienen el control de la compañía, en proporción tal, que peligre el control actual, es posible que el plan se deseche por peligroso para quienes gobiernen la empresa. La emisión de acciones preferentes obliga a las acciones comunes (que pueden ser los propieta-

rios, socios antiguos), a posponer su participación en los beneficios y en el activo remanente, en caso de liquidación.

De aquí ha surgido la teoría de Graham y Dodd: "Cierta cantidad de deuda consolidada es ventajosa en un negocio próspero, porque los accionistas pueden obtener un beneficio que sobrepase los cargos por intereses, mediante la utilización de los fondos prestados por los inversionistas. Es deseable tanto para la compañía como para el inversionista, que el préstamo se limite a una cantidad cuyas exigencias puedan satisfacerse con seguridad bajo todas las condiciones. (Security Analysis.- McGraw Hill Company, Inc. N.Y.).

Supongamos una empresa que obteniendo actualmente un beneficio líquido del 20% sobre su capital como promedio anual, necesita en su fábrica ampliar invirtiendo \$ 150,000.00. Si se movilizan los fondos emitiendo acciones comunes, éstas vendrán a participar en el 20% de los beneficios anuales, en igualdad de condiciones con las acciones anteriores, pudiendo constituir una amenaza para el control de la compañía. Si no hay peligro de perder el control, lo más saludable es la emisión de acciones preferentes, que sólo absorberán una parte del beneficio según la proporción que representen del capital social, quedando la utilidad restante para las acciones comunes. Sea el capital por ejemplo, de \$ 250,000.00 de los cuales \$ 100,000.00 corresponden a 1000 acciones preferentes emitidas para financiar la expansión y lográndose una ganancia neta (promedio) anual

del 20% sobre el capital o sea \$50,000.00. Al pagarse un dividendo del 5% a las acciones preferentes, que importaría ----- \$5,000.00 quedarían \$ 45,000.00 de utilidad para las acciones comunes tocando a cada una \$ 30.00. Si el capital total consistiera en 2,500 acciones comunes la ganancia neta por acción se reduciría a \$ 20.00. Es ventajoso en este aspecto el financiamiento de una expansión de \$100,000.00 en una sociedad con capital inicial de \$150,000.00, emitiendo acciones preferentes con participación limitada al dividendo del 5% sobre su valor nominal. En este caso, las acciones comunes conservan el control, pues representan el 60% del capital y logran para sí una participación mayor en las ganancias que si los \$ 100,000.00 de capital adicional fueran obtenidos emitiendo acciones comunes.

En todos los casos no es posible evitar la amenaza al control de la compañía, si emiten acciones preferentes. Ofreciendo este y otros inconvenientes, en el financiamiento por acciones preferentes se recurre a las obligaciones. Emitiendo obligaciones se pueden levantar fondos quedando la utilidad para los socios, salvo el pago de intereses. Esta ventaja se gana a costa de los siguientes sacrificios:

- a).- Gravar las propiedades de la compañía;
- b).- Asumir una carga fija por los intereses que han de pagarse, tanto si hay ganancias como si hay pérdidas;

- c).- Limitar su posición futura para obtener préstamos;
- d).- Exponerse a la pérdida de las propiedades;
- e).- Aumentar los costos de producción por el cargo de los intereses;
- f).- Obligarse a acumular fondos para la redención de la deuda, afectando con ello el capital en explotación.

Garantía de la deuda.- Tanto la emisión de acciones como la de obligaciones, han de ofrecer al inversionista cierta garantía. En lo referente a las obligaciones, no basta hacerlas atractivas y facilitar su circulación, que las propiedades gravadas posean un valor superior al importe de la deuda; es necesario que las operaciones de la entidad deudora sean establemente prósperas. A esto, dicen los contadores Mead, Jeremiah y Warrington: "Nosotros dividimos las industrias entre aquellas que ofrecen una garantía satisfactoria para la emisión de obligaciones y aquellas que no la ofrecen. Al tratar de las hipotecas como garantía, hemos visto que se presta una gran atención a la enumeración de los bienes de la compañía y que estos bienes se segregan cuidadosamente para proteger a los tenedores de las obligaciones.

Cuando estas propiedades no son especializadas, es decir, cuando pueden aprovecharse en una variedad de usos, de tal modo que sea fácil hallar un comprador para ellas, (por ejemplo, un edificio de oficinas, o existencias de artículos terminados o de materiales), entonces esas cantidades proveen la garantía del préstamo, quedando los beneficios en posición secundaria. Sin embargo, cuando los bienes están adaptados al uso de un negocio en particular, como un ferrocarril o una planta industrial, donde las operaciones han de desenvolverse en un determinado lugar por gente especializada en la administración de la compañía y donde aquellos bienes, una vez destinados a equis uso, no pueden aprovecharse con distintos fines, la garantía real del acreedor no descansa en el valor de la venta de las propiedades, sino en su capacidad para producir ganancias, basada en la suma que pueda lograrse mediante su utilización en un campo especializado. Puesto que el inversionista se interesa exclusivamente en la seguridad y en el pago regular de los intereses, es visto que tanto la seguridad como los intereses dependen de los ingresos, las compañías que aportan las más estables ganancias ofrecen la mejor seguridad para las obligaciones. La estabilidad de las ganancias, dependen:

- 1.- De la posesión de un monopolio;
- 2.- De una buena administración;
- 3.- De la naturaleza del negocio;

Clasificación de las Obligaciones.- Existe una enorme clasificación de las obligaciones atendiendo a sus características más notables, misma que, dado que no es aplicable en nuestro país, únicamente merece citarse brevemente. Cabe hacer la observación de que en México sólo se utiliza el procedimiento de emisión de obligaciones al portador, redimibles, hipotecarias y amortizables por medio de anualidades. Estas características se describen en los párrafos siguientes:

Según las finalidades que ofrezca su transferibilidad, las obligaciones se dividen en nominativas y al portador y se califican de convertibles cuando pueden ser canjeadas por otro valor especificado de la compañía a opción del tenedor. Las obligaciones nominativas, se inscriben en el Libro de Registro de Tenedores de obligaciones que lleva la compañía por el Registrador designado o representante común de los obligacionistas. El traspaso de títulos se efectúa mediante el endoso y entrega del documento cedido y la emisión de nuevo título. Cuando las obligaciones son al portador, se hace la transmisión por la simple entrega del título. Las obligaciones nominativas, pueden serlo en cuanto al principal y los intereses o en cuanto al primero solamente. En este caso, llevan cupones al portador, mediante la entrega de los cuales, se hacen efectivos los intereses. Con arreglo al término de la deuda, las obligaciones se distinguen en redimibles e irredimibles. Son redimibles aquellos que pueden amortizarse antes de su vencimiento, -generalmente por sorteos- o en la época de su vencimiento.

Las obligaciones irredimibles permanecen en vigor perpetuamente, obligando al pago perpetuo de intereses.

En clase de títulos sólo se emite por los gobiernos. Hay otra interpretación de los adjetivos redimible o irredimible, según la cual son obligaciones redimibles, aquellas que pueden amortizarse en cualquier momento a opción de la compañía, bien a la par o con prima por el lucro cesante, y se consideran irredimible, las que no pueden reembolsarse antes del vencimiento estipulado.

De acuerdo con la finalidad de la emisión, las obligaciones se clasifican de consolidadas, de reintegro, de construcción, etc. Obligaciones consolidadas son aquellas que se emiten para refundir o consolidar diversas deudas reconocidas mediante dos o más emisiones vigentes. Las obligaciones consolidadas se canjean por las anteriores emisiones, unificándose la deuda.

Las obligaciones de reintegro o renovación, se emiten en sustitución de una emisión que está a punto de vencer y pueden entregarse a los actuales obligacionistas a cambio de los títulos del próximo vencimiento o colocarse en el mercado, destinado el producto del nuevo empréstito a la extinción del anterior.

Por la clase de garantía que ofrecen, las obligaciones se clasifican en hipotecarias, simples, de garantía subsidiaria, de equipo, etc. Son obligaciones hipotecarias aquellas en

que el pago del principal y los intereses están garantizados con bienes raíces o inmuebles. Son obligaciones simples, las que no llevan una garantía específica, dependiendo su seguridad del crédito y la solvencia de la compañía. Las obligaciones con garantía subsidiaria de valores, como su nombre lo indica, están aseguradas con bonos o acciones de otras compañías que generalmente son filiales asociadas de la entidad deudora. Las obligaciones de equipo se emiten en la compra de material rodante, cuyo importe se paga mediante la emisión de tales obligaciones.

Según el método acordado para su amortización, las obligaciones se distinguen en obligaciones con fondo de amortización, obligaciones en serie, y obligaciones de anualidades. El fondo para la amortización de obligaciones se forma con sumas iguales separadas anualmente y colocadas a interés compuestos o invertidas en valores, cuya renta se acumula con miras a reunir en un plazo determinado una suma que baste para amortizar las obligaciones en la época de su vencimiento. Así una emisión de \$ 100,000.00, puede constar de 20 series de ----- \$5,000.00 cada una, venciendo una serie cada año, durante 20 años consecutivos. El servicio anual del empréstito consiste en el importe del principal que ha de amortizarse y en los intereses sobre la deuda pendiente. La principal diferencia entre las obligaciones con fondo de amortización y las obligaciones en serie, es que en el primer caso se destina anualmente una suma para el pago de la emisión total en la época de su

vencimiento con dinero del fondo de amortización, cancelándose tales obligaciones de manera que al ocurrir el vencimiento, la totalidad de la emisión ha quedado amortizada, mientras que las emisiones de las obligaciones en serie, cada una de las series que la integran, vence en la fecha especificada, quedando en circulación las series vigentes hasta sus respectivos vencimientos. Las emisiones de anualidades se redimen mediante pagos constantes que incluyen el capital y los intereses; su característica es mantener un servicio del empréstito aproximadamente igual durante toda su vigencia con un aumento progresivo de la amortización del principal y una disminución correspondiente de los intereses.

Según el sistema de pago de los intereses, se denominan obligaciones con cupones, aquellas que llevan cupones separables que dan derecho al portador de los mismos a cobrar los intereses periódicos. En las obligaciones nominativas, el pago de intereses se hace a los suscriptores registrados de las obligaciones.

Las obligaciones pueden estar sujetas a ciertas condiciones respecto al pago de intereses. Cuando el pago del crédito se condiciona a la obtención de determinados ingresos brutos las obligaciones se califican de participantes en el ingreso bruto, y cuando el pago de los intereses se hace depender de las utilidades, se califican de obligaciones participantes de los beneficios. También se consideran participantes, aquellas

que además del interés reciben una participación en las ganancias.

Lanzamiento de la emisión.- La emisión de las obligaciones va precedida por las negociaciones con los banqueros o capitalistas que han de suscribirla. La compañía puede negociar la emisión total con un banco de inversiones o con uno a más capitalistas, o bien puede optar por el ofrecimiento directo de los valores al público inversionista.

En nuestro país es usual que la emisión se realice a través de las gestiones del representante común que es casi siempre una institución de crédito o financiera. Esta, por medio de sus operaciones, está en contacto directo con el público inversionista, lo cual facilita de modo importante la colocación de la emisión. Por otra parte, en vista de que las operaciones bursátiles en nuestro país son de naturaleza relativamente nueva, el inversionista tiene mayor confianza en adquirir sus valores de una institución de crédito o financiera, que directamente de la compañía emisora.

Asientos relacionados con la Emisión de Obligaciones.- Supongamos que se emiten \$ 300,000.00 en obligaciones hipotecarias de \$ 1,000.00 cada una, con interés del 6% anual pagadero semestralmente los días 30 de junio y diciembre, con vencimiento a 10 años. Se hipoteca como garantía de la emisión la unidad industrial de la empresa con valor de \$450,000.00

ASIENTOS

- 1 -

BIENES EN GARANTIA	\$ 450,000.00	
a BIENES EN GARANTIA DE OBLIGACIONES		\$ 450,000.00
Por la constitución de la Garantía.		

- 2 -

BANCOS	\$ 300,000.00	
Banco "X"		
a OBLIGACIONES HIPOTECARIAS 6%		\$ 300,000.00
Vencimiento año 19XX.		
Por la emisión total suscrita por el Banco "X".		

- 3 -

CAJA	\$ 300,000.00	
a Bancos		\$ 300,000.00
Bancos "X".		
Por el cobro del importe de las obligaciones.		

- 4 -

INTERESES SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 9,000.00	
a CAJA		\$ 9,000.00

Para registrar el pago de los intereses
semestralmente.

Si las obligaciones se ofrecieran al público y las
suscripciones se recibieran gradualmente, los asientos serían

los siguientes:

- 1 -

BIENES EN GARANTIA	\$ 450,000.00	
a BIENES EN GARANTIA DE OBLIGACIONES		\$ 450,000.00

Por la constitución de la garantía.

- 2 -

OBLIGACIONES EMITIDAS	\$ 300,000.00	
a EMISION DE OBLIGACIONES		\$ 300,000.00

Para registrar la emisión.

- 3 -

EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 100,000.00	
a OBLIGACIONES EMITIDAS		\$ 100,000.00

Para registrar una suscripción parcial.

- 4 -

C A J A	\$ 100,000.00	
a OBLIGACIONES HIPOTECARIAS 6%		\$ 100,000.00

Vencimiento en 19XX.

Para registrar el pago de la suscripción.

Emisión de obligaciones con descuento.- Cuando una emisión de obligaciones se coloca a un precio inferior al importe nominal de la deuda, la diferencia entre el importe nominal y el importe de la suma obtenida de la emisión, se lleva a una cuenta de cargos diferidos, que puede denominarse "Descuento sobre emisión de obligaciones". Esta cuenta es objeto de

amortización anual a través del período durante el cual permanece en vigor la deuda. La amortización se hace generalmente por el procedimiento de amortización constante. Siguiendo el ejemplo expuesto, si la emisión se hubiera colocado al 90% de su valor, el descuento de \$ 30,000.00, se podría amortizar en 10 años por el método directo a razón de \$3,000.00 anuales.

Los asientos serían los siguientes:

- 1 -

BANCOS	\$ 270,000.00	
BANCOS "X"		
DESCUENTOS SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 30,000.00	
a OBLIGACIONES HIPOTECARIAS 6%		\$ 300,000.00
Vencimiento año de 198X para registrar la emisión con descuento.		
INTERESES Y DESCUENTOS SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 3,000.00	
a DESCUENTO SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES		\$ 3,000.00
Para registrar la amortización periódica del descuento por el método directo.		

El descuento de las obligaciones se considera como parte integrante del costo del dinero tomado en préstamo, contabilizándose inicialmente como cargo diferido. Existe otro procedimiento para calcular el importe de la amortización anual del descuento concedido en la emisión de obligaciones con base en el interés pagado. Para determinar la cantidad anual que

deba cargarse a gastos para amortizar el descuento, es necesario calcular la tasa real de inversión, considerando como importe de la emisión, el importe neto recibido en las cajas de la emisora. Para calcular esta tasa real, puede utilizarse la siguiente fórmula:

$$t = \frac{2(I - D)}{n(A + C - \frac{D}{n})}$$

en donde cada símbolo representa:

t - tasa real.

I - interés total pagado durante la vigencia de la obligación.

D - descuento de la obligación.

n - número de período de intereses.

A - precio de venta de la obligación.

C - valor nominal de la obligación.

El resultado obtenido es la tasa real, sólo que no es exacta para el cálculo de la amortización, sino que generalmente el resultado que se obtiene al aplicarla, es una serie de valores menores que el real. Sin embargo, mediante un ajuste a esa tasa real obtenida por la fórmula, que se realiza por simple interpretación proporcional hecha después de calcular la tabla de amortización con la tasa real obtenida de la fórmula, se logran resultados excelentes con errores insignificantes y que pueden ser aplicados como definitivos. Siguiendo el ejemplo propuesto con la fórmula y tomando los siguientes valores, el cálculo es así:

t = x n = 10 años; I = \$ 600.00 D = \$ 100.00
 A = \$ 900.00 y C = \$ 1,000.00

Sustituyendo los valores en fórmula, se obtiene como resultado 7.40744% como valor de la tasa real. Calculando la tabla de amortización cuyas amortizaciones son iguales a la compra de la obligación menos los intereses nominales, se obtiene al final del décimo año, una suma acumulada de \$ 94.04 que es el importe de lo amortizado del descuento concedido al suscribir la obligación. Para interpolar la tasa, se toma una tasa un décimo superior a la obtención en la fórmula y que en el ejemplo será 7.5%. Efectuando el cálculo de la primera amortización, en la forma indicada, se tienen los siguientes resultados.

Para la tasa 7.4074%, la primera amortización es de \$6.66.

Para la tasa 7.5000%, la primera amortización es de \$7.50.

La diferencia entre ambas es de \$ 0.84, por lo tanto, cada 0.01% corresponden \$.084. Por otra parte, la diferencia entre el descuento a amortizar y la suma amortizada a la tasa de 7.40744% es de \$ 5.96, o sea aproximadamente \$ 0.596 por año. Efectuando la división de 0.596 entre 0.084, el resultado es 7.

Considerando que en las amortizaciones los valores aumentan en el fondo de amortización con cada anualidad, se toma como incremento a la tasa real calculada una unidad menos. Por tanto, la tasa real ajustada queda definitivamente con el valor de 7.46%. Obtenido la tabla de amortización, el valor acumulado es de \$ 100.71 lo que es un valor aceptable, ya que solamente habrá que hacer un ajuste al último pago amortizar completamente el descuento, o bien se distribuye la diferencia entre las amortizaciones anuales. Sin embargo, es posible ajustar más la tasa, si se intercala nuevamente. Este tercer valor es ya bastante más exacto.

Naturalmente que es posible efectuar la amortización en esta forma, si las obligaciones son redimidas en su totalidad al fin del plazo del empréstito. Si se sigue el procedimiento de amortización de las obligaciones a base de fondo de amortización, sí es posible utilizarlo; pero si el procedimiento de rendición es por sorteos periódicos, no son correctos los resultados obtenidos. Así tenemos, que si se sigue el procedimiento de amortización matemática de los descuentos concedidos al emitir las obligaciones, los asientos que proceden para registrar dicha amortización, son:

**INTERESES Y DESCUENTOS
SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES** \$ 2,142.00

**a DESCUENTO SOBRE
EMISION DE OBLIGACIONES** \$ 2,142.00

Por la amortización del descuento
en el primer año.

El problema, como antes se dijo, se presenta cuando las obligaciones se amortizan a base de sorteos periódicos. Puede amortizarse el descuento por el procedimiento de línea recta, o sea amortización fija durante la vigencia del empréstito y tal práctica es tácitamente aceptada por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 211 al decir en su parte final; "... y la cantidad periódica que deba destinarse a la amortización de las obligaciones y el pago de intereses sea la misma durante el tiempo estipulado para dicha amortización". Se refiere este artículo a la amortización de las obligaciones por medio de sorteos a una suma superior a su valor normal, y por analogía, puede aplicarse el caso de emisión con descuento considerado que en realidad se está pagando una prima al tenedor de las obligaciones al adquirirlas a un precio inferior al nominal, y transcurrido el período de vigencia, rescatar el valor nominal realizando la utilidad contingente al adquirirlas.

Es bien sabido que la S.H.C.P., computa el importe de la amortización anual, basándose en el procedimiento de línea recta. De acuerdo con lo anterior, el asiento anual para amor-

tizar el importe del descuento, sería:

-1-

INTERESES Y DESCUENTOS SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 3,000.00
a DESCUENTOS SOBRE EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 3,000.00

No obstante, debido a que desde el punto de vista financiero no es correcto que cada ejercicio reporte un cargo por amortización del descuento igual, ya que el principal anualmente se ve disminuído en un 10% por la amortización que se hace de la emisión, lo más justo sería distribuir proporcionalmente al capital insoluto de las obligaciones el importe del descuento de la emisión. En esta forma se tiene para las primeras amortizaciones, un valor más alto que para las siguientes. Exactamente para el ejemplo que se ha propuesto, el valor de la primera amortización, es igual a 10 veces la última y las intermedias son iguales a la anterior menos la décima parte de la primera amortización.

Por el procedimiento expuesto, que es sumamente fácil de calcular, es posible determinar una tasa constante de interés real sobre inversión y es de hacerse notar que por este procedimiento, el cálculo complejo de la tasa real se elimina, ya que es sumamente fácil su determinación. Como ilustración se presenta la siguiente tabla de amortización del adeudo nominal y del descuento de la emisión, considerando que la tasa

anual de emisión es del 6%, y las amortizaciones anuales y el descuento de la emisión es del 10%.

TABLA DE AMORTIZACION

CUPON	CAPITAL INSOLUTO	AMORTIZACION	INTERESES	AMORTIZACION DEL DESCUENTO
1	\$ 300,000.00	\$ 30,000.00	\$ 18,000.00	\$ 5,454.54
2	\$ 270,000.00	\$ 30,000.00	\$ 16,200.00	\$ 4,909.09
3	\$ 240,000.00	\$ 30,000.00	\$ 14,400.00	\$ 4,363.65
4	\$ 210,000.00	\$ 30,000.00	\$ 12,600.00	\$ 3,818.18
5	\$ 180,000.00	\$ 30,000.00	\$ 10,800.00	\$ 3,272.73
6	\$ 150,000.00	\$ 30,000.00	\$ 9,000.00	\$ 2,727.27
7	\$ 120,000.00	\$ 30,000.00	\$ 7,200.00	\$ 2,181.82
8	\$ 90,000.00	\$ 30,000.00	\$ 5,400.00	\$ 1,636.36
9	\$ 60,000.00	\$ 30,000.00	\$ 3,600.00	\$ 1,090.91
10	\$ 30,000.00	\$ 30,000.00	\$ 1,800.00	\$ 545.45
		<u>\$ 300,000.00</u> *****	<u>\$ 99,000.00</u> *****	<u>\$ 30,000.00</u> *****

La tasa real calculada por este procedimiento, resulta de 8.6868%, que es sumamente sencillo calcular, ya que basta dividir entre el importe de la venta de las obligaciones ----- (\$270,000.00) la suma de los intereses nominales y la primera amortización del descuento (\$5,454.54). Para el cálculo de la amortización anual del descuento, basta dividir el importe del mismo \$ 30,000.00 entre la suma de los capitales insolutos al comienzo de cada período. En el ejemplo se tomó el nominal de \$1'650,000.00. El cociente de dicha división se multiplica por

el capital nominal al comienzo de cada período siendo el resultado obtenido el importe de la amortización del descuento.

Emisión de Obligaciones con Prima.- Cuando la emisión de obligaciones ofrece garantías o beneficios especiales o más amplios que los de las emisiones competidoras, es lo más natural que la demanda de ellas haga que se carguen de un sobreprecio o prima que al quedar definitivamente en favor de la empresa, representa una disminución en el costo de la emisión. Este exceso de venta sobre el nominal de las obligaciones, se abona en una cuenta que puede denominarse "Premio de emisión de Obligaciones", la que puede ser amortizada anualmente con abono a la cuenta de Intereses de la Emisión de Obligaciones. Siguiendo el ejemplo propuesto y suponiendo que la prima es del 10% sobre el nominal, los asientos serán:

- 1 -

BANCOS	\$ 330,000.00
Banco "X"	
a OBLIGACIONES HIPOTECARIAS 6%	\$ 300,000.00
Vencimiento año 1968	
PREMIO DE LA EMISION	
de obligaciones	\$ 30,000.00
Por el crédito que nos hace el Banco al haber colocado las Obligaciones.	

CAJA

a BANCOS	\$ 330,000.00
Banco "X"	\$ 330,000.00
Por su cobro en efectivo.	

Un problema semejante al de amortización del descuento en emisión de obligaciones, se presenta para la aplicación anual de las utilidades, o mejor dicho, de la reducción de los intereses que representa la prima de emisión. Cuando se trata de una emisión que se redimirá al fin del plazo del empréstito, el problema se simplifica sobremanera, pues puede aplicarse el importe de la prima uniformemente durante el período de empréstito. Por lo tanto, el asiento sería:

PREMIO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 3,000.00
a INTERESES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 3,000.00

Cuando se desee, puede utilizarse el procedimiento basado en el cálculo financiero para determinar la aplicación anual. El procedimiento es semejante al explicado para la amortización del descuento de la emisión y la fórmula aplicable tiene únicamente como variante, el que interviene en ella en lugar del descuento, la prima cobrada. Así la fórmula es la siguiente:

$$t = \frac{2(I - Pr)}{(A + C + \frac{Pr}{n})}$$

Substituyendo los valores, se obtiene una tasa real de 4.7393% que ajustada de acuerdo con el procedimiento para el caso de la tasa real de descuento de la emisión, queda en 4.86% cuyo error en su aplicación es de \$ 0.02 que es por demás admisible.

El asiento anual (por el primer año) será como sigue, cambiando la cantidad año con año:

- 1 -

PREMIO DE LA EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 1,962.00
a INTERESES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 1,962.00

Nuevamente aquí, se presenta el problema de la emisión de obligaciones amortizadas por el procedimiento de sorteos; sin embargo, puede aplicarse aquí el mismo procedimiento utilizado para el descuento, existiendo sólo diferencia en cuanto al cálculo de la tasa real que debe calcularse dividiendo el capital insoluto real al iniciarse la primer anualidad ----- (\$330,000.00), entre la diferencia de los intereses nominales pagados en el mismo período (\$ 18,000.00) y el importe de la primera anualidad (\$ 5,454.54). El resultado es 3.8016%.

Gastos de la Emisión de Obligaciones.- En toda emisión se originan gastos jurídicos, materiales, contables y de otra índole muy diversa, tales como las comisiones que perciben los vendedores de los títulos, los gastos de impresión de los mismos, los impuestos que hay que cubrir, la propaganda efectuada, etc. Estos gastos no deben aumentarse al descuento ni rebajarlos del premio de la emisión. Lo procedente es considerarlos como gastos diferidos y amortizarlos a través de la vigencia de las obligaciones. Esta amortización puede efectuarse mediante el método directo, es decir, aplicando anualmente la parte proporcional, que de los gastos erogados corresponda absorber cada año de acuerdo con la duración de la emisión y que será por tanto, una cantidad fija. Sin embargo, pueden aplicarse cualesquiera de los métodos utilizados anteriormente, (matemático y el de por sorteos) y otros más.

Con el propósito de ilustrar los asientos que se deberán correr con el objeto de registrar los gastos erogados y su amortización, supongamos que con motivo de la emisión de \$300,000.00 en obligaciones de \$ 1,000.00 cada una, de valor nominal y con vencimiento a 10 años, se efectuaron gastos por \$15,000.00. El asiento sería:

- 1 -

GASTOS DE EMISION DE OBLIGACIONES	\$ 15,000.00	
a CAJA O BANCOS		\$ 15,000.00

Si se sigue el método directo de amortización el asiento será:

- 2 -

GASTOS FINANCIEROS \$ 15,000.00

Por emisión de Obligaciones

a GASTOS DE EMISION
DE OBLIGACION \$ 15,000.00

Amortizaciones Anticipadas.- Frecuentemente las sociedades, cuando tienen un sobrante considerable de efectivo, amortizan antes del plazo estipulado en la escritura de creación de las obligaciones y siempre y cuando esté en la misma una cantidad determinada de obligaciones en circulación. Esta amortización podrá hacerse de igual manera que las ordinarias, ajustándose a la ley y a la escritura. En este tipo de amortización, es necesario correr los asientos de ajuste para actualizar no sólo la contabilización del principal y los intereses de la emisión, sino también la de los gastos, descuento o prima de la misma. No entrando en detalle, en casos que como este, se presentan con escasa frecuencia en la práctica y que además no tienen problemas distintos de los estudiados antes, sólo se puntualizan los datos que deben tomarse en consideración para dejar perfectamente actualizada la situación de la emisión. Supongamos siguiendo el ejemplo propuesto, que se efectúa una amortización anticipada de monto igual a una anualidad y que esa amortización tiene lugar seis meses después de efectuada la anterior ordinaria.

Los asientos que hay que correr son los siguientes:

OBLIGACIONES HIPOTECARIAS 6% \$ 30,000.00
Vencimiento año de 198X
a CAJA \$ 30,000.00
Por la amortización del principal.

- 2 -

INTERESES DE LA EMISION
DE OBLIGACIONES \$ 900.00
a CAJA \$ 900.00

- 3 -

INTERESES Y DESCUENTOS SOBRE
EMISION DE OBLIGACIONES \$ 3,000.00
a DESCUENTO SOBRE EMISION DE
OBLIGACIONES \$ 3,000.00
Por la amortización del descuento.

- 4 -

PREMIO DE LA EMISION
DE OBLIGACIONES \$ 3,000.00
a INTERESES DE LA EMISION
DE OBLIGACIONES \$ 3,000.00
Por la aplicación de la prima.

- 5 -

GASTOS FINANCIEROS \$ 2,000.00
Por emisión de Obligaciones.
a GASTOS DE EMISION DE
OBLIGACIONES \$ 2,000.00
Por la amortización de los
gastos de emisión.

Además, cada amortización como es natural, una serie de gastos como honorarios del notario, publicidad del sorteo, impuestos y otros gastos diversos. Tales gastos se deben aplicar inmediatamente y no diferirlos a ejercicios posteriores como injustificadamente se hace en algunas ocasiones. El asiento que deberá correrse es:

GASTOS DE LA "X"	
AMORTIZACION DE	
OBLIGACIONES	\$ 3,000.00
a CAJA	\$ 3,000.00

Conclusiones Finales respecto a obligaciones.- En la imposibilidad de que en un trabajo como éste pueda tratarse cada uno de los distintos puntos relacionados con la emisión de obligaciones, cuya exposición sería muy extensa, quedan con este rubro, las conclusiones sobre la mejor forma de emitir obligaciones hipotecarias, haciendo resaltar las ventajas que pueden obtenerse en la colocación de las mismas.

Sin discusión, uno de los financiamientos más adecuados para una empresa, incluso el económico que pueda proporcionar algún tipo de empréstito, es aquel que se adquiere a través de la emisión de obligaciones hipotecarias. En efecto, existe otro tipo de empréstito a largo plazo, el crédito hipotecario que permite disponer de cantidades de cierta consideración y durante un tiempo largo. Sin embargo, este tipo de crédito es posible contratarlo solamente con empresas financieras de ----

gran capacidad crediticia y naturalmente que los tipos de interés que hay que pagarles, son elevados.

Para demostrar que es menos costoso emitir obligaciones hipotecarias que contratar un crédito hipotecario con una institución financiera, haré la comparación de costos de ambos créditos. Naturalmente que los arreglos preliminares para contratar cualquiera de ambos empréstitos, son exactamente iguales: auditoría y certificación del balance de la empresa acreditada, estudio económico de la empresa, etc., son los mismos y, por lo tanto, su costo es semejante.

Supongamos que el importe de la operación es de -----
\$5,000.000.00 y el plazo de vencimiento de 10 años.

En tales condiciones, el préstamo puede obtenerse de una institución financiera, siendo necesario que se extienda escritura pública que, inscrita en el Registro Público de la Propiedad, permita fincar la garantía del préstamo. El costo aproximado de la escritura es de \$ 100,000.00, incluyendo honorarios del notario, inscripción y fiscales. Respecto a lo demás el costo del financiamiento se reduce al pago de intereses, al de comisión por apertura de crédito y el costo del seguro sobre los bienes dados en garantía.

Así, el costo de financiamiento a base de crédito hipotecario, se compone de tres partidas; costo de la escritura constitutiva del crédito, la comisión de apertura de crédito. y los intereses pagados. Los intereses se calculan de la siguiente manera, considerando que las amortizaciones de capital serán anuales:

1er. año	\$ 500,000.00
10o. año	<u>50,000.00</u>
	\$ 550,000.00 x 5 = 2.750,000.00

De tal modo que el costo de crédito es:

GASTOS de Escritura Constitutiva	\$ 100,000.00
Intereses	2'750,000.00
Comisión de apertura de crédito la	<u>50,000.00</u>
	\$2'900,000.00

Cuando se trata de emisión de obligaciones para la obtención de crédito, los gastos que constituyen elementos de comparación son: constitución del crédito, impuesto sobre las obligaciones, impresión de los títulos, gastos de propaganda, comisión al agente vendedor, inscripción en Bolsa de Valores, gastos de amortización y honorarios al representante común de los obligacionistas.

Los gastos son: por constitución del crédito -----
 \$100,000.00 el impuesto que se cubre por disposición de la Ley sobre el valor nominal de las obligaciones establecido -----
 \$100,000.00, por impresión de 4,200 títulos (200 de \$ 5,000.00 y 4,000.00 de \$ 1,000.00) \$ 2,000.00 los gastos de propaganda

se pueden valorizar en \$ 10,000.00, la comisión al agente vendedor que normalmente es el mismo representante común es el 1% o sean, \$ 5,000.00, la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores tiene una cuota de \$ 500.00 anuales, los gastos de amortización o sorteo son de \$ 2,000.00 c/u., los gastos del representante común son de \$ 5,000.00 anuales. Por último, el importe de los intereses pagados a los suscriptores de las obligaciones se calcula sobre la base del 8% anual sobre los saldos insolutos. Haciendo un cálculo semejante al anterior, se obtiene \$ 2'200,000.00. El costo total del crédito por este procedimiento es:

Intereses	\$ 2'200,000.00
Gastos por Escritura Constitutiva	\$ 100,000.00
Impuesto	100,000.00
Gasto de Impresión	2,000.00
Gasto de Propaganda	10,000.00
Comisión de Venta	50,000.00
Inscripción en Bolsa de Valores	5,000.00
Gastos de Sorteo	20,000.00
Honorarios del Representante común	<u>50,000.00</u>
COSTO TOTAL	\$ 2'537,000.00

Como puede apreciarse, hay una economía de ----- \$236,000.00 utilizando el sistema de emisión de obligaciones hipotecarias para financiar a la empresa sobre el procedimiento de contratación de crédito hipotecario. Además, las instituciones financieras no pueden conceder créditos sin considerar

tasas inflacionarias, de modo que un financiamiento a suma considerable, tiene que hacerse forzosamente mediante la emisión de obligaciones hipotecarias.

Es recomendable que las obligaciones se rediman mediante amortización de una cantidad fija anual, de esta forma se logra un doble fin: el mantener el servicio de la emisión por lo que respecta a principal e intereses anuales y la mayor facilidad para su desembolso, permitiendo reunir fondos suficientes para ello sin detrimento de las actividades de la empresa.

Por lo que respecta al mercado de dinero, es demasiado conocido que los inversionistas siempre prefieren colocar su dinero en valores que, dentro de la seguridad adecuada que garantice la recuperabilidad de su inversión, y les produzcan los más altos rendimientos. De modo que una obligación hipotecaria que reditúe el anual establecido libre de impuestos, es una inversión de las más seguras y de rendimiento más alto que pueden obtenerse en el mercado.

Es conveniente para las empresas que deseen financiarse, sobre todo aquellas en que los rendimientos de la inversión realizada con el empréstito comiencen a obtenerse después de dos o tres años de concluídas las obras, ampliaciones o instalaciones realizadas que fija el plazo de amortización lo más lejano posible, con el objeto de que el riesgo de no tener fon-

dos suficientes para cubrir con oportunidad las amortizaciones de capital o los intereses, disminuya lo más posible. Si en cualquier momento oportuno se efectuará una amortización antes del plazo fijado pueden redimirse las obligaciones, en anticipado que reducirá el plazo. En resumen, hay que aprovechar el plazo máximo como medida de seguridad y reducirlo a lo previsto, con base en los resultados reales, conforme al estudio del comportamiento económico actual.

Inciso IV CREDITOS DE HABILITACION O AVIO Y REPACCIONARIOS

Estos créditos son típicos de las empresas industriales a través de los cuales aumentan sus activos ya sean circulantes o fijos que sumados según el caso a algunos otros renglones del activo, serán afectos en garantía del crédito.

Ambos créditos son semejantes, diferenciándose substancialmente en cuanto a la aplicación que deberá darse a los fondos objeto del contrato y en lo relativo al plazo: aspectos de los cuales y conjuntamente con todas sus características, se tratará en renglones subsiguientes.

La Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 321, define al crédito de habilitación o avío, el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito, precisamente en la adquisición de materias primas y materiales y en el pago de los jornales y salarios y gastos directos de explota-

ción indispensable para los fines de la empresa. De este artículo se desprende que el crédito deberá derramarse en el costo de producción a través de los elementos que lo forma: materia prima, obra de mano y gastos de fabricación.

Los artículos 322, 329, 330 y 331 hablan, el primero y el último, de la constitución de la prenda y el segundo y tercero, de las condiciones que guarda la misma.

El artículo 322 dice. "Los créditos de habilitación o avío estarán garantizados con las materias primas y materiales adquiridos y con los frutos, productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aunque estos sean futuros o pendientes.

El artículo 331 dice: "En los casos de créditos de habilitación o avío o refaccionarios, la prenda será constituida por el que explota la empresa, aún cuando no sea propietario de ella, a menos que tratándose de arrendatarios, colonos o aparceros, obre inscrito al contrato respectivo en los Registros de Propiedad, de Crédito Agrícola, de Minas o de Comercio correspondientes, y en esos contratos el propietario se haya reservado el derecho de consentir en la constitución de la prenda.

Es lógico que las garantías sean preferentemente las materias primas adquiridas o los artículos elaborados con ellas, ya que al ser objeto del crédito constituyen la garantía natural por excelencia al efectuarse el contrato, siendo por

tanto menos trámites y condiciones para determinar la garantía. Sin embargo, es común que se otorguen garantías adicionales y secundarias que pueden consistir en mobiliario, avales, etc. En lo referente a que la prenda sea constituida por quien explota la empresa, es lógico, ya que como se dijo antes, este crédito se dedica al proceso de la producción y, siendo así, quien produzca o explote es quien debe garantizar, salvo el caso señalado en el propio artículo.

El artículo 329 estipula que la prenda quedará en poder del deudor, el que se considera "depositario judicial de los frutos, productos y demás bienes muebles dados en prenda."

El artículo 330 estipula que el acreedor podrá reivindicar los frutos o productos dados en prenda de un crédito de habilitación o refaccionario, contra quienes lo hayan adquirido directamente del acreditado o contra los adquirentes posteriores que hayan conocido o debido conocer la prenda constituida sobre los mismos. En realidad este tipo de garantía es la prenda, puesto que tratándose de una operación tendiente a incrementar la producción, ésta quedará en depósito judicial con el deudor. El precepto legal da una arma poderosa al acreedor: el poder reivindicar los bienes dados en prenda, en este caso los productos o frutos adquiridos con el crédito, contra cualquier tenedor de los objetos gravados. El problema se acentúa para el acreedor cuando se trata de bienes muebles pequeños por decirlo así, en su valor representativo, ya que

pueden ser adquiridos por un número mayor de sujetos, lo cual hace difícil su reivindicación.

El artículo 323 define el crédito refaccionario así: "en virtud del contrato de crédito refaccionario, el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito, precisamente en la adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganados o animales de cría, en la realización de plantaciones o cultivos cíclicos o permanentes, en la apertura de tierras de cultivo, en la compra o instalaciones de maquinaria y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa del acreditado."

También podrá pactarse en el contrato de crédito refaccionario que parte del crédito se destine a cubrir las responsabilidades fiscales que pesen sobre la empresa del acreditado o sobre los bienes que éste use con motivo de la misma, al tiempo de celebrarse el contrato y parte de ese importe se aplique a pagar adeudos en que hubiere incurrido el acreditado por gastos de explotación o por la compra de los bienes muebles o inmuebles, o de la ejecución de las obras que antes se mencionan, siempre que los actos u operaciones de que procedan tales adeudos hayan tenido lugar dentro del año anterior a la fecha del contrato".

Del artículo anterior se desprende que los fondos adquiridos mediante el crédito refaccionario como ya se dijo al

principio, son aplicables principalmente a la industria y por extensión a la ganadería, agricultura y el comercio. Además, la ley permite que con dichos créditos se extingan adeudos contraídos un año anterior a la celebración del contrato de los mismos, siempre y cuando dichos adeudos hayan sido invertidos en la forma en que lo marca la primera y por redundancia la segunda parte del artículo, amén de que también se podrán extinguir créditos fiscales.

En lo referente a la garantía, según el artículo 324 quedará establecido simultánea o separadamente, con las fincas, construcciones, maquinarias, edificios, aperos, instrumentos, muebles y útiles y con los frutos o productos futuros, pendientes o ya obtenidos, de la empresa a cuyo fomento haya sido dedicado el préstamo.

Es costumbre en esta clase de crédito, adicionar a la garantía natural bienes, preferentemente, que formen parte del activo fijo de la empresa.

El artículo 332 dice "La garantía que se constituya por préstamos refaccionarios sobre fincas, construcciones, y muebles inmovilizados, comprenderá:

I. El terreno constitutivo del predio.

II. Los edificios y cualesquiera otras construcciones

existentes al tiempo de hacerse el préstamo, o edificados con posterioridad a él.

III. Las acciones y mejoras permanentes.

IV. Los muebles inmovilizados y los animales consignados en el documento donde se establezca el préstamo, como pie de cría en los predios rústicos destinados total o parcialmente al ramo de la ganadería; y

V. La indemnización eventual que se obtenga por seguro en caso de destrucción de los bienes dichos.

El artículo precisa la individualidad de los bienes comprendidos en la garantía, cuando ésta sea designada en forma global en los términos de fincas, edificios o algún otro similar. Asimismo, en su fracción V, obliga al acreditado a asegurar la garantía en vista de cubrir riesgos que la hagan perder su valor.

El artículo 333 establece la preferencia que tiene el acreedor de este crédito en relación a todos los demás acreedores del deudor, con excepción de los llamados de dominio y de los acreedores por créditos hipotecarios. Este artículo establece obviamente el derecho de antigüedad, ya que considera preferentes en el pago de sus créditos a aquellos acreedores que demuestran que los bienes dados en garantía del crédito re-

faccionario han sido gravados con anterioridad al mismo por concepto de sus créditos y, por lo tanto, al ser los acreedores originales tendrán preferencia en el pago.

Como requisito, la ley dispone que esos bienes se inscriban con anterioridad a que hayan sido inscritos como garantía del refaccionario, aunque en lo que respecta a los bienes dados en garantía de un préstamo prendario, no existe la obligación de inscribirlos como tales en el Registro Público de Comercio, de acuerdo con lo asentado en el artículo 334 relativo a la constitución de la prenda, en mi concepto es un acierto de la ley en este artículo, el que sea inscrita, ya que de ese modo se evitará que el deudor, en el caso de que los bienes dados en garantía prendaria no sean sustraídos de su dominio, los pueda utilizar gravándolos nuevamente, claro está que esto debe complementarse con la observancia (por parte del acreedor) de la práctica de recurrir a dicho Registro, con el fin de ver si los bienes dados en garantía de su crédito solicitado, no están afectos a algún otro anteriormente con lo cual tiene la plena seguridad de estar garantizado y, consecuentemente, del pago de su crédito, ya que de otro modo es un riesgo, como ocurre prácticamente de acuerdo con lo expuesto en el artículo 334.

En cuanto a los créditos hipotecarios, si está asentado el hecho de que para que se constituya legalmente, es necesaria su inscripción en el Registro de la Propiedad y en caso de disputa, el acreedor preferente es aquel que aparece inscri-

to en primer lugar.

Artículo 328.- "Los créditos de habilitación o avío, debidamente registrados, se pagarán con preferencia a los refaccionarios y ambos con preferencia a los hipotecarios inscritos con posterioridad. Cuando el traspaso de la propiedad o negociación para cuyo fomento se haya otorgado el préstamo, sea hecho sin consentimiento previo del acreedor, dará a éste el derecho a rescindir el contrato o a dar por vencida anticipadamente la obligación y a exigir su pago inmediato".

En lo referente a la preferencia entre el crédito de habilitación o avío sobre el refaccionario, la disposición acertada, ya que si la ley obliga a invertir en bienes de activo circulante y más aún si se emplea para el pago de jornales y gastos directos de explotación, que en muchas ocasiones es difícil recuperación, justo es que se dé todo género de facilidades para que el acreedor pueda hacer efectivo su crédito preferentemente a otros, ya que la garantía específica es mucho más débil que en los refaccionarios. Ahora bien, la preferencia de estos dos en cuanto a los hipotecarios, sólo es en relación a los que hayan sido primero, bien sean los hipotecarios, o bien los de avío o refaccionarios.

En su segunda parte, en los artículos 2051 al 2057 del Código Civil, al autorizar que cuando sea traspasada la empresa deudora sin consentimiento del acreedor, éste podrá rescindir

el contrato o dar por vencida la obligación y exigir el pago inmediato.

El artículo 325 regula la operación práctica del crédito de avío y del refaccionario.

Previamente a la solicitud de apertura de crédito, se hace necesario que se efectuó un estudio económico de la empresa, conjuntamente con el balance de la sociedad debidamente certificada por Contador Público Auditor se pondrán a disposición y arbitrio del posible acreditante, para su análisis. Aprobada la inversión que pretenda darse al importe del crédito, es puesta a disposición del acreditado por parte del acreditante, la cantidad convenida, y para perfeccionar la operación, se consignará en contrato privado que se firmará por triplicado ante dos testigos conocidos y se notificará en el Registro Público. Puede hacerse si así se desea, en escritura pública. El contrato deberá contener el objeto de la operación, la duración y la forma en que el beneficiario podrá disponer del crédito; fijará los bienes que se afecten en garantía y señalará los demás términos y condiciones del contrato. Será inscrito en el Registro de Hipoteca que corresponda según la ubicación de los bienes afectados en garantía, o en el Registro de Comercio respectivo, cuando la garantía no incluya bienes inmuebles. El acreditado como según señala el artículo en cuestión, podrá disponer del crédito, mediante pagarés a favor del acreditante, siempre y cuando los vencimientos no sean pos-

teriores a los del crédito y, además que se haga constar en tales documentos su procedencia, de manera que queden suficientemente identificados y que se velen las anotaciones de registro del crédito original.

En cuanto al plazo máximo para créditos de esta naturaleza, no es fijado por la Ley General de Instituciones de Crédito, sino que es por la Ley y Organizaciones Auxiliares. El plazo máximo para los créditos de habilitación o avío es de dos años y para los refaccionarios es de cinco años; además, el importe del crédito no podrá exceder del 50% de los bienes dados en garantía.

Estos créditos son generalmente de un plazo más o menos considerable, por lo cual se amortizan en pagos periódicos durante su vigencia, y además es necesario insertar en el cuerpo del contrato la tabla de amortización.

En lo relativo a la inversión del importe del crédito, el artículo 327 dice: "Quienes otorguen créditos refaccionarios de habilitación o avío, deberán cuidar de que su importe se invierta, precisamente en los objetos determinados en el contrato; si se probase que se le dió otra utilización a sabiendas del acreedor, por su negligencia éste perderá el privilegio a que se refieren los artículos 322 y 324. Al remitirse a los artículos mencionados se encuentra que tratan de bienes que constituyen la garantía en ambos créditos y aparentemente no

hay privilegios, pero en el fondo puede advertirse que lo que pierden es la preferencia en el pago de su crédito con el producto de los bienes gravados, ya que de hecho no existen si no están invertidos en la forma debida como lo marca el contrato y, por lo tanto, no constituyen garantía. El contrato puede gravar los bienes adquiridos con el importe del crédito; si por negligencia del acreedor no se han adquirido efectivamente los bienes convenidos, sino otros, estos bienes en realidad no se encuentran gravados legalmente, ya que no aparecen en el contrato inscrito en el Registro Público, por lo que no hay garantía y los bienes adquiridos pueden ser dados en garantía de un préstamo a un tercer acreedor de buena fe, el cual será posterior al refaccionario o el avío cuyo importe permitió adquirirlos.

En su segundo párrafo el artículo dice: "El acreedor tendrá en todo tiempo derecho de designar interventor que cuide del exacto cumplimiento de las obligaciones del acreditado. El sueldo y los gastos del interventor serán a cargo del acreedor, salvo pacto en contrario. El acreditado estará obligado a dar al interventor las facilidades necesarias para que éste cumpla su función". Aquí el artículo establece el derecho del acreditante a nombrar un vigilante para el acreditado y su función será la de vigilar que los fondos adquiridos en préstamo, sean invertidos en la forma y bienes estipulados en el contrato, asimismo cuidará de que las garantías del crédito sean las establecidas en dicho contrato, sin menos cabo de su valor que

repercuta en la disminución de la garantía.

Como se advierte, la función del interventor es concretamente limitada. Su trabajo consiste en vigilar la inversión adecuada en los términos del contrato, así como su garantía. No tiene acceso en ninguna función administrativa o en los libros del negocio acreditado, salvo en el caso de que tenga que revisar el costo de las compras hechas con los fondos presentados o bien verificar el valor o intervenir en la valoración de los frutos producidos posteriormente a la fecha del crédito. Sigue diciendo el artículo 327: "Si el acreditado emplea los fondos que se le suministran, en fines distintos a los pactados, o no atiende su negociación con la diligencia debida, el acreedor podrá rescindir el contrato, dar vencida anticipadamente la obligación y exigir el reembolso, de las sumas que haya aportado con sus intereses". En favor del acreedor si el acreditado viola los términos del contrato en el sentido de malversación de fondos con relación a los mencionados términos contractuales, lo cual es natural, ya que si no existe dicha sanción, no habría cumplimiento del precepto que señala la obligación de cumplir con lo pactado. Es más, en la práctica los acreditantes cobran además del principal y los intereses del mismo en forma anticipada, una suma en calidad de interés penal por rescisión de contrato que generalmente es del 1% sobre el importe del crédito. Finalmente el artículo 327 dice: "Cuando el acreditante haya endosado los pagarés a que se refiere el artículo 325, conservará, salvo pacto en contrario, la

obligación de vigilar la inversión que deba hacer el acreditado, así como la de cuidar fines el carácter de mandatario de los tenedores de los pagarés emitidos. El acreditante puede, con el mismo carácter, rescindir la obligación en los términos de la parte final del párrafo anterior y recibir el importe de los pagarés emitidos, que se darán por vencidos anticipadamente". Aquí el artículo 327 prevé el caso del redescuento por parte del acreditante en los términos del artículo 325, no sólo endosa el pagaré, sino también se anexa de una copia del contrato celebrado; sin embargo, no hay razón por la que el legislador determine las obligaciones del acreditante en este caso, ya que los endose o no, el contrato refaccionario o de avío seguirá existiendo, teniendo como partes al acreditante y al acreditado, por lo que sus obligaciones siguen manteniéndose. En otras palabras, los contratos de habilitación o refaccionarios, son independientes del redescuento no eximiéndose por hechos tal, de sus obligaciones al acreditante y poniéndolo como mandatario de los poseedores de los pagarés, sino como obligado directo. Así pues, parece que este párrafo es una redundancia del primero y segundo del presente artículo.

Ahora bien, entraremos al proceso práctico de celebración, en esta clase de contratos. La banca, una vez verbalmente aceptado el crédito, se avoca a constatarlo en contrato privado ante dos testigos y con ratificación de firmas ante el Registro Público de Comercio, quedando a disposición del acreditado el fondo o crédito contratado, una vez que se ha firmado

el contrato, quien dispone de él a través de la emisión de pagarés escalonados o no, hasta absorber totalmente el monto del crédito. La misma práctica bancaria ha establecido normalmente las siguientes bases de reembolso.

I. Como antes se ha dicho, el plazo de vencimiento máximo en los créditos de habilitación o avío es de dos años entre el 10% y el 12% anual sobre saldos insolutos. Además, se estipula en una cláusula del contrato el 1% sobre el saldo insoluto por concepto de interés penal en el caso previsto por el artículo 327. También se disminuye el saldo a favor del acreditado por concepto de comisión por "Apertura del Crédito", que es del 1% y que también queda estipulado en el contrato.

La extinción de crédito se hace a través de pagos periódicos o amortizaciones que serán exigibles a partir del cuarto mes en que prácticamente ha dispuesto el acreditado del monto del crédito concedido. Dichos pagos comprenderán el principal y los intereses, los cuales serán mensuales, si no son cubiertos a su vencimiento se les cargan intereses moratorios. También puede pactarse que los pagos sean trimestrales, senestrales o anuales, o bien que el principal del crédito se cubra al vencimiento del contrato. La tabla de pagos periódicos o de amortizaciones, es elaborada con base en el sistema de amortización constante o de línea recta.

CONTABILIZACION.- La contabilización de estos créditos, se reduce a registrar el pasivo contraído y a hacer la aplicación de los pagos a cuenta. La práctica bancaria sustenta el criterio de que la amortización de los créditos, se determine con base en el método de línea recta, bien es posible (aunque no es muy usado), utilizar el método matemático. Por su simplicidad y dado a que las discrepancias entre los dos métodos de "Línea recta" para amortizar el principal y sus intereses. En cuanto a la comisión por apertura, será potestativo de la empresa acreedora si lo hace o no por este método.

Supongamos el siguiente ejemplo: Contratamos un crédito de habilitación o avío por \$ 25,000.00 para efectos inmediatos, con vencimiento a dos años al tipo del 12% anual sobre saldos insolutos y con amortizaciones semestrales de ----- \$6,250.00. La comisión por apertura de crédito es del 1% sobre el total del crédito. El objeto del préstamo es la compra de materias primas y el pago de jornales para llevar a cabo la molienda del trigo. Además se dan como garantía \$ 50,000.00 de materias primas adquiridas.

La tabla de amortización será la siguiente:

No. de pago	Capital Insoluto	Amortización	Intereses	Importe del pago
1	\$ 25,000.00	\$ 6,250.00	\$ 1,500.00	\$ 7,750.00
2	\$ 18,750.00	\$ 6,250.00	\$ 1,125.00	\$ 7,375.00
3	\$ 12,500.00	\$ 6,250.00	\$ 750.00	\$ 7,000.00
4	\$ 6,250.00	\$ 6,250.00	\$ 375.00	\$ 6,625.00
		<u>\$ 25,000.00</u> *****	<u>\$ 3,750.00</u> *****	<u>\$ 28,750.00</u> *****

A S I E N T O S

- 1 -

APERTURA DE CREDITOS

Banco "X"

\$ 25,000.00

a CREDITOS OBTENIDOS

\$ 25,000.00

Por la apertura del crédito
constituido.

- 2 -

VALORES EN GARANTIA

\$ 50,000.00

Banco "X"

**a DEPOSITANTES DE VALORES
EN GARANTIA**

\$ 50,000.00

Asiento consecuente al anterior
para constituir la garantía del
crédito.

- 3 -

CAJA	\$ 24,750.00	
GASTOS FINANCIEROS	250.00	
Comisiones por créditos concedidos		
a CREDITOS DE HABILITACION O AVIO		\$ 25,000.00
Por la disposición del crédito.		

- 4 -

CREDITOS DE HABILITACION O AVIO	\$ 6,250.00	
GASTOS FINANCIEROS	1,500.00	
Intereses sobre Préstamos		
a CAJA		\$ 7,750.00
Por la primera amortización.		

- 5 -

CREDITOS OBTENIDOS	\$ 6,250.00	
a APERTURA DE CREDITOS		\$ 6,250.00
Banco "X"		

- 6 -

DEPOSITANTES DE VALORES EN GARANTIA	\$ 6,250.00	
a VALORES EN GARANTIA		\$ 6,250.00

Para disminuir el valor o monto del crédito y de la garantía, como consecuencia de la primera amortización. Así se hará sucesivamente hasta amortizar completamente el crédito obtenido.

El recomendar uno u otro crédito no tiene fundamento alguno, porque depende de la naturaleza de la inversión.

Inciso V CREDITOS HIPOTECARIOS

Este tipo de créditos no está reglamentado por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, sin embargo lo está, aunque en forma muy superficial por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Debido a que las sociedades de crédito hipotecario en su gran mayoría financian a particulares cuya mira es construir casas habitación, hay que hacer referencias ya que se trata de sociedades industriales, a los financiamientos hipotecarios celebrados con instituciones financieras.

Como antes se expuso, la ley que reglamenta en forma somera esta clase de créditos, es la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares a través de sus siguientes artículos:

Art. 28-X.- Los créditos a la industria o a la agricultura o a la ganadería, con garantía hipotecaria o fiduciaria, no excederán del 50% del valor de la garantía. Dichos créditos solamente serán otorgados en favor de empresas establecidas permanentemente en la República en los términos del

artículo 124 de esta ley; la garantía deberá ser otorgada siempre en primer lugar, salvo la excepción establecida en el párrafo segundo del mismo artículo 124 y el crédito será pagadero en un plazo que no excederá de cinco años para los préstamos agrícolas y ganaderos y de 5 años para los industriales. Las amortizaciones serán por lo menos anuales; pero no podrá pactarse que la primera amortización se difiera por un año en el caso de créditos agrícolas y ganaderos y hasta por dos años en caso de créditos industriales.

Art. 26.X.- Las sociedades financieras pueden... "otorgar créditos a la industria, a la agricultura o a la ganadería con garantía hipotecaria o fiduciaria."

Art. 124 dice: "Las hipotecas constituidas en favor de la sociedad financiera, sobre la unidad completa de una empresa industrial, agrícola o ganadera a que se refiere la fracción X del artículo 26, o para garantía de empréstitos públicos o de créditos otorgados para la construcción de obras o mejoras de servicio público, deberán comprender la concesión o concesiones respectivas, en su caso todos los elementos materiales, muebles e inmuebles afectos a la explotación considerados en su unidad y además podrá comprender dinero en caja de la explotación corriente y los créditos a favor de la empresa, nacidos directamente de sus operaciones sin perjuicio de la posibilidad de disponer de ellos y de sustituirlos en el movimiento normal de las operaciones, sin necesidad del consentimiento del acreedor,

salvo pacto en contrario".

"La referida hipoteca podrá constituirse, en segundo lugar, si el importe de los rendimientos netos de explotación, libres de toda otra carga, alcanza para cubrir los intereses y amortización del préstamo".

La hipoteca a que se refiere este artículo deberá ser inscrita claramente en el Registro de la Propiedad del lugar o lugares en que están ubicados los bienes.

Art. 28-XIII.- "Cuando las sociedades financieras efectúen las operaciones a que se refiere la fracción III, siempre que hayan otorgado su garantía, o bien cuando efectúen las operaciones a que se refieren las fracciones IX, X, XII, XIII y XIV del artículo 26, podrán recibir como garantía adicional hipotecas sobre terrenos y edificios urbanos, ya sean para habitación o para explotación comercial".

Art. 28-XIV.- "Las sociedades financieras, podrán recibir hipotecas sobre bienes inmuebles, además de los casos a que se refiere la fracción anterior, cuando sea necesario porque haya vendido a menos el crédito de los deudores."

Los preceptos anteriores son los únicos que reglamentan este crédito que debe ser estimulado en forma exhaustiva por las empresas industriales, agrícolas o ganaderas que les

permiten un plazo de financiamiento bastante considerable.

PROCESO PRACTICO DE CREDITO.- Una vez aprobado el balance general de una empresa por C.P., la empresa solicita ante una financiera un crédito, adjuntando a su solicitud un estudio económico de la entidad, una relación de las inversiones quedará al importe del crédito solicitado y los balances de los últimos tres años de operaciones, certificados por Contador Público. Igualmente propondrá los bienes que pretenda dar en garantía del crédito indicado, enunciando sus valores: contable y de mercado actuales.

Una vez aprobada la solicitud por la financiera, el contrato de crédito con garantía hipotecaria, deberá ser extendido ante notario público e inscribirse en el Registro Público de la Propiedad. Para la expedición del contrato, es necesario el "Certificado de libertad de gravámenes". Dichos documentos, que son expedidos por el Registro Público, tienen como finalidad el garantizar que los bienes dados en garantía no están afectos con otro crédito, ni existen cargos fiscales sobre ellos.

Aprobado y firmado el contrato, el acreditante pondrá a disposición del acreditado los fondos autorizados en el mismo, quien los dispondrá a través de pagarés a favor del acreditante y los cuales contendrán los detalles necesarios que orienten hacia la operación principal y cuyo vencimiento no po-

drá exceder el plazo del crédito.

Aquí como en otros créditos, en que es dispuesto por el acreditado en la forma expuesta, se observa que el documento pierde una de las características de los títulos de crédito y que es su autonomía ya que se hace referencia al origen de la operación.

En forma semejante a los de avío y refaccionarios, el crédito se invertirá precisamente en la adquisición de los bienes pactados en el contrato, los cuales quedarán afectos en garantía del cumplimiento de la obligación, ya que aumentarán el valor de la unidad industrial hipotecada. En este tipo de crédito la ley no consigna sanción alguna en el caso de que se viole el pacto contratado; sin embargo, debe aplicarse por similitud en la operación, y por tratarse de un contrato violado, la misma sanción que para los refaccionarios o de habilitación o avío, o sea rescisión del contrato, exigibilidad inmediata del adeudo y cobro de los intereses correspondientes.

En cuanto hace a las amortizaciones, se sigue el mismo procedimiento que en los créditos mencionados anteriormente, o sea el de anualidades constantes o método directo de amortización, el cual es sencillo y práctico ya que permite el pago de cantidades iguales sin dificultad de cálculos y con mayor facilidad para el pago periódico.

Es posible observar a través de los preceptos legales, que tanto estos créditos como los de avío y refaccionarios son exclusivos de la industria, ganadería y agricultura, quedando excluido por eliminación el comercio, de modo que estos créditos son para las empresas con cualquiera de los giros consignados anteriormente, que necesiten un largo plazo para la recuperación de su inversión que es generalmente el activo fijo.

La misma Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares prescribe que el importe de estos préstamos serán hasta por 50% del valor de la garantía como máximo. Aquí es donde surge un problema trascendental y que es: ¿cuál será la base para determinar el valor de la garantía, el de su adquisición o el valor en libros?. Aquí hay dos soluciones, según se trate de constituir hipoteca sobre un inmueble únicamente o sobre la unidad industrial completa. Si la hipoteca es sobre un inmueble (construcción, edificio, etc.) y está en buenas condiciones aunque ya esté depreciado contablemente y si se compensa la situación con el valor del predio que generalmente se ve aumentado en valor, se optará en tal caso por el valor de adquisición. Caso contrario, cuando se trate de constituir hipoteca sobre la unidad industrial, se utilizará el valor en libros, que es de suponerse que éstos no se encuentran (aunque estén en buenas condiciones), apoyados por la plusvalía que tenga un inmueble por concepto del terreno o superficie en que se encuentre.

En cuanto al hecho de que la ley concede un plazo mayor en el reembolso del crédito al industrial sobre el agrícola y ganadero, se motiva en que, tanto el ciclo agrícola como el ganadero es más corto que el industrial y además, por la razón de que la inversión en bienes de producción es mayor en las industriales, por tanto, la recuperación de la inversión es más lenta en esta última. La ley habla también de garantía adicional. Esta estará constituida por hipotecas sobre bienes inmuebles aunque no estén comprendidos dentro de la unidad industrial (que representa la garantía principal) y que podrá consistir en terrenos, edificios, etc.

En cuanto al aspecto fiscal, no existe problema alguno, pues únicamente causarán los derechos de inscripción del crédito en el Registro de Hipotecas.

CONTABILIZACION.- Para ilustrar mejor la exposición, se da el siguiente ejemplo como en capítulos anteriores.

Supóngase que se ha constituido un crédito hipotecario cuya garantía de la misma especie es de \$ 2'500,000.00 al 10% anual con vencimiento a diez años. Los gastos de constitución fueron de \$ 50,000.00 y la comisión por apertura de crédito fue por el 1% sobre el valor del préstamo. La amortización del crédito y gastos, se determina a través de anualidades constantes o método directo de amortización. En estas condiciones la tabla quedará así:

Capital Insoluto	Amortización	Intereses	Anuales	Amort. gast.
\$ 1'250,000.00	\$ 78,431.71	\$125,000.00	\$ 203,431.71	5000
1'171,568.29	86,274.88	117,156.83	203,156.83	5000
1'085,293.41	94,902.37	108,529.34	203,431.71	5000
990,391.04	104,392.61	99,039.10	203,431.71	5000
885,998.43	114,831.87	88,599.84	203,431.72	5000
771,166.56	126,315.05	77,116.66	203,431.71	5000
664,851.51	138,946.56	64,485.15	203,431.71	5000
505,904.95	152,841.22	50,590.49	203,431.71	5000
353,063.73	168,125.34	35,306.37	203,431.71	5000
184,938.39	184,937.84	18,493.84	203,431.71	5000
	0.52			
	<u>\$1'250,000.00</u>	<u>\$784,317.62</u>	<u>\$2'034,317.62</u>	<u>50000</u>
	*****	*****	*****	*****

ASIENTOS

- 1 -

APERTURA DE CREDITOS \$ 1'250,000.00

Banco "X"

a CREDITOS OBTENIDOS \$ 1'250,000.00

Por la constitución del crédito.

- 2 -

VALORES EN GARANTIA \$ 2'500,000.00

Bancos "X"

a VALORES EN GARANTIA DE CREDITO HIPOTECARIO \$ 2'500,000.00

Consecuente del anterior al constituirse el crédito.

- 3 -

GASTOS ANTICIPADOS	\$	50,000.00
Por créditos obtenidos		
a CAJA	\$	50,000.00
Por los gastos efectuados		

- 4 -

CAJA	\$	1'237,500.00
GASTOS FINANCIEROS		12,500.00
Por créditos obtenidos		
a PRESTAMO HIPOTECARIO	\$	1'250,000.00
Banco "X"		

- 5 -

CREDITOS OBTENIDOS	\$	1'250,000.00
a APERTURA DE CREDITOS	\$	1'250,000.00
Bancos "X"		
Por la disposición del crédito		

- 6 -

PRESTAMO HIPOTECARIO	\$	78,431.71
Bancos "X"		
GASTOS FINANCIEROS		130,000.00
Intereses		
Sobre		
Préstamos	\$	125,000.00
Por créditos		
Obtenidos		5,000.00

a CAJA	\$	203,431.71
GASTOS ANTICIPADOS		
Por créditos obtenidos		5,000.00
Por la primera amortización.		

- 7 -

VALORES EN GARANTIA

DE CREDITO

HIPOTECARIO	\$	250,000.00
-------------	----	------------

A VALORES EN

GARANTIA	\$	250,000.00
----------	----	------------

Banco "X"

y así sucesivamente se harán las amortizaciones hasta cancelar el préstamo.

Bien se podría calcular una tasa real para el crédito, deduciendo del mismo los gastos efectuados y así con base en ella, se calcularía la tabla de amortización real; pero tratándose de que la proporción de los gastos mencionados es muy pequeña en relación con el crédito, no es necesario hacerlo, pues se obtiene casi el mismo resultado, dado que las variaciones serían pequeñas.

Inciso VI NEGOCIACION DE TITULOS DE CREDITO

Las operaciones que se realizan más comunmente bajo rubro son: el descuento y la obtención de créditos con garantía de títulos de igual naturaleza.

Los documentos o títulos típicos de esta clase de operaciones son la letra de cambio y el pagaré, mismos que han sido obtenidos (por la empresa acreditada) a través de sus operaciones normales, de acuerdo con el giro que tenga y por concepto de créditos a su favor.

Estas operaciones son efectuadas con instituciones de crédito o financieras, en las cuales las empresas (posibles acreditadas) tienen abiertas "líneas de crédito", es decir, que existe un convenio entre ellas y las instituciones mencionadas con antelación.

En la práctica bancaria, existen ciertas anomalías, debidas a la falta de reglamentación sobre la forma de evitarlas, tales como la imposición de tasas al X% anual sobre saldos insolutos, que abiertamente se opone al espíritu de la ley, la circulación de documentos falsos conocidos en la jerga bancaria como papel pelota y otras más que escapan a la práctica sobre el asunto. Hace falta por tanto, que el Estado dicte una ley que regule y encauce estas operaciones que tienen un monto considerable en cuanto a dinero y solicitantes.

DESCUENTOS.- Este concepto como tantos otros, contiene una diversidad de definiciones; sin embargo, en esencia todos coinciden acerca del hecho de que se trata de la adquisición al contado, de un crédito a plazo.

Entre las definiciones o conceptos de la operación descuento tenemos aquella que dice que es la compensación que el banco retira anticipadamente en su favor, la cual es costumbre calcular en un porcentaje al año.

El maestro Raúl Cervantes Ahumada, dice al respecto: "Por el descuento de títulos de crédito el descontador adquiere del descontatario un título de que éste es tenedor y le cubre el importe del título menos la tasa de descuento" (porcentaje sobre el valor del título que se deduce.)

En cuanto a su naturaleza jurídica, es muy discutida debido a la escasa reglamentación que de ella hace la ley. Dos son las teorías principales al respecto:

a) Teoría de la Compraventa de Títulos.- En términos generales, esta teoría conceptúa al descuento como un contrato de compraventa, siguiendo el criterio que considera que el descontador adquiere los títulos de crédito mediante el pago de su precio al descontarlo.

Esta teoría es sostenida por autores de renombrado prestigio, entre los que se citan:

Joaquín Garrigues que dice que el descuento es una de las operaciones más frecuentes y cuya configuración se identifica con la venta de la letra, que es transmitida por parte de

su tenedor a un comprador (generalmente un banco) el cual anticipa el importe de la letra aún no vencida, descontando del mismo los intereses no vencidos, o sea los comprendidos en el lapso de tiempo existente entre la fecha de descuento y la de vencimiento de la letra.

Lorenzo Mossa.- Desde un punto de vista jurídico, la adquisición de títulos de crédito descontados, estriba en la venta de los mismos.

Manuel Ulloa Ortiz.- Dice que en la operación del descuento se encuentra una verdadera venta que se hace del título de crédito castigado un poco el precio.

El contrato de compraventa se perfecciona con el consentimiento de las partes, ya que es obligatorio desde el momento en que los contratantes convienen en la operación, (cosa y precio) sin importar para tal efecto, el hecho de que no se haya todavía entregado la cosa ni satisfecho el precio. En el descuento la operación se perfecciona mediante la entrega del documento y de su valor, es decir, no será perfecta dicha operación si el descontatario no entrega el documento y el descontador su valor respectivo. La naturaleza o perfeccionamiento del descuento es de carácter doblemente real y el de la compraventa es consensual.

Como consecuencia o efecto del traslado de dominio en

la compraventa, la cosa perece para el vendedor aunque no haya sido entregada; en el descuento, si no es entregada la cosa, habrá translación de riesgo. Todavía más, en el descuento para el descontatario no perece el documento, sino hasta que haya sido liquidado por los obligados en el título, salvo el caso en que se inserte la leyenda en el mismo de "sin mi responsabilidad".

b) Teoría del mutuo.- Esta teoría considera que el descuento es un anticipo. El anticipo se define como un mutuo con garantía prendaria del título y por ende el monto del mutuo puede no tener relación con el valor del título; caso contrario, el descuento en sí transmite la propiedad del título al descontador y por ello este último paga al descontatario una cantidad inherente al importe del título. Siendo así la situación la objeción más importante que puede aplicarse a esta teoría, es la carencia de elementos para explicar la transmisión de la propiedad del título de crédito del descontatario al descontador.

Este ordenamiento define el descuento como "el contrato por el cual la banca, previa deducción de los intereses, anticipa al cliente el importe de un crédito contra tercero no vencido, mediante la cesión salvo buen cobro, del crédito mismo (artículo 1858)". Este anticipo con cesión es distinguido del anticipo como préstamo, ya que el artículo 1846 dice que "en el anticipo bancario sobre prenda de títulos o de mercancías, la

banca no puede disponer de las cosas recibidas en prenda, si se ha entregado un documento en el cual las cosas están individualizadas". La estructura del descuento de acuerdo con el Código italiano, es la de un anticipo con cesión de crédito. Y por lo tanto, contradice el concepto de anticipo que se menciona anteriormente en el sentido de que es un mutuo en garantía prendaria del título, y aquí en el precepto, el anticipo está considerando la cesión del título de crédito no como garantía del préstamo, (anticipo) sino como propiedad legal del título; por lo que resalta la idea un tanto forzada de querer identificar el descuento con el anticipo o mutuo. En resumen este precepto no da base sólida a la teoría del mutuo ya que en sí mismo no podrá explicar la propiedad del título por la contradicción mencionada antes. Aunque bien es cierto que hace la distinción de los anticipos con garantía prendaria (préstamo) y el de cesión, pero aquí está desvirtuando el concepto de anticipo que no puede considerarse como variante, ya que se opone abiertamente al concepto.

Ninguna de las dos tesis contiene en forma exacta la naturaleza jurídica del descuento, aunque la que más se identifica es la compraventa, puesto que en realidad el descontador (el banco) adquiere la propiedad del título de crédito, sin embargo, el defecto de esta tesis es que perfecciona la misma operación con la entrega de la cosa, es decir, la compraventa es por naturaleza consensual y el descuento es un contrato real.

Por lo anterior, la naturaleza de esta operación es dual, es decir, no se le puede considerar dentro de la clasificación general, ya que por un lado está formada por lo que respecta a la esencia misma como compraventa y en lo referente a la traslación de la propiedad como requisito de perfeccionamiento a que la cosa se entregue, en este caso se clasifica en el grupo de contratos reales como la prenda.

La Ley General de Instituciones de Crédito cita en los siguientes artículos la operación del descuento.

El artículo 10 que determina las operaciones autorizadas a los bancos de depósito, en su fracción II, dice: "Efectuar descuentos...reembolsables a plazo que no exceda de 180 días renovables hasta un máximo de 360 días".

Artículo 13.- Establece la presentación de estados financieros que de acuerdo al monto del descuento se exigiría al descontatario con mayor o menor frecuencia y amplitud de datos.

Art. 19 fracc. III inciso b).- Establece el descuento como operación autorizada para los bancos de ahorro, señalando la obligación de que su reembolso no será mayor de un año pero superior a 90 días.

Art. 26.- Al referirse a las operaciones autorizadas, a las instituciones financieras, en su fracción XVIII considera

como tales al descuento de títulos de crédito.

Art. 41 fracc. VI.- Autoriza a las sociedades de capitalización a efectuar descuentos a plazo superior a 60 días y no mayor de 180.

Art. 86 fracc. III.- Autoriza a las Uniones de Crédito a efectuar entre sus socios el descuento. Los anteriores artículos, se verán modificados con motivo de la estatización bancaria.

Esto es todo cuanto la ley en cuestión habla acerca del descuento, no así en la de Títulos y Operaciones de Crédito que no está reglamentada. Por lo que puede advertirse, la legislación sólo se ha preocupado en designar quiénes pueden efectuar esta operación, más no se ha dicho lo más importante, que son las condiciones en que debe efectuarse. (Tasas máximas) de interés, sanciones a quienes en forma fraudulenta emitan títulos de crédito y que entren en circulación, poniendo coto al agio que actualmente impera en torno de esta operación, ya que se trata de una operación fundamental en el desarrollo del país, pues la mayoría de las empresas modernas efectúan ventas en gran proporción mediante la emisión de letras de cambio, cuyo monto está constituido por el principal y sus intereses.

En el Proyecto del Nuevo Código de Comercio, Libro Cuarto, Sección Primera, Sub-Sección Segunda, artículos 717 a 721 se reglamenta el descuento.

Art. 717.- Define al descuento: "El descontatario se obliga, por el descuento, a transferir al descontador la titularidad de un crédito de vencimiento futuro y este último se obliga a cubrir al primero el importe del crédito, con la deducción convenida. El descontatario responderá del pago, si no se pacta lo contrario".

Lo único adelantado en este Proyecto es la definición de la operación ya que las demás se refieren al descuento en letras.

No obstante su aparente poca importancia como operación de crédito, el descuento en nuestro país adquiere un desarrollo notable. De acuerdo con las estadísticas bancarias, estas operaciones van en constante aumento, alcanzando su monto a varios millones de pesos anuales.

La secuela de la operación comienza cuando el posible acreditado solicita de cualquier institución autorizada, la apertura de una línea de crédito (aunque no es necesario, puede tenerlo).

Dicha apertura consiste en la autorización por parte de la institución para que el acreditado pueda descontar títulos de crédito (generalmente letras de cambio). Para que dicha autorización se otorgue es lógico suponer sea precedida de un minucioso estudio de la situación financiera del solicitante;

sin embargo, en gran número de los casos las instituciones acreditantes atienden las relaciones personales existentes entre los diferentes representantes de las empresas y los de ellos.

Concedida la línea de crédito, se da comienzo a la operación en sí, mediante el endoso a los acreditantes de títulos de crédito que éstos liquidan a los acreditados, abonándoles en cuenta el neto o bien cubriéndolo con cheque.

Los límites que enmarcan las operaciones de descuento son:

a).- El límite de la línea de crédito oscila de acuerdo con factores tales como la solvencia del acreditado, y la situación del mercado de dinero. Una vez condicionada dicha línea de crédito a los factores mencionados, el monto de la misma a su vez se sujeta a otra limitación dado que se fija en relación al capital contable del acreditado siendo normalmente el 50% de este último, el límite máximo.

b).- La ley prescribe diversos plazos para el descuento de documentos de acuerdo con la institución de que se trate, no pudiendo pasar de 360 días. Así que los documentos descontados no podrán tener un vencimiento mayor de 360 días a partir de la fecha de su descuento.

c).- En cuanto a la tasa de interés, mencionada antes, es muy elevada, máxime si se conjugan los diversos elementos que constituyen el costo de la apertura de crédito, lo cual daría una tasa del 15% anual sobre el valor nominal del documento. Esto se manifiesta normalmente en todos los casos en la forma siguiente: tasa de descuento del X% al X% anual sobre el valor del documento, del 0.X% al X% por concepto de "comisión por apertura de crédito" y no en todos los casos se cobra \$X.00 por cada documento como gasto de cobranza, sobre todo cuando los mismos han de ser cobrados fuera de plaza. (Se mencionan porcientos con la letra "X" por futuras modificaciones).

El procedimiento para el cálculo del descuento, es el llamado de "descuento comercial" que considero ventajoso para el endosante si se observa que eleva aún más la tasa real de operación matemática como más adelante se hará notar.

Este es un tipo de financiamiento muy socorrido en el comercio y la industria, porque aún cuando es caro, las empresas hacen repercutir los gastos en los aceptantes de los títulos de crédito descontados. Lo hacen previendo el descuento, esto es, al celebrar las operaciones normales del negocio con terceros títulos de crédito, las empresas al cargar los intereses, están repercutiendo en la tasa los gastos que ellos cubrirían en él y que éstos cubran sus adeudos por medio de documentos descontados.

Para realizar el descuento, es necesario el endoso a

la sociedad acreditante de los documentos objeto de la operación. Ahora bien, dicho endoso se hace en propiedad; es decir, que el documento viene a traducirse en la compra a un valor actual de una deuda documentada con vencimiento futuro.

El estudio matemático del descuento viene a traducirse en el cálculo de una serie de valores actuales, esfera que cae dentro del interés compuesto o por lo menos del interés simple.

Entonces puede decirse que el descuento "Es la diferencia entre el valor nominal de un documento en la fecha de su vencimiento y su valor actual en la fecha de operación, a una tasa determinada".

Los elementos del descuento son:

M = Monto o valor nominal

V = Valor actual

T = Tasa de interés

N = Número de períodos

Con dichos elementos se estructura la siguiente fórmula:

la:

$$M = V + V t n$$

$$M = V (1 + tn) \quad \text{--- (I)}$$

La que literalmente se expresa: monto es igual a su

valor actual adicionado de los intereses simples existentes entre la fecha de operación y la del vencimiento del documento.

De la misma fórmula se deduce el valor actual.

$$(Dj) \quad V = \frac{M}{1 + t n} \quad - - - (2)$$

Que es la que nos interesa para el cálculo del descuento matemático.

Sin embargo, la utilizada es la que se basa en el valor nominal.

$$(Dc) \quad V = M (1 - t n)$$

Que es la usual en la práctica bancaria.

Con este ejemplo, resalta la diferencia existente entre ambos descuentos:

Supongamos que se descuenta un documento de \$2,850.00 al 9% anual, se cobra 125 días antes de su vencimiento, pagándose además 1% sobre el nominal del descuento por concepto de comisión por apertura de crédito.

La operación a través del descuento comercial es:

$$V = 2850 \left(I - \frac{125}{360} \cdot 09 \right) = \underline{2760.93}$$

Por lo cual tendremos:

Valor nominal del documento	\$ 2,850.00
Intereses de 125 días al 9% anual	<u>89.07</u>
Valor a pagar una vez disminuído al descuento	\$ 2,760.93
Comisión por apertura 1%	<u>28.50</u>
Neto a pagar	\$ 2,732.43 *****

La operación liquidada por el descuento justo:

$$V = \frac{M}{I + t \cdot n}$$

$$V = \frac{2850}{\frac{I \times 125}{360} \cdot 09}$$

Valor nominal del documento	\$ 2,850.00
Valor actual	<u>2,762.67</u>
Intereses	87.33
Más comisión por apertura 1%	<u>28.50</u>
A descontar	115.83 *****
Valor nominal del documento	2,850.00
A descontar	<u>115.83</u>
Neto a pagar	\$ 2,734.17 *****

La diferencia entre uno y otro descuento es de \$ 1.74

Calculando ahora la tasa real de descuento se tiene:

Descuento Comercial

$$t = \frac{117.57}{2,732.43} = 4.35\% \text{ en 125 días, } 13.05\% \text{ anual}$$

Descuento Justo

t = $\frac{115.83}{2,734.17}$ = 4.34% en 125 días, 12.72% anual

Desde el punto de vista técnico y legal el método de registro más correcto, es el que considera que el documento descontado debe darse de baja directamente de la cuenta "Documentos por cobrar". La eventualidad de que no sea cobrado y nos lo devuelvan, se registra en cuentas de orden.

Registrando por tanto la secuela de la operación de descuento del problema anterior en la forma ya prescrita y con base en los datos del descuento comercial que es utilizado en la práctica, se tiene:

- X -

CAJA	\$ 2,732.43	
GASTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS	117.57	
a) DOCUMENTOS POR COBRAR	2,850.00	
Para registrar el importe recibido por el documento descontado.		
DOCUMENTOS DESCONTADOS	\$ 2,850.00	
a) RESPONSABILIDAD POR DOCUMENTOS DESCONTADOS		\$ 2,850.00
Por considerar la contingencia de su buen cobro.		

Ahora bien, si el banco reporta que algún documento o documentos no han sido cobrados a su vencimiento y repite con-

tra el descontatario, se tendrá:

- X -

DOCUMENTOS POR COBRAR	\$ 2,850.00
a) CAJA	\$ 2,850.00

- X -

RESPONSABILIDAD POR DOCUMENTOS DESCONTADOS	\$ 2,850.00
a) DOCUMENTOS DESCON TADOS	\$ 2,850.00

Volviendo a recalcar el apoyo sobre este sistema de registro, se apunta el hecho de que a través del mismo sistema se ha registrado oportunamente la baja de los documentos por cobrar que se han transmitido en propiedad con apoyo en la ley al descontador y también la contingencia o eventualidad que nace de la obligación del descontatario al endosar un título de crédito.

Por el contrario y como afirmación de lo ya dicho al respecto, registrar la operación con base en la cuenta complementaria de activo "Documentos descontados", se incurre en el error de considerar una eventualidad o contingencia en una cuenta formante del cuerpo del balance.

PRESTAMOS DIRECTOS.- El concepto de esta operación tan común en los bancos, es la de un crédito otorgado, obligándose directamente al cliente a cubrirlo, ya sea como girado de

una letra o signatario de un pagaré. Esta operación se enmarca perfectamente dentro del contrato de mutuo con interés.

Este tipo de financiamiento no es muy usual en nuestro medio y es lógico, existiendo otras formas de crédito en que cuentan con amplias garantías, los acreditantes lo evitan, ya que su pago es obligatorio sólo para el aceptante del título y esta obligación únicamente es respaldada por la solvencia del cliente, aunque si bien es cierto, cuando la garantía es un pagaré, lleva generalmente un aval.

La secuela de la operación es sencilla: acudir ante el posible acreditante y solicitarle el préstamo. Si es concedido, se suscribe un pagaré o letra de cambio con el importe del principal más sus intereses y gastos con vencimiento en la fecha concedida.

Los tipos de interés generalmente son los mismos que se aplican al descuento, así que para el efecto, hay que remitirse a los párrafos que tratan este aspecto en el descuento.

El registro contable de esta operación es por demás sencillo:

CAJA	-XXX-	
GASTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS	-XXX-	
Intereses sobre Préstamos		
a) DOCUMENTOS POR PAGAR	-XXX-	
Por ingresos del efectivo		
DOCUMENTOS POR PAGAR	-XXX-	
a) CAJA		-XXX-

Al liquidarse el préstamo.

DESCUENTO DE CREDITO EN LIBROS.- La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito reglamenta esta operación en sus artículos 288 a 290. Es exclusiva de las instituciones de crédito y, sin embargo, es poco practicada por ellas.

La Ley en su artículo 288, dice que los créditos abiertos en los libros de los comerciantes pueden ser objeto de descuentos, siempre que reunan las siguientes condiciones:

I. "Que los créditos sean exigibles a término o con previo aviso fijo".

En cuanto a este aspecto, los comerciantes generalmente conceden créditos con vencimiento no mayor a 90 días siguientes a la fecha en que se otorgaron. Sin embargo, este plazo es susceptible de variación, dado que las cuentas que se

abren a los clientes, son realmente una cuenta corriente, en la que las entregas y cargos son de gran variabilidad. No obstante, puede llegarse a sistematizar el procedimiento de cobro a manera de que se cumpla la finalidad de determinar su exigibilidad.

II. "Que el deudor haya manifestado por escrito su conformidad con la existencia del crédito."

Este es el único requisito difícil de superar y por el cual, ya se sabe que es poco socorrida esta operación. En términos generales los deudores que han adquirido créditos son susceptibles para reconocerlos. Si para efectos sólo de circularización (auditoría) en que el deudor no tiene más que dar su conformidad con el saldo a su cargo no lo hace por temor o negligencia o simplemente indiferencia, mucho menos la dará cuando se le mezcle su adeudo con una institución de crédito; más aún, aquí el descontatario corre el riesgo de perder al cliente.

Por lo que es de insistirse en que aquí es donde radica el factor esencial que impide el desarrollo de esta operación.

III. "Que el contrato de descuento se haga constar en póliza a la cual se adicionarán las notas o relaciones que expresen los créditos descontados, con mención del nombre y domicilio de los deudores, del importe de los créditos, del tipo de

interés pactado y de los términos y condiciones de pago.

Este es un requisito indispensable y además no ofrece dificultad alguna".

IV. "Que el descontatario entregue al descontador letras giradas a la orden de éste, a cargo de los deudores, en los términos convenidos para cada crédito. El descontador no quedará obligado a la presentación de esas letras para su aceptación o pago y sólo podrá usarlas en caso de que el descontatario lo faculte expresamente al efecto y no entregue al descontador, a su vencimiento, el importe de los créditos respectivos."

Lo que se infiere de lo anterior es que estas letras no están aceptadas, carecen de la eficacia del procedimiento ejecutivo mercantil y, por consiguiente, no representan sino una garantía un tanto cuanto pobre.

Por lo expuesto, se desprende la opinión generalizada, en el sentido de que es completamente difícil, por no decir imposible, que se logre realizar esta clase de operaciones, debido a que falta una precisa y amplia reglamentación.

Los asientos procedentes en el caso de celebración de la operación son:

CAJA

-XXX-

GASTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS

-XXX-

-Intereses sobre Préstamos

a) CREDITOS DESCONTADOS

-XXX-

Banco "X"

Al recibir el efectivo de los créditos descontados.

Este asiento se hace así, partiendo de que los créditos descontados sólo se otorgan como garantía y no se transfiere por tanto la titularidad del derecho del crédito.

La cuenta "Créditos Descontados" es de pasivo, que representa el importe de los créditos.

Como no existe eventualidad en el pago de los créditos, sino que el adeudo es directo, no hay necesidad de registrar en cuentas de orden la operación.

Al vencimiento de cada crédito individual o global, el descontatario enterará al descontador su importe y, por lo tanto, se correrá el asiento de cancelación del crédito descontado.

CREDITOS DESCONTADOS

-XXX-

Banco "X"

a CAJA

-XXX-

Sería de poco provecho, ahondar en este tipo de financiamiento, ya que su rigidez o poca elasticidad lo hace inapropiado para las empresas que deseen hacer uso de él.

CAPITULO IV Instituciones Financieras

Inciso I Aspectos Económico-Financieros relevantes que enmarcan el acontecimiento de la denominada Nacionalización Bancaria.

1.- Fluctuaciones Cambiarias

Comenzaré el estudio del marco económico definiendo el concepto de inflación.

Conforme a la teoría económica, las leyes de oferta y demanda fijan el precio o valor de cambio de las diferentes mercancías y servicios. Esto implica que, dada la constante evolución en todos los aspectos, sea prácticamente imposible que los precios de las mercancías y servicios permanezcan estables, ya que normalmente el crecimiento de la oferta no sigue la misma tendencia del crecimiento de la demanda. Cuando la oferta crece más rápido que la demanda, los precios bajan; por contra, cuando la demanda crece más rápidamente, los precios se incrementan.

En nuestro medio, la demanda en términos globales está representada por un bien común, que es la moneda. Por tanto, cuando la moneda en circulación crece más rápido que la oferta de bienes y servicios, los precios de estos últimos se incrementan. Este fenómeno ha sido denominado por los economistas como "inflación".

2.- Inflación

De lo anterior se desprende que en términos generales, la inflación es el crecimiento de la demanda, representada por la moneda en circulación, en proporción superior al crecimiento de la oferta, representada por los bienes y servicios disponibles. Debido a que el efecto directo de la inflación es el incremento en los precios de las mercancías y servicios, comúnmente se describe la inflación simplemente como la tendencia generalizada al aumento de precios.

Dentro de las principales causas que han originado la persistente inflación que durante los últimos años ha padecido nuestro país, destacan las siguientes:

- a).- En primer lugar se pueden mencionar los déficit presupuestales del gobierno federal que en palabras sencillas significan el exceso de los egresos sobre los ingresos del gobierno.

En la sección siguiente de este estudio, se comenta con mayor amplitud este aspecto; sin embargo, cabe señalar que una porción importante de estos déficit se cubren con la emisión de moneda de circulación en el país.

b).- Por lo que se refiere a la producción de bienes y servicios, si bien es cierto que durante los últimos años se lograron tasas de crecimiento muy importantes, éstas fueron notablemente inferiores a las del incremento de moneda en circulación, por lo cual la inflación en lugar de verse frenada ante el incremento en producción sufrió un aceleramiento significativo.

Por otra parte, cabe mencionar que hasta cierto punto, las estructuras económicas de nuestro país implican en sí mismas un crecimiento permanente de los precios, puesto que los sistemas de comercialización de productos básicos involucran la existencia de cada vez mayores intermediarios, que encarecen el costo de los mismos para el consumidor; asimismo, se han generalizado ciertas costumbres que implícitamente son inflacionarias, como son el otorgamiento y uso indiscriminado de tarjetas de crédito, los gastos de publicidad innecesarios o excesivos, etc.

c).- Adicionalmente a lo antes señalado, han existido desequilibrios económicos a nivel mundial, los cuales indirectamente generan inflación en nuestro país, como es el caso del encarecimiento de productos manufacturados en el exterior, las alzas de ciertas materias primas y alimentos que importamos, la especulación de ciertos países, etc.

d).- Por último, cabe mencionar la retroalimentación de los propios efectos de la inflación. El proceso económico implica en sí que los efectos de los fenómenos se conviertan a su vez en causas que lo impulsen. Una muestra evidente de esto, lo constituye la llamada "Espiral de Precios-Salarios", dado que un incremento en los primeros, repercute en aumentos en los segundos y viceversa, originándose una carrera entre ambos elementos, que no permiten frenar la inflación mientras que no se controlen los mismos.

Asimismo, existen ciertos efectos psicológicos originados por la inflación, que la incrementan, como el caso de la mentalidad consumista, el desaliento al ahorro, las compras de pánico, etc.

La experiencia ha demostrado que la inflación es como una bola de nieve, que inicia a rodar suavemente, pero que va creciendo hasta llegar a extremos casi incontrolables.

3.- Déficit Presupuestal del Gobierno Federal

Como se menciona anteriormente, la causa principal de la inflación que hemos venido padeciendo, son los déficit presupuestales del Gobierno Federal. Estos déficit son cubiertos por el gobierno a través de la emisión de la moneda, del encaje

legal (depósitos obligatorios que efectúan las instituciones de crédito) y de la deuda externa.

Debido a que tanto el encaje legal como la deuda externa, originan problemas inmediatos a la economía del país (baja inversión privada y dependencia externa, respectivamente), y dado que los mismos alcanzaron niveles excesivos, el gobierno federal ha venido cubriendo una parte importante de los déficit, mediante la emisión excesiva de moneda.

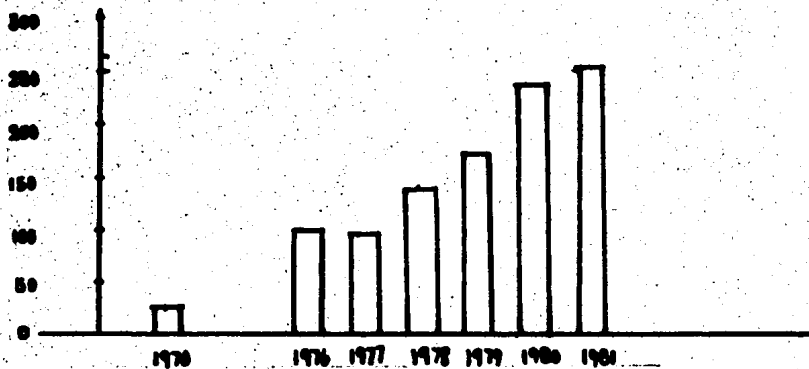
Dentro de las causas por las cuales los egresos del gobierno federal han excedido en forma tan importante a sus ingresos, destacan las siguientes:

- Incremento en los servicios a la población (asistencia social, educación, comunicaciones, energía eléctrica, etc.).
- Precios subsidiados de dichos servicios, cuando se cobra alguna contraprestación por los mismos.
- Participación gubernamental en algunas actividades industriales y comerciales, evitando los problemas que origina la existencia de monopolios privados (industrias alimenticias, recursos naturales, medios de comunicación, etc.); aún cuando en algunos aspectos esta participación ha sido excesiva.

- Creación de infraestructura industrial que permita suplir importaciones y genere empleos.
- Impulso a través de diversas medidas fiscales, actividades económicas prioritarias para el desarrollo del país.
- Creación de empleos en el sector público, en ocasiones a niveles excesivos, con altas remuneraciones y prestaciones, así como con baja productividad y con desviación de recursos.
- Insuficiente recaudación fiscal, motivada por la falta de una concientización adecuada de los contribuyentes.

A continuación se muestra en forma gráfica la tendencia mantenida por el déficit del Sector Público Federal, durante los últimos años, valorizando en unidades nominales no ajustadas por inflación, ya que los propios déficit son causa y efecto del proceso inflacionario:

DEFICIT DEL GOBIERNO FEDERAL
CIFRAS EN
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Nota: Las cifras de 1980 son preliminares, de 1982 están al 31 de agosto.

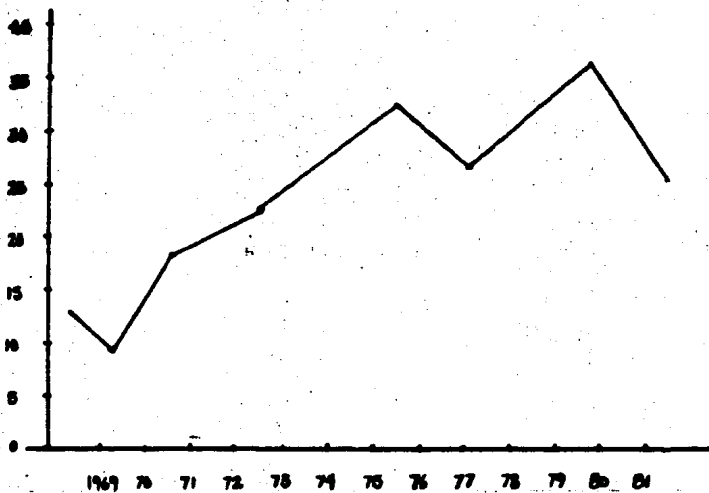
Fuente: Boletines de información económica de la Secretaría de Programación y Presupuesto.

4.- Moneda en circulación

Como se mencionó anteriormente, una parte importante de los déficit presupuestales del gobierno federal ha sido cubierta mediante la emisión de dinero circulante por parte del Banco de México.

A continuación se presenta gráficamente el crecimiento porcentual del medio circulante (billetes en circulación y depósitos a la vista en el Banco de México, S.A.), respecto al saldo final del año anterior. Como podrá observarse, los años de 1975 y 1980 indican los crecimientos más agudos del dinero en circulación, como preámbulo a las serias devaluaciones sufridas en 1976 y 1981.

**CRECIMIENTO PORCENTUAL DEL
MEDIO CIRCULANTE**



Nota: El año de 1982 es a octubre.

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México, S.A.

5.- Algunos efectos de la inflación en México

El efecto directo e inmediato de la inflación, es un incremento generalizado en los precios de los bienes y servicios. En términos de moneda, ésta pierde su poder adquisitivo.

Otros efectos que normalmente provoca el proceso inflacionario, transitoriamente, son el aumento sustancial en los niveles de producción, inversión y empleo, ante las expectativas de ventas aseguradas por la creciente demanda; sin embargo, es evidente que los efectos más representativos son las deficiencias que se presentan en diversos aspectos, tales como:

- Injusta repartición de la riqueza, provocándose intranquilidad política y social.
- Especulación y competencia desleal de acaparadores.
- Disminución en el nivel de vida de quienes perciben ingresos fijos (asalariados, ahorradores, jubilados, etc.).
- Descapitalización de empresas por gastos de impuestos y dividendos sobre utilidades inflacionarias, que no contemplan la necesidad de reponer activos.

- Falta de liquidez en las empresas. originada por la descapitalización, así como por falta de créditos y encarecimiento de los mismos, retraso en cobros, altos costos de inventarios, etc.
- Escasez de materias primas y materiales para la producción.
- Desincentiva el ahorro y propicia el consumismo, ante la expectativa de tasas de interés inferiores a las de incrementos en precios.
- desvirtúa la información financiera de las empresas; dificulta medir el crecimiento real, evaluar los resultados, determinar el valor de los recursos, etc.
- Dificulta la planeación financiera y a su vez, la hace más necesaria.
- Origina la necesidad de establecer controles oficiales de precios.

6.- Mercado internacional de monedas

El desarrollo de las transacciones económicas entre los diferentes países, así como la existencia de monedas distintas en cada uno de ellos, ha implicado que exista un mercado

internacional de monedas, que convierte a éstas en mercancías, sujetas como tales a las leyes de la oferta y la demanda.

Por tanto, cuando un país demanda más divisas extranjeras en relación a las divisas propias que se le requieren, el valor de su moneda tiende a disminuir. Sin embargo, debido a la incertidumbre que esto provoca en los negocios internacionales y dado que durante varios años algunos países especularon con este sistema, al devaluar constantemente sus monedas con objeto de aumentar exportaciones (a base de alterar la oferta y demanda mediante variaciones en sus reservas de divisas en bancos centrales); en el año de 1945 se creó el Fondo Monetario Internacional, integrado en la actualidad por más de cien países, el cual tiene dentro de sus principales objetivos, el de fomentar la estabilidad de los tipos de cambio y evitar las devaluaciones cambiarias competitivas, poniendo a disposición de los países miembros, recursos para que éstos cubran sus déficit entre la oferta y demanda monetarias (Balanza de Pagos) sin recurrir a modificaciones en sus tipos de cambio.

No obstante lo anterior y debido a que dicho sistema pretende anular los efectos reales de las leyes de oferta y demanda, no ha podido lograr plenamente sus objetivos, al existir países con déficit cuya magnitud no alcanza a ser cubierta con financiamiento del Fondo, así como países poderosos que necesitan variar sus tipos de cambio para restablecer su economía interna. Por tanto, el Fondo acepta y en ocasiones recomienda,

ciertas devaluaciones y revaluaciones cuando las circunstancias así lo exigen.

7.- Sistema para fijar tipos de cambio

En la actualidad las monedas de los países miembros del Fondo, están sujetas a diferentes tratamientos en cuanto a la determinación de tipos de cambio, como sigue:

a).- Monedas sujetas a tipo de cambio fijo.- El regimen de estas monedas consiste básicamente en que los gobiernos de sus respectivos países respaldan la existencia de tipos de cambio fijos, al obtener recursos que equilibren la oferta y la demanda monetarias originadas por relaciones con otros países. En caso de que existan superávit o déficit de magnitud tal que evidencien la necesidad de variar el tipo de cambio, éste se modifica en la medida necesaria, estableciéndose un nuevo tipo de cambio fijo.

b).- Monedas sujetas a tipo de cambio flotante.- Este regimen consiste en dejar que el valor de las monedas se actualice automáticamente con base en la oferta y demanda de las mismas. Bajo este sistema en su sentido puro, los gobiernos no interfieren directamente para regular el tipo de cambio; sin embargo, cabe aclarar que sí establecen ciertas medidas para mejorar sus balanzas de pagos y comerciales, como es el caso de restricciones a las importaciones, subsidios a las exportaciones, etc.

c).- Monedas sujetas a flotación regulada.- Este sistema de los dos mencionados anteriormente, consiste en dejar flotando la moneda, pero estableciendo ciertos límites máximos y mínimos en los tipos de cambio, por lo que cuando la variación alcanza alguno de dichos límites, la autoridad monetaria del país correspondiente influye mediante el uso de sus reservas de divisas, para evitar que éste sea rebasado.

8.- Tendencias del peso mexicano

La historia moderna del peso mexicano y su relación cambiaria con el dólar americano, que en nuestro caso se utiliza como patrón básico para determinar su equivalencia con las demás monedas del mundo, es la siguiente:

- Durante varios años y hasta el mes de julio de 1948, el peso mexicano mantuvo un tipo de cambio fijo, el cual era de \$4.65 por cada dólar americano.
- Del mes de julio de 1948 al mes del año siguiente el peso se mantuvo flotando, sujeto a tipos de cambio que variaron entre \$4.65 y \$8.65 por dólar.
- A partir de julio de 1949 y hasta el mes de abril de 1954, se mantuvo el tipo de cambio fijo de \$8.65 por cada dólar.
- En el mes de abril de 1954 el peso sufrió una nueva devaluación.

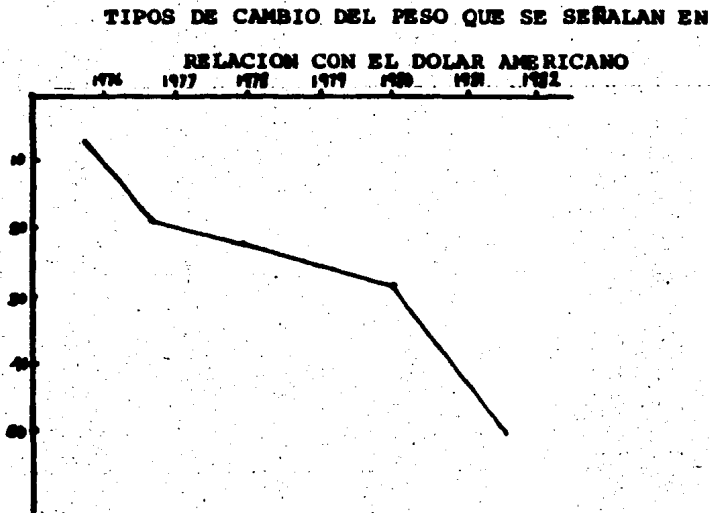
ción, pasando de \$8.65 a \$12.50 por cada dólar, tipo de cambio que se mantuvo fijo hasta el 31 de agosto de 1976 (22 años 4 meses).

- A partir del 10. de septiembre de 1976, el gobierno de México, con la aprobación del Fondo Monetario Internacional, abandonó el tipo de cambio fijo de \$12.50 por cada dólar, mantenido hasta el día anterior, para adoptar el sistema de flotación monetaria regulada. Dicho cambio implicó una devaluación inmediata del peso, cuyo tipo de cambio bajó hasta una equivalencia fluctuante entre \$19.70 y \$19.90 por cada dólar.
- Desde el año de 1977 y hasta el 16 de febrero de 1982, se conservó el sistema de flotación regulada, manteniendo una tendencia controlada a la baja, a través de un deslizamiento que pretendía establecer a mediano plazo una equivalencia realista, lo cual llevó a un tipo de cambio de \$27.05 por cada dólar, a la fecha antes citada.

El 16 de febrero de 1982 el gobierno federal informó haber tomado la decisión de retirar temporalmente del mercado de cambios al Banco de México, S.A., con el objeto de dejar que la paridad encuentre el nivel que le corresponde en las condiciones económicas actuales. En otras palabras, la decisión implicó abandonar el sistema de flotación regulada, aparentemente adoptado el sistema de flotación pura.

Como resultado de la decisión descrita, se sufrió una nueva devaluación significativa que llevó el tipo de cambio hasta la cifra de \$ 47.25 por cada dólar el 26 de febrero de 1982.

A continuación se muestran gráficamente los tipos de cambio mantenidos al final de los años que se señalan:



NOTA: En 1982, se consideró el tipo de cambio al 1o. de marzo.

FUENTE: Diario Oficial de la Federación.

Y actualmente el tipo de cambio que fluctua entre \$142.00 y \$ 148.00 pesos mexicanos.

9.- Algunas causas de las devaluaciones del peso

Desde el punto de vista económico, se identifican fundamentalmente dos causas de las recientes devaluaciones sufridas por el peso mexicano.

En primer lugar aparecen los déficit en la balanza de pagos de nuestro país. Dicha balanza se define como un sistema contable que registra el valor de las transacciones de bienes, servicios, divisas y capitales entre los residentes del país y el resto del mundo, durante un período determinado. Esto es, que cuando un país demanda una mayor cantidad de divisas de las que los demás países le proporcionan en razón de las transacciones efectuadas, existe un déficit en su balanza de pagos, lo cual provoca que su moneda tienda a representar un valor inferior al de las monedas de los países con los cuales tiene déficit. Posteriormente se comenta la situación que ha prevalecido en relación a dicha balanza.

En segundo término, también se ha establecido que la diferencia en las tasas de inflación entre países, origina ajustes en sus equivalencias cambiarias. La moneda de países con bajas tasas de inflación tiende a subir de valor en relación a la moneda de países con procesos inflacionarios más acentuados, como consecuencia necesaria para equilibrar el poder adquisitivo de ambas monedas.

10.- Balanza de Pagos

Conforme se indicó en el punto anterior, se consideró que el déficit en la Balanza de Pagos es la causa principal de los desequilibrios en la paridad de las monedas entre los diferentes países.

La Balanza de Pagos se forma por dos balanzas, la de mercancías y servicios y las de capitales, cuyos desequilibrios en México se comentan brevemente a continuación.

a) Balanza de mercancías y servicios.- Como su nombre lo indica, se integra por dos conceptos, que son el intercambio de mercancías y el intercambio de servicios.

Por lo que se refiere al renglón de mercancías, ha sido tradicional que debido al subdesarrollo de nuestro país, el valor total de las mercancías que se importan, sea bastante superior a las que se exportan, siendo éste el factor principal que ha originado déficit en la Balanza de Pagos. En los últimos años han existido incrementos sustanciales en las importaciones, proporcionalmente superiores al incremento en las exportaciones.

El incremento en las importaciones se debió fundamentalmente a que ante la necesidad evidente de aumentar la producción, por el exceso de demanda, y dado que en México existe

un atraso considerable en la fabricación de maquinaria, equipos y otros bienes, los diversos sectores se vieron obligados a adquirir éstos del exterior. Asimismo, debido a que la inflación incrementó los precios internos en proporción superior a los aumentos en precios externos, resultaba más atractivo importar bienes que invertir para fabricarlos en el país, situación incentiva por las políticas erráticas mantenidas respecto a importaciones.

Los mismos fenómenos (exceso de demanda e inflación), provocaron también un lento ritmo de crecimiento en las exportaciones, por una parte al no existir excedentes exportables y por otra, al incrementarse los precios internos en magnitud tal, que nuestros productos no tienen competitividad en el exterior. Esta situación se agravó más ante la crisis de los precios del petróleo, que originó disminuciones respecto a los valores esperados de las exportaciones, así como por las restricciones impuestas por los Estados Unidos de Norteamérica para ciertas importaciones provenientes de México.

Por lo que se refiere a los servicios, es de todos conocida la situación prevaleciente en materia de turismo, en donde la inflación y otros aspectos, provocaron saldos deficitarios en esta materia que tradicionalmente generaba superávit.

b) Balanza de capitales.- Esta balanza se integra por las entradas y salidas de capitales, tanto a corto como a largo

plazo, así como por el renglón denominado errores y omisiones.

Durante varios años fue posible mantener superávit en esta Balanza, cuyos importes fueron suficientes para cubrir los déficit netos en la balanza de mercancías y servicios, sin agotar las reservas de divisas del Banco de México, S.A., sin embargo, lo anterior fue logrado a base de obtener recursos vía endeudamiento externo, situación que implicó que las salidas por pagos de capital e intereses de la deuda, alcanzaran proporciones muy significativas. Dichas salidas de capitales, así como el ya excesivo saldo de la deuda externa y las salidas de divisas por temores devaluatorios, originaron que las reservas monetarias del Banco de México disminuyeran considerablemente, obligando a tomar las medidas comentadas, tendientes al establecimiento de una paridad más realista en las circunstancias.

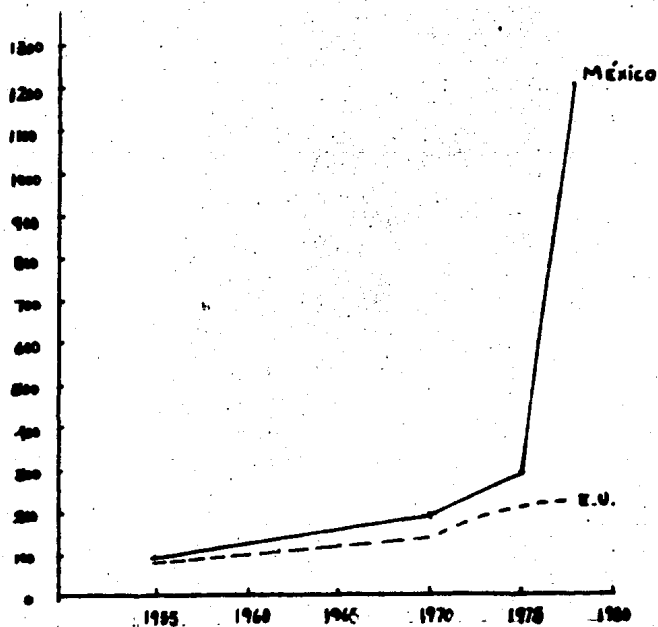
11.- Inflación en México y en E.E.U.U.

Según se comentó, las diferencias en tasas de inflación entre países que realizan operaciones mutuas, tienen estrecha relación con los ajustes cambiarios periódicos, mismos que establecen los poderes adquisitivos que realmente corresponden entre ambas monedas.

En el caso de México, la mayor parte de sus operaciones internacionales las realiza con los E.E.U.U., por lo que la relación existente entre la inflación de ambos países represen-

ta un factor fundamental que evidencia la necesidad periódica de ajustar los tipos de cambio monetarios, conforme se observa en la siguiente gráfica:

INDICES DE PRECIOS AL MAYOREO EN MEXICO
Y E.E.U.U. TOMANDO COMO BASE EL AÑO DE 1954



12.- Efectos de las devaluaciones cambiarias

De acuerdo a la experiencia tenida respecto a la devaluación monetarias sufrida en 1976 y considerando las circunstancias económicas imperantes en 1982, se prevee que algunas consecuencias de la reciente devaluación serán:

a).- En primer lugar puede mencionarse el aceleramiento de la inflación, debido al incremento en el costo de los diferentes bienes y servicios, como consecuencia de la alta proporción de insumos de importación que inciden directa e indirectamente en toda la economía, así como por el efecto psicológico generado por el procedimiento adoptado por las autoridades para implementar la devaluación. Asimismo, los presupuestos federales suponen un alto crecimiento del déficit gubernamental para el año de 1982, mismo que se acentuará ante el incremento del valor en pesos de la deuda y de los intereses pactados con el exterior.

b).- Por lo que se refiere a la empresa privada, existen numerosos casos en que la proporción de pasivos en moneda extranjera es muy superior a sus activos también en moneda extranjera, por lo cual la devaluación les originó pérdidas que, independientemente a su tratamiento contable, implican una falta de liquidez para cubrirlas y motivan cambios en sus planes, enfocando estos primeros a lograr la supervivencia. Se alteran las razones financieras mantenidas con anterioridad, y en el

caso de pasivos bancarios en moneda extranjera, éstos pueden encontrarse vencidos legalmente, de acuerdo con algunas cláusulas que normalmente se establecen en los contratos (relación pasivo-capital, etc.), por lo que varias empresas se verán obligados a renegociar sus créditos. La necesidad de establecer sistemas de planeación financiera será más evidente y ante perspectivas inciertas, más difícil.

c).- Es probable que se presenten medidas tendientes a incrementar los salarios, ocasionándose reducciones de personal en algunos sectores y aumentándose la inflación, con lo que el poder adquisitivo de los salarios puede disminuir.

No obstante lo mencionado con anterioridad, es probable que las autoridades reaccionen ante los acontecimientos que por segunda ocasión en seis años nos ocurren por lo cual podría esperarse que se tomen medidas anti-inflacionarias que eviten los espejismos que la propia inflación genera, estimulando el crecimiento de la producción a través de procedimientos no inflacionarios y estableciendo presupuestos gubernamentales austeros. Por otra parte, es factible que en breve plazo se presenten cambios favorables en el mercado internacional del petróleo, circunstancia que bien aprovechada y evaluada en cuanto a su permanencia, podría originar mejoras en las perspectivas económicas de nuestro país.

Por lo que se refiere a las empresas, podrían sugerir-

se en forma enunciativa las siguientes medidas:

a).- Estudiar y conocer el entorno económico, político y social en que se desenvuelven, encausando su acción a mejorarlo. Enfocar sus actividades a aspectos que beneficien también a la sociedad y no sólo a los accionistas. Aumentar las exportaciones; sustituir importaciones.

b).- Permitir y fomentar la inversión del público mediante la emisión y colocación de las acciones.

c).- Establecer precios de venta realistas y bien estudiados, procurando incrementar utilidades a base de restricción de costos.

d).- Planear adecuadamente sus operaciones, evitando que la inflación detenga su crecimiento. Cuidar la relación entre activos y pasivos monetarios. Mejorar rotación de cartera y de inventarios. Evitar la existencia de efecto ocioso. En general, mejorar la productividad mediante el uso de técnicas administrativas y financieras que permitan obtener utilidades que impulsen su crecimiento y que remuneren adecuadamente a la inversión.

e).- Evitar la descapitalización por dividendos excesivos.

El marco conceptual anteriormente expuesto, fue desarrollado con la finalidad de familiarizar al lector con la problemática que sufre México en la actualidad, a la vez, para comprender la segunda parte de este capítulo; es decir, el ¿cómo? y ¿porqué? de la Estatización Bancaria, principalmente sus efectos en relación a las empresas y específicamente las perspectivas de financiamiento que se vislumbran a pesar de los serios cambios.

INCISO II. La Estatización de la Banca

El 10. de septiembre de 1982 el señor Presidente José López Portillo se presentó ante la Asamblea Legislativa para rendir su VI Informe Presidencial, donde hubo dos puntos relevantes a considerar, primero la mal denominada "Nacionalización de la Banca", y segundo el control generalizado de cambios, las que el supremo gobernante fundamentó de la siguiente manera:

Hemos identificado los grandes males:

En primer lugar los externos: el desorden económico internacional que castiga a los países subdesarrollados, con factores monetarios, financieros, comerciales, tecnológicos, alimentarios y energéticos. Y

En segundo término los internos:

Fallaron tres cosas fundamentalmente:

- La conciliación de la libertad de cambio con la solidaridad nacional.
- La concepción de la economía mexicanizada, como derecho de los mexicanos sin obligaciones correlativas.
- El manejo de la banca concesionada expresamente mexicanizada, sin solidaridad nacional y altamente especulativa.

Además, comparó estadísticas del crecimiento de la producción en México y de los demás países del mundo, así:

a) El ritmo de crecimiento de la economía nacional supera en 60% al de la economía mundial; en aproximadamente 20% al de los países en desarrollo y países socialistas y prácticamente duplica el de los países desarrollados.

En la actualidad, México es el décimo país más grande no socialista por el producto interno bruto generado en su industria manufacturera.

b) Frente a la situación en que se encontraba el

país, al inicio de mi responsabilidad; su contexto internacional y las perspectivas de su futuro desarrollo, decidimos, una vez restaurada la economía, optar por un rápido crecimiento económico a fin de ensanchar las oportunidades de empleo, única fórmula en un país en subdesarrollo, para cubrir las necesidades básicas de su población y manera principal de iniciar el proceso de justicia en la distribución del ingreso. No hay otra.

Ello implicaba instituir por primera vez en nuestra historia un plan totalizador que propiciara expansión económica acelerada, aprovechando todas las circunstancias favorables.

El reto era planear una nueva estrategia de crecimiento, concebida en tres bianualidades: recuperación, que ocurrió antes; consolidación y crecimiento acelerado, que se traslaparon.

En cuanto al gasto público dijo:

El gasto público debe ser tan amplio como la capacidad de su financiamiento, su costo de oportunidad y el cálculo de lo que cuesta hacer las cosas y de lo que cuesta no hacerlas.

Nosotros lo calculamos atendiéndonos a las posibilidades financieras que encontramos y que generamos.

Respecto a la excesividad del gasto público, mencionó:

Realmente no ha habido despilfarro, se gastó únicamente en los programas mínimos necesarios.

Y por supuesto, se respaldó argumentando que la crisis fue resultado de la baja del precio del petróleo en el mercado mundial, de las materias primas, los altos intereses y el desorden económico internacional.

Analizando las respuestas del señor Presidente José López Portillo, conforme a los estudios realizados por el señor licenciado Luis Pasos:

Primeramente no es el término adecuado para denominar la expropiación de la banca, el que utilizó el señor Presidente de la República, es decir: "Nacionalización de la Banca", por las siguientes razones:

Análogamente a la expropiación petrolera consumada por el General Lazaro Cárdenas en 1938, la Banca no fue despojada de manos de capital extranjero, sino de dueños mexicanos por otros capitalistas también mexicanos, pero con la única diferencia de que los segundos representan al gobierno y son un grupo minoritario con gran carga de decisión político-económica en la sociedad mexicana.

Realmente a este fenómeno se le debe llamar "Estatización de la Banca", ya en la trayectoria de gobiernos anteriores se comenzaba a notar el verdadero propósito de esta forma de proceder. Algunas cifras relevantes (representativas) que no desmienten lo dicho, mencionan:

El Sector Público Federal (gobierno federal y sector paraestatal) representaban en 1970 el 26% del producto interno bruto. Durante todo el sexenio de Gobierno del licenciado Luis Echeverría, el crecimiento del estado y de las empresas paraestatales trajo como consecuencia que el último año de ese sexenio, 1976, ya el peso del sector público representara el 35% del producto interno bruto.

La forma en que el sector público aumentó del 26 al 35% fue por medio de la elevación de impuestos, el endeudamiento externo y la impresión de billetes, que trajo como consecuencia el alza de los precios.

En otros términos, el endeudamiento externo y el aumento de los precios que se dió durante el sexenio del licenciado Luis Echeverría, tuvo como consecuencia el excesivo crecimiento del Estado.

Durante el sexenio del licenciado José López Portillo, se calcula que el gasto público aumentó en relación al PIB. de -

un 35% en que lo recibió en 1976 a más del 70% en 1982. Al entregar su gobierno, el Sector Público Federal controlaba cerca de las tres cuartas partes de la economía nacional.

El costo que ha pagado el pueblo por este proceso acelerado de estatización de la economía es la inflación y la devaluación de la moneda; pues para que el gobierno llegara hasta el 70% de la participación económica tuvo que efectuar grandes inversiones y compras de empresas.

La disminución del nivel de vida de la clase obrera y de los sectores medios y en general de todos los mexicanos, se ha debido a que el Estado cada día se acerca más al llamado capitalismo de estado o control absoluto de la economía y concretamente capitalismo monopólico de Estado.

Los puntos esbozados anteriormente se reafirman considerando la magnitud de la "Estatización Bancaria", a grandes rasgos afectó las siguientes instituciones financieras:

	(Millones de Pesos)
Grupo Banamex	666,630.9
Bancomer	651,754.5
Grupo Serfin	276,482.9
Grupo Mexicano Somex	272,357.2
Grupo Comermex	229,992.9
Banco Internacional	139,290.0

Grupo del Atlántico	69,473.7
Banco BCH	56,291.2
Banpaís	49,900.0
Banca Cremi	43,258.5
Otros	355,427.8
	<hr/>
	2,810,859.6

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

A manera de información adicional relevante, el Bloque Bancario era accionista de aproximadamente 82 empresas importantes, de las cuales parte de sus acciones proporcionalmente a los porcentajes de participación en dueños anteriores, pasan a manos del Estado.

Control de Cambios

Inconveniencia del control de cambios:

Ante la incertidumbre que provocó la devaluación del 17 de febrero del 82, el presidente de la República expresó contadas ocasiones la problemática que representaría la libertad cambiaria. En el decreto del ejecutivo del 21 de abril de 1982 así se expresó claramente.

Para mayor seguridad a los ahorradores de la no implantación del control de cambios el Ex-Director del Banco de México, funcionario reconocido por sus mayores conocimientos sobre el tema, licenciado Miguel Mancera Aguayo, escribió una serie de artículos, "inconveniencia del control de cambios", los que decían:

Desventajas del control de cambios dual, dice Mancera:

... Las desventajas son múltiples y muy serias. La principal de ellas es que al mantenerse libre una parte del mercado no se evita, ni siquiera en teoría, la fuga de capital, que es razón principal por la cual suelen establecerse los controles de cambio...

Los resultados del control de cambios son:

- a) Una mayor fuga de capitales.
- b) Un tipo de cambio en el mercado libre que se dispararía, ya que sería el que tendría que soportar toda la presión del desequilibrio externo de la economía.
- c) Las violentas fluctuaciones a que estaría dispuesto el mercado libre, vendría a constituir otro factor de ineficiencia en la economía.

- d) Necesariamente para poder sostenerse, el avanzar hacia el control de cambios integral, y
- e) La gran incertidumbre que provocaría ésta nos llevaría a una dolarización casi completa en la frontera Norte de nuestro país y un mayor deterioro del peso.

Posteriormente dice Mancera:

El control de cambios, en cualquiera de sus versiones, no es aceptable ni como medida temporal para sortear una emergencia.

Se concluye:

Adoptar esta medida en México siempre ha sido motivo de rechazo, aún durante las peores crisis económicas.

Ejemplo: la expropiación petrolera donde no faltó quien sugiriera el control de cambios y no fue aceptado por el General Lázaro Cárdenas que consta en su informe del 10. de septiembre de 1938.

Desgraciadamente ante las políticas equivocadas y la diversidad de circunstancias creadas, el señor Presidente de la

República José López Portillo adoptó decisiones claramente negativas para el país, como se deriva de las razones expuestas.

Por otro lado, los desequilibrios económicos que en los últimos dos sexenios se han dado en México son consecuencia de la excesiva intervención del Estado en la economía y no, como algunos han afirmado de libre empresa.

Es mentira que en los últimos años hayamos vivido bajo economía mixta. El término economía mixta ha servido para ocultar un proceso acelerado de estatización de la economía.

Así pues, las perspectivas al mando del señor Presidente Miguel de la Madrid, según proyecciones de especialistas, de conservarse la misma tendencia de aumento del gasto público que prevaleció en los dos últimos sexenios, en 1988 año de término de su período de gobierno, el 97% de la economía estará en manos del Estado, lo que significa, si no hay un cambio radical en las políticas de nuestro actual gobernante al finalizar su período, seremos empleados del Estado y habrán desaparecido casi todas las empresas privadas.

Inciso III Repercusiones Económicas a nivel Empresarial.

Respecto a las empresas privadas se puede decir con seguridad considerando todo lo mencionado en este capítulo:

Los empresarios se enfrentan a la seria problemática que expresa la actual crisis económica.

Por lo tanto para allegarse recursos y utilizarlos adecuadamente no sólo basta con el estudio financiero (análisis de las fuentes de financiamiento) sino también los diversos cambios económico-políticos que se han suscitado últimamente, muy específicamente me refiero al apoyo que el gobierno dará a determinadas ramas de la industria y el comercio, tanto en créditos como estímulos fiscales. Sin embargo a nivel de decisiones internas en cuanto a la estructura y crecimiento de la empresa, el análisis financiero siempre será básico.

Algunas de las posibles soluciones tanto a nivel gobierno como empresa privada podrían ser:

- Disminuir la participación e intervención del Estado en la Economía Nacional.
- Reducción del gasto público a niveles que no se tenga que recurrir a la impresión de dinero para completarlo.
- Vender empresas paraestatales para enfrentar las deudas del Sector Público tanto internos como externos.

- Terminar con la demagógica reforma agraria y dar en propiedad el ejido.
- Suprimir gradualmente el proteccionismo a determinados empresarios y crear un clima de competencia entre los productores que beneficie al consumidor mexicano.
- Abrir las puertas al capital extranjero para que se aumente sanamente la oferta de empleo y producción y
- Garantizar el orden y la seguridad, tomando como primer paso el ordenar las finanzas públicas, puesto que con el desorden actual del gobierno no está en derecho de exigir a los demás.

Capítulo V Costo de Capital

Inciso I Conceptualización

Es la tasa mínima de rentabilidad que debe obtener una empresa sobre sus inversiones, para que el valor de mercado de esta empresa permanezca sin alteración.

Desde el punto de vista del costo de las Fuentes de Financiamiento, se dividen en:

- a) Fuentes de Financiamiento con costo explícito o nominal.
 - b) Fuentes de Financiamiento con costo implícito o de oportunidad.
- Costo explícito o nominal.- constituye una cantidad o porcentaje que se va a cubrir sobre los Fondos que se van a recibir en una fecha determinada; costo que se hace constar en un documento formal. Ejemplo: Préstamos bancarios, Arrendamiento financiero, Emisión de obligaciones, acciones preferentes.
- Costo implícito o de Oportunidad.- es el beneficio o sacrificio que tendrá una empresa o prestamista, al entregar o utilizar ciertos fondos. Ejemplo: Crédito comercial, Préstamos Bancarios, Emisión de obligaciones, Acciones prefe-

rentes, Acciones comunes, Utilidades acumuladas.

Crédito Comercial

Fuente de financiamiento autogenerada o espontánea. Aparece por políticas comerciales ya establecidas, técnicamente es una fuente de financiamiento de pasivo.

Consiste en el crédito que otorgan los abastecedores o proveedores a una empresa entregando mercancía y donde hay un plazo para el pago de las mismas.

Para asignar el costo de oportunidad el mecanismo se basa en tres casos:

1) Cuando no se ofrece por parte de los proveedores descuento por pronto pago.

Se asigna el costo en forma ciertamente subjetiva, bajo las siguientes bases:

a) El porcentaje de interés que se tendría que cubrir a una institución bancaria por utilizar un préstamo semejante.

b) El porcentaje de rentabilidad que ofrecería una

institución bancaria por esos fondos financiados por los proveedores.

c) La tasa de rentabilidad que se proyecta para el activo en operación de la empresa.

El administrador financiero, tomará la base que más le guste de acuerdo a su criterio y será de manera que se comprometa a obtener esa tasa de rentabilidad, o bien podría tomar un promedio de las distintas bases.

2) Cuando los proveedores ofrecen descuento por pronto pago, el costo de oportunidad sería el sacrificio del beneficio del descuento.

3) Cuando para aceptar el descuento por pronto pago se tiene que recurrir a un préstamo bancario, en este caso, cambia la fuente de financiamiento y se cae en la del préstamo bancario en donde su costo ya es nominal.

Préstamo bancario a corto plazo

Es una fuente de financiamiento de pasivo negociada con costo nominal.

Para efecto del costo de capital se tendrá que determinar un costo real que pondere la cantidad realmente recibida

contra los costos o erogaciones necesarias para poder utilizar los fondos, es decir, intereses, comisiones bancarias, gastos bancarios, etc.

Fórmula:

$$\begin{array}{r} \text{Costo Real} \\ \text{en \%} \\ \text{Antes de I.S.R. y P.T.V.} \end{array} = \frac{\text{Cantidad erogada por} \\ \text{utilizar fondos.}}{\text{Cantidad realmente} \\ \text{recibida}}$$

Costo de capital o real para emisión de obligaciones

La emisión de obligaciones es una fuente de financiamiento de pasivo y por ende está sujeta a la deducción para efectos del I.S.R., es una fuente negociada, con costo explícito nominal.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en el artículo 208 dice: Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.

Sólo la sociedad anónima puede emitir obligaciones, que son títulos que se venden generalmente a través de la Bolsa de Valores, previa una asamblea de accionistas con autorización de la Comisión Nacional Bancaria; las obligaciones, como lo he-

mos mencionado en otro capítulo, se clasifican en: hipotecarias, pignoraticias o prendarias (un bien mueble como garantía), quirografarias (la garantía es la solvencia de la compañía).

Estos títulos pueden tener colocación; a la par, bajo la par o sobre la par.

Colocadas a la par, significa venderlas a su valor nominal; bajo la par significa venderlas abajo de su valor nominal; y sobre la par, significa venderlas arriba de su valor nominal.

Costo Real de la Emisión de Obligaciones.

Para determinar el costo real de préstamos a largo plazo, deberá ponderarse la cantidad disponible en el momento de la operación contra las obligaciones contraídas, durante la vigencia de la operación.

Costo Real de Acciones Preferentes.

Es una fuente de financiamiento de capital, no tiene fecha de vencimiento, su costo es llamado dividendo.

Es una fuente de financiamiento negociada, con costo explícito o nominal, generalmente de renta fija y forma parte

de la palanca financiera. Dependiendo básicamente de la tasa de dividendo preferente que se ofrezca a su colocación, puede ser a la par, bajo la par o sobre la par.

Fórmula: Costo real de acciones preferentes.

$$\frac{\text{Dividendo a pagar}}{\text{Cantidad real disponible}}$$

**Acciones comunes y utilidades acumuladas
(Capital contable común)**

Fuente de financiamiento de capital negociado. Su costo se llama dividendos, su costo es implícito o de oportunidad.

El costo se asignará conforme al criterio del administrador financiero con las siguientes bases:

1) El porcentaje de dividendo que se entrega a un accionista preferente, cuando la empresa cuenta con ese tipo de accionistas, o bien adicionando una pequeña cantidad en compensación al riesgo.

2) El porcentaje de rendimiento que se ofrece en condiciones semejantes en una institución bancaria.

3) El porcentaje de interés que se tendría que cubrir si los fondos se pidiesen prestados.

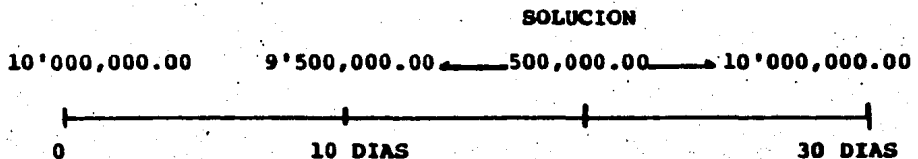
4) Cualquier base adecuada a las condiciones económicas y financieras de la empresa.

Costo promedio ponderado de capital

Es el estudio comparativo de las diversas alternativas de fuente de financiamiento, de tal forma que al integrar el cuadro se noten las ventajas y desventajas de cada una y elegir así la más adecuada en un momento determinado.

Inciso II Caso Práctico

Una empresa trabaja con Crédito Comercial de 10'000,000.00 a un plazo de 30 días y se ofrece un descuento del 15% por pago dentro de los 10 días siguientes a la entrega de la mercancía.



En % el costo de manejar 9'500,000.00 durante 20 días

es:

$$\frac{500,000.00}{9'500,000.00} = 5.26 \% \text{ Por 20 Días}$$

El costo anual sería: (Costo de Capital)

$$\frac{5.26\%}{X} = \frac{20 \text{ días}}{360 \text{ días}} \quad X = 94.68\%$$

(*) Siempre se obtiene anual para compararlo con el interés de las instituciones bancarias que trabajan con tasas anuales.

Préstamo Bancario

Supongamos que la compañía "X" S.A., proyecta utilizar préstamos bancarios a un año por 10'000,000.00 a una tasa nominal del 40% anual anticipados, más una comisión por apertura de crédito de \$ 50,000.00; ¿cuál será el costo real antes y después de I.S.R. de esta fuente, si se trabaja a una tasa impositiva del 50%?

	SOLUCION
Cantidad recibida	10'000,000.00
Menos 40%	4'000,000.00
Menos comisión	<u>50,000.00</u>
	5'750,000.00

Costo = 4'000,000.00
 Más comisión = 50,000.00
 4'050,000.00

% Costo Real = $\frac{4'050,000.00}{5'750,000.00} = 68.06\%$ antes ISR y PTU

Costo Real después ISR y PTU = 50% del 68.06% = 34.03%

Emisión de Obligaciones

10,000 obligaciones de \$ 1,000.00 cada una que se ofrecen a 10 años a una tasa de interés anual de 30%.

El valor de mercado es de \$ 900.00 por obligación y % de acuerdo a la tasa y solvencia de la empresa.

Durante 10 años 300 x 10 años = 3000.00
30% de \$ 1000.00

\$ 900.00 por la empresa se
obligación compromete a:

Al final de 10 años	
cantidad nominal	<u>1000.00</u>
Valor futuro	<u>4000.00</u>

La tasa de interés que iguale el valor actual con el valor del futuro, es el costo de la obligación.

Para determinar el costo real de esta fuente existen dos métodos:

- Método aproximado o promedio.

- Método preciso o matemático.

Método aproximado o promedio; se basa en promedios, con los siguientes pasos:

1.- Se determina la cantidad promedio anual disponible de fondos.

2.- Se determina el costo promedio anual.

3.- Se compara o divide el costo promedio anual entre la cantidad disponible para sacar el porcentaje de costo promedio anual antes de I.S.R. y P.T.U.

4.- Se ajusta este porcentaje a la tasa de I.S.R. y P.T.U., para determinar el costo después de impuestos.

Ejemplo:

SOLUCION

10,000 obligaciones de \$ 1,000.00 cada una al 30% anual a 10 años. Valor de mercado \$ 900.00 cada una.

Paso Uno.

900.00	1,000.00
<hr/>	
→ 10 años →	

$$\frac{900 + 1000}{2} = \underline{950.00}$$

Paso Dos.

1) 30% de 1000.00		300.00
2) Valor Nominal	1000.00	
Valor Mercado	900.00	10.00
	<hr/>	<hr/>
Pérdida	100.00 ÷ 10 años	310.00

PASO TRES.

$$\frac{\text{Costo promedio anual}}{\text{Cant. promedio disponible}} = \frac{310}{950} = 32.63\% \text{ Antes de ISR y PTU.}$$

PASO CUATRO

$$\text{Tasa de interés real después de I.S.R. y P.T.U.} = 50\% \text{ de } 32.63\% = 16.32\%$$

CONCLUSION:

Cuando las obligaciones se colocan bajo la par, la tasa de interés real será superior a la nominal.

Suponiendo:

10,000 obligaciones a 1,000.00 cada una al 40% anual a 10 años. Valor de Mercado 1,100.00.

$$1) \quad 1100 \qquad \qquad \qquad 1000$$

$$\frac{1100 + 1000}{2} = 1,050.00$$

$$2) \qquad \qquad \qquad 40\% \text{ de } 1000.00 \qquad \qquad = 400.00$$

$$\text{V.M.} \qquad \qquad \qquad 1100.00$$

$$\text{V.N.} \qquad \qquad \qquad \frac{1000.00}{100.00} \text{ a } 10 \text{ años} = \frac{10.00}{390.00}$$

$$3) \quad \frac{390.00}{1,050.00} = 37.14\%$$

$$4) \quad 37.14 \times 50\% = 18.57\%$$

CONCLUSIONES:

Cuando las obligaciones se colocan sobre la par, el costo real será inferior al nominal.

Si se colocan a la par, el costo real será igual a la tasa nominal (ajustada al I.S.R. y P.T.U.)

Se tiene una fórmula para este método:

$$\% \text{ de costo} = \frac{C + \frac{VN - P}{n}}{\frac{P - VN}{2}}$$

donde:

C = Costo en importe anual.

P = Precio de mercado.

VN = Valor nominal.

N = Vida del proyecto.

Tablas de valor presente e interés compuesto.

Método exacto o preciso: Se basa en cálculos matemáticos y utiliza interés compuesto y por lo tanto valore presente.

Fórmula de valor futuro o monto.

$$VF = VA (1 + i)^n$$

Fórmula para valor presente.

$$VA = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

Para conocer el valor presente a actual de cada una de las anualidades se hicieron dos tablas para valor presente o actual.

1.- Tabla de valor actual a valor presente de una sola cantidad a recibir o pagar al final de un "n" año.

2.- Tabla de valor presente o actual de una cantidad igual a recibir o pagar durante "n" número de años.

Supongamos que el señor "y" deja una donación de \$10'000,000.00 que va a recibir la compañía dentro de cinco años, pero dicha entidad la quiere recibir ahora; el valor actual de esa cantidad para cubrir sus gastos (prof) al culminar un proyecto. Supongamos que acude a una institución bancaria y ésta le indica que la tasa de descuento que le va a cobrar es de un 40%. ¿Cuánto recibirá en este momento al descontar su documento de donación?.

$$VA = \frac{10'000,000.00}{(1.40)^5} = \frac{10'000,000.00}{5.37824} = 1'859,344.30$$

Utilizando tablas:

Valor actual de \$ 1.00 a recibir dentro de 5 años a una tasa del 40%.

$$\text{Factor} = 0.186$$
$$0.186 \times 10'000,000.00 = 1'860,000.00$$

2.- Supongamos ahora que el señor "y" ofreciera otra alternativa: en lugar de entregar a la compañía "x" los \$10'000,000.00 de una sola vez, hacerlo, dando \$2'000,00.00 anuales durante los próximos 5 años, ¿cuánto recibiría en este momento a una tasa de descuento del 40% y cuál convendría más?

Factor de V.Presente de \$ 1,00 a recibir o pagar durante 5 años al 40% = 2,035

$$2,035 \times 2'000,000.00 = 4'070,000.00$$

$$1er. \text{ año.} - 1'428,571.40 = 2'000,000.00 \div (1.40)^1$$

$$2o \text{ año.} - 1'020,408.10 = 2'000,000.00 \div (1.40)^2$$

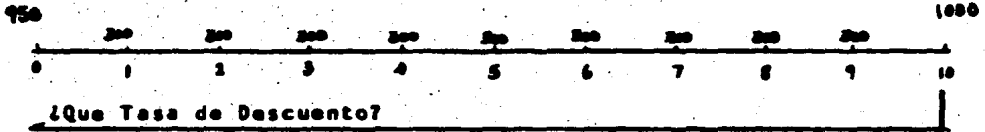
$$3er. \text{ año.} - 728,862.97 = 2'000,000.00 \div (1.40)^3$$

$$4o. \text{ año.} - 520,616.00 = 2'000,000.00 \div (1.40)^4$$

$$5o. \text{ año.} - \underline{371,868.00} = 2'000,000.00 \div (1.40)^5$$

$$4'070,326.00$$

En el ejemplo inicial



El costo real de este tipo de financiamiento se resuelve a través de tentativas de valor presente a diferentes tasas de interés.

Tentativas de Valor Presente.

Ejemplos:

$VN = 1,000.00$

$N = 10$ años

$i = 30\%$

$VM = 950$

TENTATIVA 30%

Valor presente de 1000 a pagar al final de 10 años

$0.073 \times 1000.00 = \$ 73.00.$

Valor de \$ 300.00 a pagar durante 10 años 3.042×300.00
 = \$ 427.00

Por lo tanto valor total \$ 1000.00 = 73.00 + 427

TENTATIVA 35a

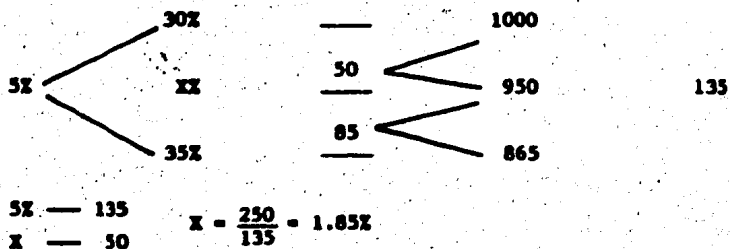
Valor presente de \$ 1000.00 a pagar al final de 10 años
 $0.050 \times 1000 = \$ 50.00.$

Valor de 300.00 a pagar durante 10 años $2.715 \times 300 = \$815.00$

Valor actual total \$ 865 = 50 + 815.

La tasa está entre el 30% y 35% para encontrar la tasa exacta es necesario interpolar.

Interpolación:



Por lo tanto, tasa real = $30\% + 1.85\% = 31.85\%$, antes de I.S.R.
y P.T.U.

50% de 31.85% = 15.92%

5% — 135%

$$X = \frac{5 \times 85}{135} = 3.15$$

X — 85

Tasa real = $35\% + 3.15\% = 38.15\%$

Valor presente de \$ 1000.00 a pagar al final de 10 años
 $0.050 \times 1000 = \$ 50.00$.

Valor presente de \$ 350.00 a pagar durante 10 años
 $2.715 \times 350.00 = 950.00$

Costo real = 35% antes de I.S.R.

= 17.5% después I.S.R.

Costo Real de las Obligaciones.

V.N. = 1000.00 V.N. = 1,000.00

N = 10 años N = 10 años

i = 30% i = 40%

V.M. = 1,100.00

Valor presente de \$ 1,000 a

pagar al fin de 10 años al 40% — $0.035 \times 1000.00 = 35.00$

Valor presente de \$ 400.00 a

pagar durante 10 años al 40% — $2.414 \times 400.00 = \underline{965.00}$

1,000.00

Valor presente a pagar al

final de 10 años al 35% — $0.050 \times 1000.00 = 50.00$

Valor presente a pagar durante

10 años al 35%

$$2.715 \times 400.00 = \underline{1,086.00}$$

Valor presente total 1,136.00

Interpolación:

		V.P.	
	al 40%	1000.00	
5%		1100.00	136
	al 35%	1136.00	

$$5\% \text{ --- } 136$$

$$X \text{ --- } 36$$

$$X = \frac{5\% \times 33}{136} = \frac{180}{136} = 1.323$$

Costo real = 35% + 1.323 = 36.323 antes de I.S.R. y P.T.U.

Costo real = 50% de 36.323 = 18.16% después de I.S.R. y P.T.U.

Costo Real de Acciones Preferentes

Supongamos que la compañía "X" S.A., emite 10,000 acciones preferentes 1000.00 cada una con un dividendo preferente de 40% anual y que las coloca a \$ 900.00 cada acción. ¿Cuál será el costo real antes y después de I.S.R. y P.T.U., de esta Fuente de Financiamiento?

Fórmula ——— costo real = $\frac{\text{Dividendo a pagar}}{\text{Cantidad real disponible}}$.

Costo Real = $\frac{400}{900}$ = 0.44 ó 44% antes de I.S.R. y P.T.U. y después.

Supongamos ahora que ofreciendo una tasa del 50% se lograse colocar a su valor nominal.

Costo real = $\frac{500}{1000}$ = 50% después de I.S.R. y P.T.U.

Costo Promedio Ponderado de Capital

Para integrar el costo promedio ponderado de capital, supongamos que: la compañía "X" S.A. proyecta para 1983, trabajar con la siguiente estructura financiera.

1) Crédito Comercial por \$ 5'000,000.00 anuales con un costo de oportunidad del 35%.

2) Préstamos Bancarios a corto plazo por -----
\$10'000,000.00 al 35% anual anticipado.

3) Emisión de obligaciones por \$ 20'000,000.00 compuestas de 20,000 obligaciones de 1,000.00 cada una a 10 años a una tasa de interés del 40% colocadas a la par.

4) Emisión de acciones preferentes por \$30'000,000.00 compuesta por 30,000 acciones de 1,000.00 cada una con dividendo preferente del 45% colocadas a la par.

5) Acciones comunes por \$ 30'000,000.00 compuesta por 30,000 de 1,000.00 cada una con un costo de oportunidad igual al 50%.

6) Utilidades acumuladas por \$ 8'500,000.00 con un costo de oportunidad del 50%.

Solución del Costo Promedio Ponderado de Capital

Costos Reales y de Oportunidad

1) Crédito Comercial = 5'000,000.00 cantidad disponible anual.

Costo de oportunidad = 35% de 5'000,000.00 = 1'750,000.00

% de costo antes de I.S.R. y P.T.U. = $\frac{1750}{5000} = 35\%$

% de costo después de I.S.R. y P.T.U. = 50% del 35% = 17.5%

2) Préstamos bancarios= 10'000,000.00 — (35%)

a) Cantidad disponible= 10'000,000.00-3'500,000.00=6'500,000.00

b) Costo en importe = 35% de 10'000,000.00 = 3'500,000.00

c) % de costo antes de I.S.R. y P.T.U. = $\frac{3500}{6500} = 53.84\%$

d) % de costo después de I.S.R. y P.T.U.=50% de 53.84%= 26.92%

3) Emisión de obligaciones = 20,000 de 1000.00 cada una al 40% a 10 años.

a) Cantidad disponible - 1000 x 20,000 = 20'000,000.00

Costo promedio anual 40% de 1,000.00 = 400.00

V.N. 1,000.00

V.M. $\frac{1,000.00}{- 0 -}$

$\frac{0.00}{400 \times 20,000} = 8'000,000.00$

% de costo antes de I.S.R. y P.T.U. $\frac{400}{1000} = 40\%$

% de costo después de I.S.R. y P.T.U. = 20%

4) Emisión de acciones preferentes

30,000 acciones P. de 1000 cada una. Dividendo Preferente=45%

a) Cantidad disponible 30,000 a 1000.00 = 30'000,000.00

b) Costo en importe =45% de 1000.00=450 x 30,000 a=13'500,000.00

c) % de costo después de I.S.R. y P.T.U. = $\frac{450}{1000} = 45\%$

5) Acciones comunes.

30,000 acciones de 1000 cada una costo de operación = 50%

a) Cantidad disponible = 30,000 a x 1000 = 30'000,000.00.

b) Costo en importe = 50% de 30'000,000.00 = 15'000,000.00

c) % de costo = $\frac{15000}{30000} = 50\%$

6) Utilidades acumuladas.

8'500,000.00 - 50%

a) Cantidad disponible = 8'500,000.00

b) Costo en importe = 4'250,000.00

c) % de costo después de I.S.R. y P.T.U. = $\frac{4'250}{8'500} = 50\%$

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

Fuente de Financiamiento	Cantidad disponible	% Relativo	Costo en importe	% Costo antes de ISR y PTU	% Costo después ISR y PTU	Costo Ponderado	Observaciones
1.- Crédito Comercial	5'000,000	5.0%	1'750,000	35.0%	17.50%	0.875%	
2.- Préstamos Bancarios	6'500,000	6.5%	3'500,000	53.84%	26.92%	1.750%	
3.- Emisión de Obligaciones	20'000,000	20.0%	8'000,000	40.0%	20.00%	4.000%	
4.- Acciones Preferentes	30'000,000	30.0%	13'500,000	- o -	45.00%	13.500%	
5.- Acciones Comunes	30'000,000	30.0%	15'000,000	- o -	50.00%	15.000%	
6.- Utilidades Acumuladas	8'500,000	8.5%	4'250,000	- o -	50.00%	4.250%	
T O T A L	100'000,000	100.00%	46'000,000			39.375%	Este costo servirá de base para no aceptar ningún proyecto de inversión que no lo supere en rentabilidad.

MEMOS:

Costos Deducibles 13'250,000

Ahorro Fiscal = 50% de 13'500,000.

6'625,000

Costo Después de ISR y PTU.

39'375,000 100'000,000

39.375%

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL PRESTADO (PASIVO)

1.- Crédito Comercial	5'000,000	15.87%	1'750,000	35.0%	17.50%	2.78%
2.- Préstamos Bancarios	6'500,000	20.64%	3'500,000	54.84%	26.92%	5.56%
3.- Emisión de Obligaciones	20'000,000	63.49%	8'000,000	40.00%	12.70%	12.70%
T O T A L	31'500,000	100.00%	13'250,000			21.04%

El costo del pasivo antes del ISR y PTU es de 42%.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL PROPIO

1.- Acciones Preferentes	30'000,000	43.80%	13'500,000		45.00%	19.71%
2.- Acciones Comunes	30'000,000	43.80%	15'000,000		50.00%	21.90%
3.- Utilidades Acumuladas	8'500,000	12.40%	4'250,000		50.00%	6.20%
T O T A L	68'500,000	100.00%				47.81%

C O N C L U S I O N E S

Para tomar buenas decisiones respecto a la elección de la más adecuada fuente de financiamiento para la empresa específica, en un momento determinado se deberán considerar, objeto de estudio:

- 1.- Características de la empresa.
 - a) Giro económico.
 - b) Solidez de la estructura organizacional.
 - c) Calidad de la Administración.
 - d) Grado de Eficiencia del Sistema Integral de control interno.
 - e) Presupuestos y planes de reordenación alternativos.
- 2.- Conocimiento del Comportamiento de la economía nacional.
 - a) Definición clara de la problemática por la que atraviesa el país acudiendo a las fuentes de información más veraces y oportunas.
- 3.- Papel que desempeña y lugar de la empresa en la economía nacional actualmente.
- 4.- Problemas de política económico - financiera y de mercado que afectan el funcionamiento de la empresa.

5.- Evaluación integral de las alternativas seleccionadas como posibles fuentes de financiamiento, tomando en cuenta su costo, tiempo de realización (oportunidad) y grado de efectividad para cubrir el objetivo.

BIBLIOGRAFIA

- Hunt Williams Donalson. **Financiación Básica de los Negocios.** Ed. UTEHA. 1980.
 - James C. VanHorne. **Fundamentos de Administración Financiera.** Ed. Prentice/Hall Internacional. 1979.
 - Weston-Briaham. **Administración Financiera de Empresas.** Ed. Interamericana. 1978.
 - C.P. Manuel Reza. **Contabilidad de Sociedades.** Ed. Ediciones Contables y Administrativas. 1976.
 - Gutiérrez F. Alfredo. **Los Estados Financieros y su Análisis.** Ed. Fondo de Cultura Económica.
 - Instituto Mexicano de Contadores Públicos. **U.N.A.M. Manual - de Contador Público.**
 - C.P. Elsa Alvarez Maldonado. **Apuntes de Rentabilidad** Ed. F.C.A.
 - Luis Pasos. **La Banca Estatizada.**
 - David Colmenares. **La Nacionalización de la Banca.** Ed. Terra Nova. 1982.
 - Rosario Green. **Estado y Banca Transnacional en México.** Ed. Nueva imagen. 1981.
 - Juan Carlos Alonso Cardoso. **Manual Fiscal y Contable - sobre la Fluctuación de la Moneda.** Ed. Dofiscal Editores.
 - Lawrence Lipkin. **Manual de Fórmulas y Tablas para el - Contador.** Ed. Diana. 1980.
- Lic. Econ. José Silvestre Méndez Morales. **100 preguntas y respuestas en torno a la Economía Mexicana.** Ediciones Ocea-no, S.A. 1983.
- Código Fiscal de la Federación - Edit. Porrúa, S.A. 1980.**
- Código Civil de la Federación - Edit. Porrúa, S.A. 1980.**
- Ley General de Operaciones y Títulos de Crédito. 1980.**
- Código de Comercio. Edit. Porrúa.**

Cálculo Mercantil y Operaciones Crediticias. Ediciones Contables y Administrativas. 1981.

Diccionario Enciclopédico Ilustrado - Selecciones del Reader's Digest. 1980.

Enciclopedia Salvat Diccionario. Salvat Editores, S.A. 1979.

Lecciones de Economía Política. Antonio Pesenti.

Ediciones de Cultura Popular. 1977.

Economía Política. N. Kitin. Ediciones Quinto Sol. S.A. 1976.