

43  
2y

---

---

# UNIVERSIDAD AUTONOMA DE GUADALAJARA

Incorporada a la Universidad Nacional Autónoma de México

---

---

ESCUELA DE ADMINISTRACION, CONTABILIDAD Y ECONOMIA



TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y APALANCAMIENTO  
FINANCIERO

---

---

SEMINARIO DE INVESTIGACION  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A  
GABRIELA ENEDINA ROMO RIVERA

---

---

GUADALAJARA, JALISCO 1986

---

---



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **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 está 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

PAGINA:

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| * INTRODUCCION . . . . .                                                         | 1  |
| * CAPITULO I.- GENERALIDADES.                                                    |    |
| I. LA CONTABILIDAD.                                                              |    |
| A. ANTECEDENTES HISTORICOS . . . . .                                             | 4  |
| B. OBJETIVO . . . . .                                                            | 6  |
| C. INFORMACION FINANCIERA . . . . .                                              | 6  |
| D. CONDICIONES DEL FINANCIAMIENTO . . . . .                                      | 8  |
| * CAPITULO II.- FINANCIAMIENTO.                                                  |    |
| I. ¿QUE ES FINANCIAMIENTO? . . . . .                                             | 11 |
| A. DEFINICIONES . . . . .                                                        | 11 |
| II. FINANCIAMIENTO EXTERNO . . . . .                                             | 12 |
| A. FACTORES QUE PROVOCAN EL FINANCIAMIENTO EXTERNO . . . . .                     | 13 |
| B. FACTORES A CONSIDERAR EN LA DECISION DEL TIPO DE FINANCIAMIENTO . . . . .     | 15 |
| III. FINANCIAMIENTO INTERNO . . . . .                                            | 19 |
| A. DEFINICION DE ACCION . . . . .                                                | 20 |
| B. ACCIONES COMUNES U ORDINARIAS. . . . .                                        | 21 |
| C. RETENCION DE UTILIDADES . . . . .                                             | 22 |
| D. ACCIONES PREFERENTES . . . . .                                                | 24 |
| IV. CARACTERISTICAS DE FINANCIAMIENTO INTERNO Y FINANCIAMIENTO EXTERNO . . . . . | 26 |
| A. VENCIMIENTO . . . . .                                                         | 26 |
| B. RECLAMACION SOBRE LOS INGRESOS . . . . .                                      | 27 |
| C. RECLAMACION SOBRE EL ACTIVO. . . . .                                          | 28 |
| D. DERECHO DE VOTO EN LA ADMINISTRACION . . . . .                                | 28 |
| * CAPITULO III.- FINANCIAMIENTO EXTERNO.                                         |    |
| I. DEFINICION DE FINANCIAMIENTO A CORTO, MEDIANO Y LARGO - PLAZO . . . . .       | 30 |
| A. CORTO PLAZO . . . . .                                                         | 30 |
| B. PLAZO MEDIO . . . . .                                                         | 31 |
| C. LARGO PLAZO . . . . .                                                         | 31 |

|                                                                                               | PAGINA: |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| II. FINANCIAMIENTO EXTERNO A CORTO PLAZO . . . . .                                            | 32      |
| A. DESCUENTO . . . . .                                                                        | 32      |
| B. PRESTAMO DIRECTO . . . . .                                                                 | 33      |
| C. PRESTAMO PRENDARIO . . . . .                                                               | 34      |
| D. CREDITO SIMPLE O EN CUENTA CORRIENTE . . . . .                                             | 35      |
| III. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO A CORTO PLAZO.                                   |         |
| A. ANTICIPOS DE CLIENTES . . . . .                                                            | 36      |
| B. CUENTAS DE PROVEEDORES . . . . .                                                           | 37      |
| IV. FINANCIAMIENTO EXTERNO A MEDIANO Y LARGO PLAZO, POR MEDIO<br>DE INSTITUCIONES DE CREDITO. |         |
| A. PRESTAMO CON GARANTIA DE UNIDADES INDUSTRIALES . . . . .                                   | 38      |
| B. CREDITO DE HABILITACION O AVIO Y CREDITO REFACCIONARIO                                     | 38      |
| C. PRESTAMO CON GARANTIA INMOBILIARIA . . . . .                                               | 46      |
| V. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.                                             |         |
| A. ARRENDAMIENTO FINANCIERO . . . . .                                                         | 49      |
| B. EMISION DE OBLIGACIONES. . . . .                                                           | 53      |
| VI. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO (BANCA DE SEGUNDO PISO). 56                               |         |
| FONDOS ADMINISTRADOS POR NACIONAL FINANCIERA:                                                 |         |
| A. FOGAIN . . . . .                                                                           | 59      |
| B. FONEP . . . . .                                                                            | 60      |
| C. FIDEIN . . . . .                                                                           | 60      |
| D. FOMIN . . . . .                                                                            | 61      |
| E. FONATUR . . . . .                                                                          | 61      |
| FONDOS ADMINISTRADOS POR EL BANCO DE MEXICO:                                                  |         |
| F. FIRA . . . . .                                                                             | 62      |
| G. FONEI . . . . .                                                                            | 62      |
| H. FOPROBA . . . . .                                                                          | 63      |
| I. FIDEC . . . . .                                                                            | 63      |
| J. FOSOC . . . . .                                                                            | 63      |
| K. FICORCA . . . . .                                                                          | 64      |
| FIDEICOMISO ADMINISTRADO POR EL BANCO NACIONAL DE COMER--<br>CIO EXTERIOR:                    |         |
| L. FOMEX . . . . .                                                                            | 64      |

VII. CONSIDERACIONES PARA EL BUEN USO DEL FINANCIAMIENTO.

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| A. COSTO DE FINANCIAMIENTO . . . . . | 65 |
| B. PLAN DE FINANCIAMIENTO. . . . .   | 67 |
| C. ESTRUCTURA FINANCIERA . . . . .   | 69 |

\*CAPITULO IV.- CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO Y APALANCAMIENTO FINANCIERO

I. CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO.

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| A. FORMA DE ENTENDER EL ENDEUDAMIENTO . . . . . | 71 |
| B. EL RIESGO DE LA EMPRESA Y LA DEUDA . . . . . | 73 |
| C. GENERACION DE FONDOS Y DEUDA . . . . .       | 74 |
| D. CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO . . . . .         | 76 |

II. APALANCAMIENTO FINANCIERO.

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| A. RAZONES . . . . .                               | 78 |
| B. APALANCAMIENTO FINANCIERO . . . . .             | 80 |
| C. APALANCAMIENTO OPERACIONAL . . . . .            | 81 |
| D. EFECTOS DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO . . . . . | 83 |

\* ANEXOS.

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 1. FUENTES DE FINANCIAMIENTO . . . . .    | 87 |
| 2. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO . . . . .  | 88 |
| 3. MECANISMO DEL FINANCIAMIENTO . . . . . | 89 |
| 4. FORMULARIO . . . . .                   | 91 |

\* BIBLIOGRAFIA.

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

A comienzos de la Década de los sesentas, el alcance del ámbito financiero se extendió a las políticas y a las decisiones que afectan el valor de la empresa. Poco tiempo después, la economía se vio profundamente afectada por la inflación, el mercado de capitales escaso y el alto costo de los fondos, el aumento de los índices de endeudamiento y el alto costo de la deuda, fueron factores que determinaron que las estructuras de capital y la capacidad para afrontar los pagos de intereses de la deuda fuesen aspectos sustanciales. Al principio, los administradores financieros se responsabilizaban fundamentalmente de la obtención de fondos, pero el papel de las finanzas en la Empresa Mexicana ha variado a lo largo del tiempo.

Las finanzas representan, pues, un papel importante en las operaciones de cualquier tipo de institución; la planeación y los principios de las finanzas de las empresas contribuyen a la eficiente utilización de los recursos.

Las decisiones financieras afectan tanto la magnitud de la corriente de ingresos o rentabilidad, como el riesgo de la empresa.

Los mecanismos por los cuales se obtiene financiamiento a corto mediano y larzo plazo, son los mercados de capital y las empresas -- utilizan estos mercados de capitales para financiar operaciones productivas, acrecentando el producto real. Así, en un mercado de capital perfecto, las empresas saben con precisión qué flujos de fondos-

presentes y futuros pueden esperarse de cualquier proyecto; pero --- cuando prevalecen condiciones de incertidumbre, los que invierten no tienen certeza total acerca de la rentabilidad futura de una empresa cualquiera, pero si la empresa divide su estructura de capital en -- deuda y dentro de ésta, diferentes tipos de obligaciones, acciones - preferentes, etc., el ingreso proveniente de cada uno de los elementos tendrá distintos grados de incertidumbre.

La estructura financiera del capital es el lado derecho del balance, es decir, todas las fuentes de financiamiento. Para determi-- nar la estructura óptima de capital de la empresa, es decir, una mez-- cla de valores de deuda y aportación que reduzca al mínimo el costo de reunir una cantidad determinada de capital, habrá que evaluar cada fuente en cuanto a costos se refiere y obtener dicho punto óptimo.

A un nivel dado de rendimiento sobre inversión, los propieta--- rios pueden incrementar este rendimiento sobre el capital contable, -- si hacen uso del apalancamiento financiero y en la situación en la - que los propietarios provean todos los fondos invertidos en activos, el rendimiento sobre el capital contable sería igual que el rendi--- miento sobre inversión.

Al mencionar el uso del apalancamiento financiero nos referimos al uso del financiamiento por medio de deuda, que generalmente tiene un costo explícito bajo para financiar la compra de activos que producirán un rendimiento que es alto relativamente a ese costo.

3.  
Es nuestra intención dirigir el presente trabajo de Tesis a la Pequeña y Mediana Industria en México, describiendo las distintas -- fuentes de financiamiento a las que tiene acceso, de acuerdo a la ca pacidad de endeudamiento que posea y la mecánica que sigue todo ese proceso. Dada esta finalidad, ha sido desarrollada de una forma descriptiva y sin profundizar cada fuente de financiamiento, explicando de una manera breve en qué consiste, bajo qué condiciones puede operar su naturaleza y a qué actividad debe o puede aplicarse.

Dadas las condiciones, sobre todo económicas, que prevalecen no solo en México sino en la mayoría de los países, resulta conveniente el no mencionar en detalle los plazos y tasas de interés aplicables en cada fuente de financiamiento.

Para la realización y desarrollo de este trabajo se recurrió a la Observación Documental.

**CAPITULO I.- GENERALIDADES.**

**I. LA CONTABILIDAD.**

**A. ANTECEDENTES HISTORICOS.**

**B. OBJETIVO.**

**C. INFORMACION FINANCIERA.**

**D. CONDICIONES PARA EL FINANCIAMIENTO.**

## I. LA CONTABILIDAD.

### A.- ANTECEDENTES HISTORICOS.

Todos los pueblos y culturas desde tiempos remotos, practicaron la Contabilidad, aunque en forma muy rudimentaria y por necesidad de control e información financiera.

Podríamos afirmar que el inicio fue:

- La división del trabajo.
- La invención de la escritura.
- La utilización de una medida de valor.

La Cultura Egipcia, una de las más antiguas, practicó la Contabilidad pues había que controlar los tributos, los bienes que poseía el faraón, sus gastos, etc. y así todas las culturas de la antigüedad.

En la Edad Media, con el desarrollo de los centros comerciales, las cruzadas, las guerras de conquista, continuó el avance y aplicación de la contabilidad, aunque en forma todavía rudimentaria y solo como medio de información. En el siglo VI, con el desarrollo de la actividad mercantil, es cuando la contabilidad aparece como una técnica muy parecida a la que se utiliza actualmente.

Con el Renacimiento, la invención de la Imprenta y los descubrimientos, se propaga el conocimiento de la contabilidad.

Se considera como pionero en el estudio de la "partida doble" a

5.  
Benedetto Cotrugli Rangeo, quien en su obra especifica él usó de ---  
tres libros: un mayor, un diario y un recordatorio.

Pero la obra más conocida es la de Fray Lucas de Paciolo, quien redactó un tratado de contabilidad llamado "Summa", en 1492, donde establece los libros principales y las reglas para su manejo, definiendo el manejo mecánico de la Contabilidad.

A partir del siglo XIX la Contabilidad sufre transformaciones -  
como:

- Naturaleza de las cuentas.
- Depreciaciones.
- Amortizaciones.
- Reservas.
- Contenido de la información.
- Mecanización de la contabilidad.
- Se definen los principios que permiten la confiabilidad de la contabilidad.
- Sistemas de costos de producción.
- Se reglamenta la profesión.
- La reglamentación por parte del Estado, de la información financiera que deben proporcionar las entidades.

Así vemos que surge la contabilidad como disciplina para satisfacer las necesidades de información.

Es decir, la contabilidad como una técnica basada en principios

los cuales le otorgan un alto grado de confiabilidad, permitiendo un flujo de información y control.

Y progresa en su definición hasta llegar a ser: la Ciencia que enseña las normas y procedimientos para ordenar, analizar y registrar las operaciones practicadas por unidades económicas individuales o constituidas bajo la forma de sociedades civiles o mercantiles.

#### B. OBJETIVO.

El objetivo de la Contabilidad es: Controlar e informar para la toma de decisiones; o sea, toda entidad necesita de información y control financieros, conocer la composición de sus finanzas; es decir, sus recursos y sus obligaciones en una forma panorámica y técnica y ésto se lo proporciona la Contabilidad por medio de los Estados Financieros.

De esta forma llegamos por derivación a la definición de Contabilidad Financiera: Técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuralmente, información cuantitativa expresada en unidades monetarias, de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, a fin de facilitar a los diversos interesados la toma de decisiones en relación con dicha entidad económica.

#### C. INFORMACION FINANCIERA.

Los Estados Financieros pueden entenderse como aquellos informes que muestran la situación económica de la empresa, la capacidad de pago de la misma a una fecha determinada o bien el resultado de operaciones de un período pasado o futuro en situaciones normales o especiales.

Los Estados Financieros son el medio técnico para proporcionar la información financiera y sus requisitos son:

- Veracidad razonable.
- Suficiencia.
- Comparabilidad.
- Claridad.

Los Estados Financieros básicos son:

- Balance General o Estado de Posición Financiera.
- Estado de Resultados o Pérdidas y Ganancias.
- Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

Los Estados Financieros secundarios son:

- Estado de Costo de Ventas.
- Estado de Costo de Producción.
- Estado de Costo de Distribución.
- Estados Analíticos de cada una de las cuentas de Balance y Resultados.

## D. CONDICIONES PARA EL FINANCIAMIENTO.

Entre mejor sea nuestra situación crediticia, mayor será nuestra maniobrabilidad. Si nuestra situación crediticia es mala, la planeación financiera deberá ir orientada hacia el mejoramiento de esa situación crediticia y de la maniobrabilidad. Nuestra situación crediticia es principalmente una consecuencia de nuestra liquidez, del potencial de utilidades y de los antecedentes de haber cumplido con los compromisos anteriores. El valor y la naturaleza de los activos que tenemos para dar en garantía son de menor importancia. En parte, la situación crediticia se determina también por la capacidad general y por la buena reputación que tenga la administración. Desafortunadamente es mucho más fácil perder una buena situación crediticia que recobrarla.

La persona más adecuada para estas situaciones es el Administrador Financiero, ya que desempeña una función básica en la planeación de las necesidades y usos de fondos de una empresa, obteniendo fondos necesarios y aplicándolos para fines rentables. Además, identificará las tres determinantes del valor de mercado de una empresa:

- Los propietarios prefieren más que menos efectivo.
- Prefieren recibir el efectivo antes y no después.
- Y prefieren flujos de entradas de efectivo que tengan una pequeña y no una grande varianza.

En términos generales, los principios que debe seguir el Administrador Financiero, si ha de lograr los objetivos de la empresa, -

son:

- 1.- El objetivo de la Administración Financiera es maximizar el valor de mercado de las acciones que representan la participación de los dueños.
- 2.- Cualquier decisión que afecte la cantidad, la oportunidad y la certeza de los flujos de efectivo disponibles para los dueños, también habrá de afectar el valor de mercado de las acciones.

Para poder maximizar el precio de mercado de las acciones mediante un adecuado equilibrio del riesgo y del rendimiento, el Administrador Financiero deberá cumplir con tres funciones básicas:

- Planeación Financiera.
- Administración de Activos.
- Obtención de Fondos.

Ocasionalmente se enfrentará a algunos problemas especiales y no recurrentes.

Las dos primeras funciones, la Planeación de Flujos de Fondos y decidir acerca de su asignación más rentable entre los diversos Activos, (asegurarse de que los fondos se inviertan inteligentemente), representan funciones de administración financiera íntimamente relacionadas.

Si los flujos de salida de efectivo planeados exceden a los de entrada de efectivo y si el saldo de efectivo es insuficiente para -

absorber el faltante, el Administrador Financiero se verá obligado a obtener fondos de fuentes externas al negocio.

El problema del Administrador Financiero está en obtener aquella mezcla de financiamiento más acorde con las necesidades planeadas de su negocio. Las formas de financiamiento que son más deseables debido a su bajo costo implican compromisos fijos. Consecuentemente, lo atractivo de un costo bajo debe equilibrarse contra el riesgo de no poder cubrir los pagos requeridos. Las condiciones futuras del mercado monetario deberán relacionarse con la condición financiera esperada para la compañía, dentro de seis meses de la fecha y no con su situación actual.

## CAPITULO II.- FINANCIAMIENTO.

### I.- ¿QUE ES FINANCIAMIENTO?

#### A. DEFINICIONES.

### II.- FINANCIAMIENTO EXTERNO.

#### A. FACTORES QUE PROVOCAN EL FINANCIAMIENTO EXTERNO.

#### B. FACTORES A CONSIDERAR EN LA DECISION DEL TIPO DE FINANCIAMIENTO.

### III.-FINANCIAMIENTO INTERNO.

#### A. DEFINICION DE ACCION.

#### B. ACCIONES COMUNES.

#### C. RETENCION DE UTILIDADES.

#### D. ACCIONES PREFERENTES.

### IV.-CARACTERISTICAS DE FINANCIAMIENTO INTERNO Y FINANCIAMIENTO EXTERNO.

#### A. VENCIMIENTO.

#### B. RECLAMACION SOBRE LOS INGRESOS.

#### C. RECLAMACION SOBRE EL ACTIVO.

#### D. DERECHO DE VOTO EN LA ADMINISTRACION.

## I. ¿QUE ES FINANCIAMIENTO?

Toda empresa industrial, comercial o de servicios, requiere para su operación una serie de elementos expresables en valores monetarios como son: el efectivo, los inventarios, el equipo, etc., todo lo cual constituye lo que en términos generales se conoce contablemente como Activo.

La existencia de dichos Activos implica la utilización de recursos que los soporten, recursos todos ellos que independientemente de su origen constituyen el financiamiento.

Es decir, que el financiamiento viene a ser el cimiento sobre el que descansa el Activo de las empresas. Visto en esta forma, el financiamiento lo integran todas las partidas que tradicionalmente se presentan del lado derecho del Balance y que representan el Pasivo de la empresa considerado como entidad independiente de los accionistas o dueños de la misma.

Al final de la presente tesis se presentan una serie de anexos, el primero de los cuales nos muestra gráficamente las distintas fuentes de financiamiento que trataremos en este segundo capítulo y el siguiente tercer capítulo.

### A. DEFINICIONES.

A fin de irnos enfocando paulatinamente hacia la parte central del tema, eliminaremos algunos conceptos de financiamiento.

En primer lugar, la primera operación de financiamiento se produce cuando los accionistas aportan el capital inicial al constituirse la empresa. Esta primera aportación genera automáticamente un Pasivo a cargo de la empresa y a favor de una persona jurídica diferente, como son los accionistas.

En el curso de las operaciones normales se van creando nuevos pasivos que constituyen también financiamiento, que en forma natural se van presentando. Como ejemplo que aclare esta obtención casi espontánea de financiamiento, tenemos el siguiente:

Un caso típico constituido por la diferencia en tiempo entre la recepción de las materias primas compradas y la fecha de pago de las mismas, lo cual puede obedecer desde la mecánica de la propia facturación y cobro por parte del proveedor hasta una negociación formalmente realizada en que se establezca un plazo para el pago de compras.

Todo lo anterior deberá en teoría, ser suficiente para soportar los Activos de la empresa; sin embargo, es normal que finalmente se tenga que recurrir a financiamiento externo.

## II. FINANCIAMIENTO EXTERNO.

En términos generales y muy simplistas, puede afirmarse que la necesidad de financiamiento externo surge cuando los fondos generados por las operaciones normales de la empresa, más la aportación de

los accionistas no son suficientes para hacer frente a las erogaciones exigidas para mantener dichas operaciones normales o para llevar a cabo diversos planes señalados por la Dirección.

#### A. FACTORES QUE PROVOCAN EL FINANCIAMIENTO EXTERNO.

Desde luego que si se pretende encontrar una causa básica de la necesidad de financiamiento externo, habrá que llegar a la conclusión de que con toda seguridad obedece a la combinación de una serie de factores internos y externos, de los cuales a manera de ejemplo - pueden citarse los siguientes:

##### 1. En el ciclo normal de operaciones:

- Sobreinversión de cuentas por cobrar.
- Sobreinversiones en inventarios.
- Disminución en los volúmenes de ventas.
- Alteración en la mezcla de ventas.
- Aumento en los costos directos.
- Aumento en los costos fijos.
- Inadecuada política de dividendos.
- Inadecuada política de depreciación.

##### 2. En los planes de expansión:

- Políticas más flexibles respecto a crédito a la clientela.
- Necesidad de mayores inventarios.
- Necesidad de nuevas inversiones en equipo.

Ahora bien, un aspecto sumamente importante respecto a la necesidad de financiamiento externo, lo es el momento en que se conoce dicha necesidad.

Es decir, se puede conocer que existe la necesidad de recursos - del exterior en el preciso momento en que los fondos generados son insuficientes para cubrir los compromisos ordinarios o bien, se puede tener conocimiento de dicha necesidad en forma anticipada.

Los efectos inmediatos que en otros se presentan cuando la necesidad de financiamiento surge en forma imprevista, son los siguientes:

- Un mayor costo de financiamiento con el natural efecto negativo en las utilidades.
- Dificultad práctica para obtener el financiamiento por falta de información previa y de relaciones preestablecidas.
- Aceptación de condiciones extremadamente rígidas por parte de los acreedores.
- Necesidad, en muchos casos, de comprometer los Activos de la compañía.
- Deterioro de la imagen de la empresa ante los acreedores, el público en general y ante su propio personal, con el consiguiente efecto en la moral del mismo.
- Adopción de medidas drásticas en inventarios o cuentas por cobrar, con el consecuente quebranto económico.

- Freno a los planes de desarrollo de la empresa.

Es pues incontestable la necesidad de la planeación financiera, de acuerdo con técnicas adecuadas y con el conocimiento de los planes y política de la Dirección.

Es innegable que todos los efectos negativos a que antes se hizo referencia y que se presentan cuando no ha habido una adecuada planeación, se verán eliminados o al menos atenuados cuando la necesidad de financiamiento externo se prevee con toda oportunidad y en consecuencia, se está a tiempo para lograr dicho financiamiento en mejores condiciones para la empresa.

#### B. FACTORES A CONSIDERAR EN LA DECISION DEL TIPO DE FINANCIAMIENTO.

La mayoría de la literatura financiera coincide en cinco factores primordiales que deben de considerarse al planear los medios de financiamiento, éstos son:

1. Compatibilidad.
2. Utilidad.
3. Riesgo.
4. Control.
5. Flexibilidad.

1, Compatibilidad.- Los tipos de fondos empleados para financiar el Activo, deben estar en armonía con el tipo de Activo que se financia; en consecuencia, el Activo Circulante por ser recuperable en un perfo

do corto de tiempo, debe ser financiado con fondos a corto plazo y el Activo Fijo con fondos a largo plazo. La razón para financiar las partidas de Activo Fijo con fondos a largo plazo, estriba en el hecho de que éstos se recuperan a largo plazo, mediante el cargo que se hace - al costo de los productos por depreciación; por lo tanto, sería poco hábil prometer pagar a un acreedor que financió un Activo Fijo en un tiempo más corto que en el que este Activo producirá ingresos para la empresa.

La razón para financiar los Activos Circulantes con fondos a corto plazo, se relaciona con el objetivo productividad de la administración financiera; si estos Activos que se recuperan a corto plazo en - algún momento sufren una contracción, habrá un exceso de efectivo en la empresa, el cual se encontraría ocioso en la cuenta de Caja y además, se estaría pagando al acreedor a largo plazo - si es que de éste se obtuvieron los fondos - un interés por el dinero que no está utilizándose.

2.- Utilidad.- Uno de los objetivos básicos de la administración financiera es optimizar el rendimiento de la inversión de sus propietarios, por lo que al planear los medios de financiamiento, debe analizarse el efecto que tienen diferentes mezclas de recursos propios y - ajenos en las utilidades de los propietarios (accionistas comunes). - Estos efectos en las utilidades se comprenden mejor si se explica lo que en el argot financiero se conoce como palanca financiera (Leverage).

La palanca financiera es el efecto que se produce en las utilidades netas de una empresa, por utilizar diferentes combinaciones en la composición de sus recursos entre propios (capital) y ajenos (pasivos), los cuales son captados por fondos con el pago de un interés constante, o bien, los dividendos que se pagan a los accionistas preferentes.

3. Riesgo.- Todo negocio está sujeto a fluctuaciones en las ventas, que a su vez pueden conducir a variaciones de igual cuantía o aún superiores en las utilidades disponibles para los propietarios. Los dos elementos contradictorios que se enfrentarán son el riesgo y el rendimiento. Generalmente sólo se podrá lograr un rendimiento elevado para los propietarios a costa de un alto riesgo a cargo de ellos. Un rendimiento "seguro" muy probablemente también será un rendimiento bajo. Como propietarios de un negocio debemos decidir entre correr bien o dormir bien.

Cuando asumimos pasivo contraemos dos compromisos fijos: en primer término, estamos obligados a pagar intereses sobre la deuda y en segundo, estamos obligados a pagar el capital. El principal peligro al verse envuelta una empresa en una situación de insolvencia por no pagar en los períodos convenidos, lo constituye la incertidumbre de las utilidades en el futuro, como también la recuperación de los fondos invertidos.

Con mucha frecuencia la amortización del capital de la deuda se

va realizando mediante un fondo de amortización. Nuestro riesgo está en función de la posibilidad de que las fluctuaciones en las ventas - nos conduzcan a una situación de poca liquidez, tal que no podamos cubrir los intereses y la amortización del capital insoluto de la deuda. Este viene siendo nuestro riesgo de quiebra.

4.- Control.- Si el objetivo principal de los dueños es conservar el control, parecería aconsejable que los fondos necesarios se obtuvieran de los acreedores o de la emisión de acciones preferentes. Sin embargo, el asunto del control de las empresas gira alrededor de la alternativa de compartirlo al emitir más acciones comunes, pues en una Sociedad Anónima cada accionista común tiene derecho a votar en proporción al número de acciones que posea.

La obtención de fondos de acreedores o accionistas preferentes-- no siempre es lo más aconsejable. Si recibimos más dinero prestado -- del que podemos pagar, o bien, que nos veamos en dificultades para cubrir los intereses, los acreedores podrán adjudicarse los activos de la compañía para así satisfacer sus derechos. En este caso perdemos - todo el control. Posiblemente sea mejor sacrificar un poco de control recurriendo a un financiamiento adicional de capital social, que correr el riesgo de perder todo el control a favor de los acreedores al incurrir en demasiado pasivo. De manera similar podríamos emitir nuevas acciones preferentes, prometiendo que en caso de no poder pagar - los dividendos, los accionistas preferentes elegirán al Consejo de Directores. En este caso sería menos conveniente emitir acciones preferentes que emitir más acciones comunes.

5.- Flexibilidad.- Se refiere a la capacidad para ajustar nuestras - fuentes de fondos, aumentándolas o disminuyéndolas de acuerdo con los principales cambios en nuestras necesidades de fondos. Básicamente -- buscamos flexibilidad o maniobrabilidad para poder tener disponibles- el mayor número de posibles alternativas cuando nazca la necesidad de expandir o de contraer el total de fondos que hemos de emplear; es de- cir, si la empresa se ha endeudado en demasía, es lógico que cuando - requiera fondos para una expansión o compromiso que se le presente -- tenga dificultad en conseguirlos, debido al riesgo que representa un- incremento de deuda para los acreedores o proveedores de fondos, por- lo que es recomendable que se mantenga una reserva de capacidad de ob- tención de pasivos, de modo que si en cualquier momento es más conve- niente utilizar la deuda o financiamiento externo en vez de fuentes - propias, la empresa se encuentre en libertad de hacerlo.

La cantidad de Activo dado en garantía para obtener préstamos en años anteriores, limita también la flexibilidad ya que si se encuen- tran gravadas las mejores partidas del Activo, pueden tenerse dificul- tades para conseguir préstamos posteriormente.

### III. FINANCIAMIENTO INTERNO.

En general, todos los negocios se financian hasta cierto grado,- con capital o sea, con fondos aportados por los dueños.

Existen dos posibles clases de propietarios: los accionistas pre- ferentes y los accionistas comunes. Si bien una empresa obtiene fon--

dos directamente de los accionistas preferentes, puede obtenerlos de los accionistas comunes de dos maneras: ya sea mediante sus aportaciones o inversión directa o mediante la retención de una parte de las utilidades que haya obtenido la empresa.

Aquí es importante hacer un aparte, para aclarar que el tratamiento dado en el transcurso de esta tesis será el referente a las Sociedades Anónimas, ya que éstas son por mucho la forma dominante de organización si tomamos en cuenta sus utilidades y sus activos, así como sus ingresos derivados de ventas y servicios.

La Sociedad Anónima es la sociedad tipo de capitales, en oposición a la Sociedad de personas y podemos definirla como la que existe bajo una denominación, con un capital social que se divide en acciones que pueden representarse por títulos negociables y que está compuesta exclusivamente de socios que sólo son responsables por el pago de sus acciones. La denominación se formará libremente y será siempre seguida de las palabras "Sociedad Anónima" o de su abreviatura "S.A.".

#### A. DEFINICION DE ACCION.

El Capital Social de la Sociedad Anónima se divide en acciones, procede, por lo tanto, definirles:

"La acción es una parte alcuota del capital social".

"Las acciones en que se divide el capital social de una Sociedad Anónima estarán representadas por títulos que servirán para acreditar

y transmitir la calidad y los derechos del socio..."

La acción representa la parte del capital social mediante su valor nominal, es decir, la suma del valor nominal de todas las acciones forman el capital social. La ley no fija un máximo o un mínimo al valor nominal de las acciones; exige que sean de igual valor y confieran iguales derechos, sean indivisibles y que representen capital y no servicios prestados o que vayan a prestarse, así como estimarse en efectivo, aún cuando representen bienes que no sean dinero y para garantizar la integración del capital social, se prohíbe a las Sociedades Anónimas emitir acciones por una suma inferior a su valor nominal.

Las acciones carecen de fecha de vencimiento, por lo que las aportaciones de fondos se hacen por un plazo indefinido.

Las acciones pueden dividirse en cuanto a los derechos que confieren a sus tenedores en:

- Acciones comunes u ordinarias.
- Acciones preferentes.

#### B. ACCIONES COMUNES U ORDINARIAS.

Las acciones comunes conceden a sus tenedores el derecho de voto en la administración de la sociedad y si en el contrato social no se ha pactado la emisión de acciones preferentes, tienen derecho a la participación en las utilidades y el reembolso de su valor en caso de liquidación sin limitación o prelación, naturalmente de acuerdo con -

las normas estatutarias y legales. Al tener derecho de voto, participan ampliamente en la administración de la sociedad.

En cuanto al derecho sobre las utilidades, los accionistas no tienen hasta que los dividendos hayan sido decretados por la Asamblea de Accionistas. El accionista común no tiene promesa alguna de la compañía, respecto al rendimiento de su inversión, ya que la acción solamente indica la medida de su participación en el haber social. Su seguridad principal es el derecho de participación en la propiedad de los activos y en la administración de la empresa. Además, el accionista común percibirá un dividendo siempre y cuando haya habido utilidades y cuando hubiere accionistas preferentes, se pague a éstos previamente lo pactado en los estatutos.

En lo referente al derecho sobre el activo, los últimos en la línea de reclamaciones sobre el activo, son los accionistas comunes --- quienes en caso de liquidación recibirán lo que reste, después de haber pagado a los acreedores y acciones preferentes. En la empresa mexicana, los accionistas comunes, cuyo número es siempre reducido, protegen su inversión mediante su derecho de control directo sobre la administración.

#### C. RETENCION DE UTILIDADES.

Como ya señalamos anteriormente, la compañía puede obtener fondos de los accionistas comunes mediante sus aportaciones o inversión directa, o mediante la retención de utilidades.

Las empresas comerciales financian una porción bastante elevada de sus necesidades con recursos propios, o sea, de las utilidades retenidas y de los cargos a resultados que no impliquen una salida de efectivo, tales como el gasto por depreciación, condicionando a que haya ingresos suficientes para soportar dichos cargos.

Se ha reconocido que la empresa con éxito tiene como principal fuente de fondos, el efectivo proveniente de las operaciones después de haber cubierto los costos, gastos, impuestos y los dividendos en efectivo a los accionistas.

El proceso normal de una empresa cuando tiene utilidades, es separar parte de ellas o su totalidad para reinvidicarlas en sus operaciones.

En cualquier negocio dinámico, la elección básica que tendrán -- que hacer los accionistas sobre las utilidades, es si se distribuirán o se reinvertirán en la empresa, para que ésta siga creciendo y obtenga más utilidades en el futuro. Las utilidades retenidas son atractivas como fuente de fondos, ya que en comparación con otras fuentes externas, se encuentran a la disposición del negocio a medida que se realizan y la decisión es meramente cuestión de continuar o no utilizándolas.

Si las posibilidades de inversión dentro de la empresa son pocas o nulas y el rendimiento de la inversión es inferior en comparación -

con las de fuera, seguramente los accionistas resolverían que lo razo  
nable sería la distribución de las utilidades entre ellos, para que -  
puedan invertir las más lucrativamente.

Las utilidades retenidas tienen un costo que se mide en función-  
de las oportunidades de inversión de riesgo o comparable fuera del ne  
gocio. Es lógico, que si las oportunidades de reinversión dentro de -  
la empresa no prometen un rendimiento similar o superior a inversio--  
nes semejantes en calidad y riesgo fuera de la misma, habrá la tenden  
cia entre los accionistas a retirar las utilidades para invertirlas -  
fuera de la compañía.

#### D. ACCIONES PREFERENTES.

Recordemos que hemos indicado anteriormente que pueden existir -  
convenios en una sociedad, en los cuales se estipula que ciertos so---  
cios tendrán una posición preferente en relación con los demás socios,  
en cuanto concierne a las utilidades y los activos, así como del ha--  
ber social en caso de liquidación.

Si bien legalmente los accionistas preferentes se consideran due  
ños, en realidad se encuentran en una situación muy distinta a los --  
accionistas comunes. Hasta cierto grado las acciones preferentes cons  
tituyen un tipo de valor híbrido pues no es completamente un valor re  
presentativo de capital, ni tampoco de pasivo.

Desde un punto de vista legal, forma parte del capital de la so-

ciudad y desde el punto de vista financiero, se consideran como si -- fuera un pasivo, ya que es posible negociar con ellas.

La diferencia entre estos dos puntos de vista es: primero, que -- por su naturaleza jurídica las acciones preferentes difieren de los -- adeudos de pasivo así como por no tener fecha de vencimiento y segun-- do, porque el dividendo fijo no es equivalente a los intereses del -- préstamo, pues no paga a menos que haya utilidades. El hecho de no cu-- brir dividendos a tenedores de este tipo de acciones, cuando el balan-- ce no arroje utilidades, no les da acción legal para exigir el pago.

Puesto que el pasivo en realidad proporciona una palanca finan-- ciera con costo más bajo, las acciones preferentes contribuyen a la -- misma, pues aumenta el capital contable que sirve de base para poder-- aumentar aún más el pasivo a largo plazo. Es decir, el empleo de las-- acciones preferentes puede justificarse si se piensa en una palanca -- financiera favorable, aún cuando para este efecto se prefiera el pasi-- vo, si fuere posible obtenerlo. De allí que sea posible que a noso-- tros no nos agrade el capital social preferente por sí mismo, sino -- más bien como medio para poder conseguir mayor pasivo, de este modo -- consideramos a las acciones preferentes como una "palanca financiera-- secundaria".

Para exponer en forma más clara lo concerniente a apalancamiento financiero, tocaremos este tema en el último capítulo de esta tesis.

#### IV. CARACTERISTICAS DE FINANCIAMIENTO INTERNO Y FINANCIAMIENTO EXTERNO.

Toda empresa, cuando necesita fondos para financiar su activo y con ello poder continuar sus operaciones normales, se enfrenta ante el dilema de seleccionar entre dos tipos básicos de financiamiento, - que resumiendo de lo anteriormente comentado son:

- El interno, que incluye nuevas aportaciones de los accionistas y reinversión de utilidades; y
- El externo, que es básicamente la incurrencia en un pasivo por recurrir a recursos ajenos.

Entre estos dos tipos básicos de financiamiento, existen características que los hacen distintos, éstas son: vencimiento, reclamación sobre los ingresos, reclamación sobre el Activo y derecho de voto en la administración.

##### A. VENCIMIENTO.

Los pasivos tienen una fecha en la cual deben ser pagados a los acreedores, así existen pasivos a corto plazo, los cuales vencen en un período menor de un año; pasivos a plazo intermedio, que vencen entre uno y cinco años; pasivos a largo plazo, cuya fecha de vencimiento es superior a cinco años. Si los pasivos no se pagan a la fecha en que se pactaron, los acreedores pueden gravar parte del activo de la empresa, con el fin de recuperar su inversión. Los tipos de financiamiento interno no tienen fecha de vencimiento, porque cuando un socio

invierte en la empresa, no existe acuerdo de que recuperará su inversión en determinado tiempo y si así lo quiere hacer, necesitará encontrar un comprador a quien venderle su acción.

#### B. RECLAMACIONES SOBRE LOS INGRESOS.

Existen tres aspectos a señalar en la distinción entre un tipo de financiamiento y otro:

1. Prioridad del derecho en las utilidades.- Los acreedores tienen ---- prioridad respecto a los accionistas en cuanto a su derecho a participar en los beneficios de la compañía y en igual forma, los accionistas preferentes tienen prioridad sobre los accionistas comunes.
2. Certeza en la reclamación.- Las cantidades que se pagan por concepto de dividendo a los accionistas comunes, deben ser decretadas por la Asamblea de Accionistas, de acuerdo con el nivel de utilidades de la sociedad; pero no existe una promesa de pago por parte de la compañía. Por el contrario, si la sociedad ha prometido pagar intereses sobre la deuda, debe hacerlo independientemente de su nivel de utilidades, por lo que dichos intereses son un cargo fijo. También debe considerarse como un cargo fijo los dividendos a que tienen derecho los accionistas preferentes.
3. Cantidad en la reclamación.- Los intereses pactados sobre una deuda siempre están limitados a una cantidad determinada, independientemente del grado de utilidad o pérdida; en cambio, los dividendos --

son resultado de las utilidades consecuencia de la operación propia del negocio, después de haber pagado sus pasivos y aquellos dividendos preferentes a los tenedores de este tipo de acciones, quienes generalmente acuerden limitar la cantidad de su reclamación anual. Por lo antes expuesto, los dividendos a los accionistas comunes no podrán ser siempre regulares.

#### C. RECLAMACION SOBRE EL ACTIVO.

Este punto tiene gran importancia cuando la Sociedad se encuentra en dificultades o se liquida. Los derechos sobre los activos se encuentran estratificados, es decir, en las reclamaciones sobre el activo, en caso de liquidación, los acreedores tienen preferencia sobre los accionistas y los accionistas preferentes sobre los accionistas comunes.

#### D. DERECHO DE VOTO EN LA ADMINISTRACION.

Los acreedores no tienen ingerencia en la administración de la empresa, a pesar de que en ciertos casos pueden establecer algunas -- restricciones sobre las actividades de la gerencia, no tienen derecho a voto en la administración de la sociedad.

Podrá pactarse en el contrato social, que las acciones preferentes o de voto limitado, tengan derecho de voto solamente en las asambleas extraordinarias de accionistas.

Por lo que puede decirse que la administración y control de la-

sociedad, descansa fundamentalmente en los accionistas comunes y este hecho se justifica, ya que ellos son los que tienen la última reclamación sobre las utilidades y los activos de la empresa y su riesgo es mayor.

CAPITULO III.- FINANCIAMIENTO EXTERNO.

I. DEFINICION DE FINANCIAMIENTO A CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO.

A. CORTO PLAZO.

B. PLAZO MEDIO.

C. LARGO PLAZO.

II. FINANCIAMIENTO EXTERNO A CORTO PLAZO, POR MEDIO DE INSTITUCIONES-  
DE CREDITO.

A. DESCUENTO.

B. PRESTAMO DIRECTO.

C. PRESTAMO PRENDARIO.

D. CREDITO SIMPLE O EN CUENTA CORRIENTE.

III. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO A CORTO PLAZO.

A. ANTICIPOS DE CLIENTES.

B. CUENTAS DE PROVEEDORES.

IV. FINANCIAMIENTO EXTERNO A MEDIANO Y LARGO PLAZO, POR MEDIO DE INS-  
TITUCIONES DE CREDITO.

A. PRESTAMO CON GARANTIA DE UNIDADES INDUSTRIALES.

B. CREDITO DE HABILITACION O AVIO Y CREDITO REFACCIONARIO.

C. PRESTAMO CON GARANTIA INMOBILIARIA.

V. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.

A. ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

B. EMISION DE OBLIGACIONES.

VI. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO (BANCA DE SEGUNDO PISO).

FONDOS ADMINISTRADOS POR NACIONAL FINANCIERA:

A. FOGAIN

B. FONEP

C. FIDEIN

D. FOMIN

E. FONATUR

FONDOS ADMINISTRADOS POR EL BANCO DE MEXICO:

F. FIRA

G. FONEI

H. FOPROBA

I. FIDEC

J. FOSOC

K. FIGORCA

FIDEICOMISO ADMINISTRADO POR EL BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTE--  
RIOR:

L. FOMEX

VII. CONSIDERACIONES PARA EL BUEN USO DEL FINANCIAMIENTO.

A. COSTO DE FINANCIAMIENTO.

B. PLAN DE FINANCIAMIENTO.

C. ESTRUCTURA FINANCIERA.

## I. FINANCIAMIENTO A CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO.

Sobre este particular, el primer concepto a definir es lo que - debe entenderse por corto, mediano y largo plazo.

### A. CORTO PLAZO.

Realmente no se puede afirmar que exista una regla categórica - para establecer los límites que identifiquen cuando una operación de - be colocarse en cualquiera de estas categorías. Si acaso, tratándose de los financiamientos a corto plazo de una manera meramente conven- cional, se ha llegado a aceptar que deben ser dentro de esta clasifi- cación, aquellos cuya fecha de vencimiento se presente dentro de los doce meses siguientes a la fecha a que se refieren los estados finan- ciers.

Por exclusión y solo para fines de presentación en los estados- de contabilidad, se incluyen como pasivos a largo plazo todos aque- llos cuya época de pago es posterior a los doce meses siguientes a - la fecha de los estados financieros. Desde luego que en las operacio- nes a varios años, con vencimientos escalonados, dentro del pasivo - circulante se incluye la porción de la deuda cuyo vencimiento cae -- dentro del año siguiente.

Así pues, el financiamiento a corto plazo es aquel con venci- - miento menor de un año y tiene por objeto cubrir necesidades tempora- les del disponible.

Al tratar de obtener financiamiento a corto plazo, debe tenerse

la seguridad de que las necesidades que se trata de cubrir son precisamente falta temporal de numerario y que los fondos obtenidos de dicho financiamiento se apliquen exclusivamente a las operaciones circulantes; resulta no solo peligroso sino absurdo, el recurrir a financiamiento a corto plazo para cubrir necesidades de recursos permanentes, invirtiendo por ejemplo los fondos provenientes de la operación, en activos fijos cuya generación de fondos va a exceder en mucho al plazo del crédito.

#### B. PLAZO MEDIO.

El financiamiento a plazo medio es aquel que excede al término de un año para su vencimiento y que puede extenderse según distintos criterios hasta 3, 5, 6 ó más años, ya que como se mencionó anteriormente, no hay en nuestro país un acuerdo unánime al respecto. El financiamiento a plazo medio significa un anticipo de beneficios y en consecuencia, su amortización debe planearse con las utilidades.

Junto con la deuda a largo plazo, contribuye al sostenimiento del activo fijo neto y del capital de trabajo.

#### C. LARGO PLAZO.

Como conclusión de lo anteriormente comentado, las operaciones a largo plazo son las que exceden los términos convencionalmente aceptados para el corto y mediano plazo y que constituyen auténticos anticipos de beneficios.

## II. FINANCIAMIENTO EXTERNO A CORTO PLAZO.

Para obtener financiamiento a corto plazo con instituciones de crédito, se pueden realizar las operaciones siguientes: descuento de documentos, préstamos quirografarios, préstamo prendario y crédito simple.

### A. DESCUENTO.

El descuento es una operación activa de crédito que llevan a cabo las instituciones de crédito y que consiste en adquirir en propiedad letras de cambio o pagarés, de cuyo valor nominal se descuenta - una suma equivalente a los intereses que devengarían entre la fecha - en que se reciben y la de su vencimiento.

La preferencia sobre el Descuento Mercantil se debe a que por - derivarse de una cuenta a crédito de mercancías, se les considera -- autoliquidables, pues se infiere que el comprador -que es quien ha - aceptado el pago del documento - podrá a su vez durante la vigencia- del mismo, revender las citadas mercancías y en esta forma contar -- con los recursos necesarios para liquidarlo a su vencimiento.

En cuanto al descuento no mercantil, es una operación de des---cuento que se lleva a cabo con particulares y que también son manejadas por instituciones de crédito pero no consisten en letras prove--nientes de compra-venta de mercancías, sino que generalmente el acep--tante ha suscrito las letras para pago de un pasivo o para el pago - de un objeto para su uso o consumo y lógico es suponer que de situa-

ciones semejantes no se pueden derivar recursos para el pago del documento aludido, sino que tiene que ser de otras fuentes cuya seguridad de liquidez es incierta.

Los pagarés deben sujetarse a lo dispuesto en el artículo 170 - de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y las letras - de cambio al artículo 26 de la misma ley.

#### B. PRESTAMO DIRECTO.

Los préstamos quirografarios, conocidos tradicionalmente como préstamos directos, pueden considerarse como clásicos dentro de la - fase activa del crédito bancario, ya que para su otorgamiento se toman en cuenta principalmente las cualidades personales del sujeto de crédito en cuanto a su solvencia moral y económica.

En algunos casos, se exige una segunda firma que reúna tales -- cualidades, cuando el solicitante no satisface plenamente las exigen- cias del banco en este aspecto.

Los préstamos con colateral en particular, son en esencia, el - mismo tipo de crédito quirografario o directo pero que se opera con una garantía adicional de documentos colaterales, o sean, por ejem- - plo, letras o pagarés provenientes de compra-venta de mercancías o - de efectos comerciales.

Los préstamos directos se utilizan generalmente para la compra-

34.  
de mercancías o materias primas, o bien para gastos normales del negocio, de manera que representen una ayuda transitoria de caja en -- operaciones de rápida consumación y preferentemente para atender necesidades de temporada, de cuyas ventas pueden salir los medios para el pago.

#### C. PRESTAMO PRENDARIO.

El préstamo prendario, llamado también pignoraticio, es el crédito que para su otorgamiento se exige una garantía real no inmueble. Se documenta mediante un pagaré que debe reunir los mismos requisitos de que se hizo mención en la parte relativa a los préstamos quirografiarios, pero en el cual además debe quedar descrita la garantía.

En algunos casos también es usual que se documenten mediante -- contratos convencionales cuando existan circunstancias especiales -- que lo ameriten.

En este tipo de créditos, aún cuando la garantía de la opera--- ción se apoya fundamentalmente en la prenda, se debe tomar en cuenta la capacidad de pago del acreditado, pues a ningún banco le resulta conveniente adjudicarse una prenda con dificultades en su realiza--- ción.

La Ley Bancaria, en el capítulo relativo a las sociedades finan--- cieras, establece que estos préstamos no deberán exceder del 70% del

valor de la garantía, a menos que se trate de préstamos para la adquisición de bienes de consumo duradero o de créditos pignoraticios sobre granos y otros productos agrícolas, cuyo consumo o exportación se califique de interés público. En estos casos se ajustarán a las condiciones que fije el Banco de México.

#### D. CREDITO SIMPLE O EN CUENTA CORRIENTE.

Este crédito recae dentro del campo de la operación del crédito condicionado, es decir, que se llevan a cabo cuando se hace necesario introducir condiciones especiales en el crédito, que mediante el simple crédito directo o el descuento serían inoperantes, ya que la configuración de estas últimas depende del título de crédito que las representa y el crédito condicionado necesariamente requiere de la existencia de un contrato.

De acuerdo con la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 291:

"En virtud del contrato de apertura de crédito, el acreditante se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado o a contraer por cuenta de éste una obligación, para que el mismo haga uso del crédito concedido en la forma y en los términos y condiciones convenidos, quedando obligado el acreditado a restituir al acreditante las sumas de que disponga o a cubrirlos oportunamente por el importe de la obligación que contrajo y en todo caso, a pagar los intereses, prestaciones y comisiones que se estipulen".

En la apertura de crédito simple, la institución acreditante y-

el acreditado firman un contrato en el que se estipula la cantidad de dinero de que puede disponer este último y las fechas en que podrá hacerlo; cualquier cantidad que el acreditado entregue el acreditante, se entenderá como dada en abono al saldo, sin que el acreditado tenga derecho, una vez que ha dispuesto del crédito, a volver a disponer de él.

En la apertura de crédito en cuenta corriente, el acreditado podrá disponer del crédito en la forma convenida en el contrato y si hace remesas en abonos del saldo, podrá volver a disponer del crédito dentro del plazo pactado.

Se puede encontrar en este tipo de créditos, la ventaja de la seguridad de contar con la cantidad de dinero estipulada en el contrato, precisamente en las fechas pactadas para poder satisfacer sus necesidades de fondos.

### III. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO A CORTO PLAZO.

#### A. ANTICIPO DE CLIENTES.

La empresa puede obtener fondos de sus clientes en forma de anticipos, contra los pedidos que se entregarán en el futuro.

También pueden hacer pactos especiales, bajo los cuales se reciban pagos parciales antes del cumplimiento de una orden a contrato de compra. Es conveniente pedir estos adelantos cuando el cliente desea que se manufacturen artículos con determinadas especificacio--

nes, ya que de no pedir este adelanto, puede ocurrir que el cliente ya no los quiera y entonces el industrial tiene que dejar los artículos terminados, los cuales por sus características especiales pueden hacer casi imposible su venta a otro cliente.

#### B. CUENTAS DE PROVEEDORES.

La mayoría de los proveedores de materia prima, suministros, -- etc., siempre que estos efectos se hayan adquirido sobre una base -- continuada y repetida, están dispuestos a vender a la empresa a crédito. Las condiciones de crédito que normalmente ofrecen, son en la base de que dejan a los compradores la opción de obtener un descuento, pagando dentro de cierto período de tiempo, o de tener un crédito más largo sin el descuento. Las pequeñas empresas financieramente débiles que encuentran difícil negociar préstamos con las instituciones de crédito, pueden cumplir este tipo de crédito fácilmente. Además, es posible obtener de algunos proveedores condiciones especiales de crédito, especialmente de aquellos que venden bienes de capital como son maquinaria, muebles, equipo de transporte, etc. En estos casos, el proveedor se inclina a hacerlo porque además de ser ramos muy competidos, gana dinero en diferenciales de interés y el préstamo está garantizado por el bien en sí. Así por ejemplo, la maquinaria puede adquirirse por lo general con enganches de un tanto -- por ciento del valor y el pago del resto en mensualidades, hasta por un plazo de cinco años.

#### IV. FINANCIAMIENTO EXTERNO A MEDIANO Y LARGO PLAZO.

#### A. PRESTAMO CON GARANTIA DE UNIDADES INDUSTRIALES.

Es un préstamo distinto a los de Avío y Refaccionarios, que se conceden con garantía de la unidad industrial, incluyan o no bienes-inmuebles, cuyo destino no sea el de la adquisición o construcción - de inmuebles.

De esto se infiere que el destino del crédito puede utilizarse a fines distintos al de dichos créditos, como por ejemplo para servicio de caja, para pago de pasivos o para resolver algunos otros problemas de carácter financiero de la empresa.

Sin embargo, esta operación debe formalizarse mediante un con--trato de apertura de crédito, aún cuando se documente adicionalmente con pagarés en forma semejante a los préstamos refaccionarios.

#### B. CREDITO DE HABILITACION O AVIO Y CREDITO REFACCIONARIO.

estos dos créditos se manejan como aperturas de crédito y se -- operan invariablemente mediante la celebración de un contrato; sin - embargo, tienen definido específicamente el destino que debe darse - al importe del préstamo, así como la forma en que deben quedar garan--tizados.

Por lo que se refiere al préstamo de habilitación o avío, el - artículo 321 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito establece que en virtud del contrato de crédito de habilitación o avío, el --- acreditado queda obligado a invertir el importe del préstamo precisa

mente en la adquisición de las materias primas y materiales y en el pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa.

El artículo 322 de la misma Ley agrega, que dichos créditos que darán garantizados con las materias primas y materiales adquiridos y con los frutos y productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aunque éstos sean futuros o pendientes.

En lo que toca a los préstamos refaccionarios, el artículo 323 expone que el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganado o animales de cría; en la realización de plantaciones o cultivos cíclicos o permanentes; en la apertura de tierras para el cultivo; en la compra o instalación de maquinarias 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 importe 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 que parte asimismo de ese importe se aplique a pagar los adeudos en que hubiere incurrido el acreditado, por pagos de explotación o por la compra de los bienes muebles 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.

En el artículo 324 se dice asimismo, que los créditos refaccionarios quedarán garantizados simultánea o separadamente, con las fincas, construcciones, edificios, maquinarias, aperos, instrumentos, -muebles y útiles y con los frutos y productos futuros, pendientes o ya obtenidos, de la empresa a cuyo fomento haya sido destinado el --préstamo.

Es conveniente hacer notar que ambos tipos de crédito tienen el carácter de "crédito supervisado" pues el destino del importe de los créditos es específico y se manejan bajo estricta vigilancia por parte de la institución acreedora.

La referida Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, en su artículo 327 establece que quienes otorguen créditos de refacción o de habilitación o avío, deberán cuidar de que su importe se invierta --precisamente en los objetos determinados en el contrato; si se probare que se le dió otra inversión a sabiendas del acreedor o por su negligencia, éste perderá el privilegio a que se refieren los artículos 322 y 324, o sea la acción legal directa sobre las garantías específicas. En todas las instituciones de crédito es obligatorio invertir una importante proporción de su pasivo en el manejo de "créditos supervisados".

De lo anteriormente expuesto, se desprende que estos dos tipos-

41.  
de créditos, solo deben concederse a personas físicas, agrupaciones-  
o sociedades cuya actividad se encuentre comprendida dentro de los -  
sectores económicos relacionados directamente con la producción, con  
exclusión de cualesquiera otros.

Los referidos sectores económico-productivos para cuyo fomento-  
deben destinarse los préstamos de que se trata, son: la Industria, -  
la Agricultura y la Ganadería.

La Ley Bancaria en su artículo 10, rige el plazo de los presta-  
mos y menciona que para el de habilitación o avío debe ser reembolso  
ble a plazo que no exceda de un año y si se admitiera un plazo supe-  
rior a este período de tiempo, no debe exceder a dos años; para el -  
crédito refaccionario el plazo no será mayor de quince años, dentro-  
de los límites que establece la Ley.

En la práctica, por lo regular en las sociedades financieras --  
los préstamos de habilitación o avío tendrán un plazo de vencimiento  
no mayor de tres años y los refaccionarios no mayor de quince años;-  
su base legal se encuentra en el artículo 28 de la Ley Bancaria.

Los requisitos mínimos para su otorgamiento son:

- Solicitud
- Reporte de Investigación
- Dictámen de Crédito
- Escrituras, Títulos de propiedad, certificados de Derechos Agra---

rios o cualquier otro documento semejante, que acredite la propiedad o la legítima tenencia de las tierras o de los bienes inmuebles ofrecidos en garantía.

Es importante aclarar que las normas que establezca cada institución pueden ser muy variables dada la gran diversidad de actividades que pueden fomentar estos créditos, así como la misma región en que se operen.

Una vez formalizado el contrato, se procede a su inscripción en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la localidad y a la ratificación de firmas ante Notario o ante el mismo Registrador para autenticar las firmas de los acreditados.

Lo usual, independientemente de los vencimientos que consten en los contratos, es que los acreditados suscriban pagarés por cada una de las ministraciones recibidas o de acuerdo con las amortizaciones pactadas; es conveniente hacer notar al respecto, que el vencimiento de los pagarés en ningún caso deberá ser superior al que aparezca en el contrato.

Pasaremos a continuación a comentar brevemente los casos que pueden presentarse en los ya referidos sectores económico-productivos a cuyo fomento se destinan estos créditos.

Avío Industrial.- Las empresas industriales no solo tienen el proble

ma de distribución y venta de sus productos, sino de su fabricación o transformación.

Es en este caso cuando procede que una institución bancaria proporcione el financiamiento necesario, que se destinará a cubrir todos aquellos elementos que se encuentren comprendidos dentro del --- "costo primo" de fabricación.

Las instituciones de crédito condicionan los plazos de vencimiento y forma de amortización, ajustándolos al período previsto para la recuperación de acuerdo con los fines de la inversión. El monto de las amortizaciones debe fijarse con base en un estudio de la productividad de la empresa, ciclo de fabricación, forma y plazo de venta, a fin de determinar lo siguiente:

- Tiempo que tarde la inversión en todo el proceso, para ingresar como efectivo en caja; y
- Promedio mensual de utilidades que está obteniendo la empresa, para determinar el monto de las amortizaciones, con objeto de que -- los pagos que tenga que efectuar permitan a la industria quedarse con la parte que corresponde al costo de los artículos vendidos, -- pues de otro modo se le irán reduciendo poco a poco sus recursos -- circulantes; es decir, que los abonos se hagan con utilidades y no con devolución de parte del crédito, para que técnicamente éste -- constituya un aumento al capital de trabajo.

Avfo Agrícola..- Se aplica preferentemente para financiar cultivos --

cíclicos, o sea aquellos cuyo proceso desde la preparación de tierras para la siembra hasta la recolección de la cosecha, generalmente no exceda de un año.

Generalmente se opera con agricultores de los que se conocen como pequeños propietarios y muy ocasionalmente con ejidatarios y es manejado en su mayor parte, por los doce bancos regionales que constituyen el sistema encabezado por el Banco Nacional de Crédito Rural, S.A.

El avío agrícola se opera en regiones en donde se trabajan determinados cultivos por grupos o sociedades de agricultores, o donde todos los campesinos se dedican a cultivos más o menos homogéneos.

Avío Ganadero.- Esta operación consiste en un crédito que se concede fundamentalmente para la engorda de ganado, con exclusión de cualquier otro propósito. El importe del crédito puede destinarse a la compra de ganado para engorda y a todos aquellos gastos que impliquen un costo directo o accesorio para el objeto de la engorda de ganado.

El plazo, por lo general, es a dos años, que es el tiempo estimado entre la adquisición del ganado, su engorda y la preparación para su venta.

Frecuentemente el ganadero tradicional tiene sus actividades --

muy diversificadas, o sea que regularmente no solo se dedica a la en gorda de ganado sino sumultáneamente a la cría y en ocasiones, en parte también a la agricultura, resultando que sus necesidades de crédito recaen dentro del campo de los "refaccionarios" o de los dos tipos de crédito.

Refaccionario Industrial.- Esta clase de préstamos en condiciones -- ideales, debe otorgarse específicamente para la adquisición de maqui naria y/o equipo adicional al ya existente, o para renovación o repo sición del mismo, o para ampliar o mejorar las instalaciones indus-- triales de la empresa.

La Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, -como ya quedó ex- puesto en párrafos anteriores - prevee la posibilidad de que parte - del crédito se destine a cubrir responsabilidades fiscales que pesen sobre la empresa al momento de celebrar el contrato o para pago de - pasivos derivados de compra de inmuebles o equipo, pero siempre que estas operaciones hubieren tenido lugar dentro del año anterior a la fecha del contrato; cabe recordar que las operaciones de crédito ban cario recaen dentro de las actividades económicas productivas y de- ben ser para su promoción y fomento y no para la simple sustitución de acreditor.

Refaccionario Ganadero.- Este préstamo es una operación que tiene co mo principal objetivo coadyuvar al fomento o acrecentamiento de las negociaciones dedicadas a la cría de ganado bovino o a estableros. -

También pueden otorgarse por analogía a quienes se dediquen a la cría de ganado porcino, caprino u ovino.

Refaccionario Agrícola.- Para la Agricultura en particular, el crédito refaccionario ha de destinarse específicamente a la compra de maquinaria agrícola y en general a la realización de obras materiales - necesarias para el fomento de la finca agrícola.

Aún cuando con frecuencia se conceden avíos agrícolas combinados con créditos refaccionarios, no se considera recomendable que se documenten en un solo contrato, pues si no se define con claridad se presta a confusión el destino que debe darse al importe de cada clase de crédito, así como las garantías que queden afectadas por ambas operaciones.

#### C. PRESTAMO CON GARANTIA INMOBILIARIA.

De acuerdo con el catálogo de cuentas que puso en vigor la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, a partir del mes de Enero de --- 1980, introdujo una serie de cuentas para registrar todas aquellas -- operaciones que llevan a cabo las instituciones de crédito que tienen el carácter de préstamos en garantía inmobiliaria y que anteriormente se manejaban a través del rubro de préstamos hipotecarios.

Estas operaciones, cualquiera que sea la denominación que se les asigne, no es admisible que se celebren con garantía de terrenos, ni urbanos ni rústicos, por no representar generalmente inversiones pro-

ductivas o rentables y en caso de una adjudicación por falta de pago, podrían llegar a convertirse en un "activo congelado" en tanto no se lograra su realización.

Aún cuando este tipo de operaciones de crédito se conceden prácticamente en función directa de la garantía, regularmente los bancos hacen además una investigación de la capacidad de pago del solicitante, pues en los casos de préstamos garantizados con casa-habitación, son generalmente pagados con recursos provenientes de los ingresos -- personales del propietario y es necesario saber si son suficientes -- para que después de cubrir sus gastos normales le quede un margen razonable para liquidar las amortizaciones. En el caso de edificios de -- productos, se debe evaluar precisamente si la productividad de los in muebles objeto de la garantía es suficiente para soportar el pago de las amortizaciones de capital y sus respectivos intereses.

Las instituciones que manejan esta clase de préstamos, exigen -- con la solicitud, que se presente por lo menos la siguiente documentación:

- Escrituras
- Planos
- Boletas
- Fotos
- Contratos
- Presupuestos y especificaciones
- Alineamiento y número oficial

- Licencia de Construcción.
- Avalúo
- Certificado de Libertad de Gravamen.

Además de los documentos antes mencionados, en la solicitud se -  
deben presentar por lo menos, los siguientes datos:

- Nombre y domicilio del solicitante.
- Ocupación y profesión.
- Registro Federal de Causantes.
- Ingresos Mensuales.
- Cantidad solicitada en préstamo.
- Plazo requerido.
- Destino del crédito.
- Superficie y colindancias de la finca ofrecida en garantía.
- Gravámenes que reporta y a favor de quien.
- Estado civil.

Una vez que el solicitante ha presentado la documentación e in--  
formes de que se ha hecho mención, el Banco procede por su parte, a -  
presentar una solicitud de autorización a la Comisión Nacional Banca-  
ria y de Seguros, para que ésta supervise las características de la -  
operación y dictamine si es o no procedente. Si es para adquisición -  
de una finca, la citada Comisión evalúa si el importe del crédito es-  
tá dentro de las proporciones legales en relación al avalúo y si es -  
para construcción o reconstrucción, aprueba, en su caso, la razonabi-  
lidad de los presupuestos y de las especificaciones, así como si una-  
vez terminada la obra, la garantía estimada conserva el margen previs

to por la Ley.

Las construcciones y los bienes dados en garantía deberán estar asegurados contra incendio por una cantidad que baste, cuando menos- para cubrir su valor destructible.

La proporción de la garantía varía de acuerdo al importe del -- crédito y al tipo de Banco que lo asigne, que puede ser hipotecario, de capitalización y de banca múltiple.

#### V. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.

##### A. ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

Arrendamiento es el contrato por el que ambas partes se obligan recíprocamente, una a conceder el uso o goce temporal de una cosa y- la otra, a pagar por ese uso o goce un precio cierto (Código Civil,- art. 2393); las dos características distintivas del arrendamiento fi nanciero son:

- Es una obligación de naturaleza fija, que se extiende por un perío do largo de tiempo.
- El arrendatario promete pagos que normalmente exceden del valor de compra de los activos en arrendamiento.

Las anteriores características hacen que el arrendamiento indus trial sea un tipo especial de arrendamiento que puede definirse como el contrato a largo plazo y de carácter forzoso, en virtud del -- cual una empresa industrial se obliga a hacer una serie de pagos al-

arrendador que exceden el precio de compra del activo arrendado.

De esta manera, el industrial arrienda bienes que de otra manera hubiera adquirido, es decir, es un convenio por el cual está financiando activos.

Existen empresas especializadas en el campo financiero que se dedican a arrendar distintos bienes a la industria y que se conocen como arrendadores; actualmente en México, los grupos bancarios más importantes tienen empresas de este tipo. El objeto del arrendamiento puede ser cualquier bien mueble o inmueble, los bienes que normalmente son arrendados son maquinaria, equipo de transporte y de oficina; en cuanto a la duración de los contratos, está condicionada a la clase de bien arrendado y a la vida probable del mismo, así como a las necesidades del arrendatario.

En México, los plazos que conceden las arrendadoras generalmente son de 2 a 5 años, siendo renovables a su terminación. El costo del arrendamiento por periodos cortos es mayor que si el activo fuese arrendado por una proporción mayor de su vida económica.

Existe una gran cantidad de modalidades del contrato de arrendamiento financiero, los cuatro más importantes son:

- Venta y Renta Inmediata.- La empresa que necesita efectivo, vende sus activos fijos y los arrienda al comprador que generalmente es una arrendadora.

- Arrendamiento con mantenimiento.- El arrendador instala, mantiene en servicio el equipo y proporciona los seguros necesarios. Esta clase de acuerdos es común llevarlos a cabo en el alquiler de vehículos, de equipo de procesamiento de datos, etc.
- Arrendamiento sin mantenimiento.- En esta modalidad, los gastos -- mencionados en el inciso anterior son a cargo del arrendatario. Es tos acuerdos son más comunes en contratos a largo plazo en que se alquilan inmuebles o maquinaria industrial.
- Arrendamiento de flotas o en grupo.- Es aquel que se hace sobre va rios bienes, es popular en el arrendamiento de automóviles, camiones y equipo para oficinas.

Entre las consideraciones que hace el arrendador para otorgar - el financiamiento, se encuentran la de tomar en cuenta la estructura financiera del arrendatario, el valor del bien financiado, la buena o mala administración, la estabilidad en los ingresos, la capacidad para generar ingresos con el equipo alquilado para poder pagar las - rentas.

El costo del arrendamiento financiero, tiende a ser mayor que - el financiamiento con pasivo, principalmente porque el arrendador ge neralmente es un intermediario entre el arrendatario y el fabricante y requiere de financiamiento propio, gastos operativos, un margen de utilidad razonable, etc. Por ello, en la mayoría de los arrendamientos, los pagos por concepto de la renta durante el término inicial - del arrendamiento, son suficientes para pagar completamente el costo

del equipo rentado, los intereses y gastos financieros relacionados con cualquier préstamo referente al equipo alquilado y para proporcionar un margen de utilidad al arrendador.

Principales ventajas que ofrece el arrendamiento:

- Se transfiere el riesgo al arrendador. Cuando un industrial se enfrenta a la decisión entre comprar o rentar un equipo sujeto a un desuso rápido, debe optar por alquilarlo; sin embargo, en vista de que el arrendador es un especialista, podrá juzgar mejor acerca de ese desuso e incluir el cargo por este concepto a los pagos que serán particularmente altos durante el período inicial del arrendamiento, ya que buscará recuperar su inversión tan rápidamente como le sea posible.
- Flexibilidad.- Ofrece la posibilidad de alquilar bienes, cuya necesidad de servicio para el arrendamiento sea por un período corto.
- Opción de compra.- Si existe una cláusula de opción de compra, el arrendatario podrá convertirse en dueño del bien arrendado y recuperar parte del dinero que haya pagado como renta.

Principales desventajas que presenta el arrendamiento:

- Mayor costo.- Para conocer exactamente si el costo es ventaja o desventaja, tendrá que hacerse un estudio comparando el costo en que se incurriría arrendando el bien, contra el costo si se llegara a adquirir éste por medio de un préstamo. Esta evaluación puede hacerse por medio de las técnicas de flujo de fondos.
- Posición financiera.- El uso del arrendamiento financiero tiene la

desventaja de mostrar una situación financiera carente de activos - fijos, que no da idea de solidez ni de confianza a terceros.

#### B. EMISION DE OBLIGACIONES.

Las obligaciones son Títulos de Crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la Sociedad emisora.

Las obligaciones serán bienes muebles aún cuando estén garantizadas como hipoteca.

Las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos, excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador. Los títulos de las obligaciones llevarán adheridos cupones. Las obligaciones darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos.

La naturaleza jurídica de la obligación se distingue de la acción, ya que esta última representa una parte del capital social y confiere derechos en la administración de la sociedad y la obligación constituye parte de un crédito colectivo a cargo de la sociedad y no confiere derecho alguno a participar en la administración de la misma; por eso, el obligacionista es un acreedor y no un socio.

Los principales derechos que tiene el obligacionista son el ----

reembolso de su inversión, representada por la obligación y el pago de los intereses correspondientes en los plazos, condiciones y forma pactados en el acta de emisión.

Características de las Obligaciones:

- Vencimiento.- Las obligaciones, por ser una fuente de fondos que se obtiene por incurrir en un pasivo, se tendrán que reembolsar al obligacionista en los plazos pactados, independientemente de la situación financiera en la que se encuentra la empresa.
- Reclamación sobre el Activo.- Los obligacionistas, por ser acreedores de la empresa, tienen prioridad sobre los accionistas en el reparto del activo, en caso de disolución o liquidación.
- Voz en la Administración.- No obstante que el obligacionista por ser un acreedor de la empresa, no tiene facultad para intervenir en la administración, puede pactarse en el acta de emisión que la empresa se apegue a ciertas limitaciones como serían: mantener una razón circulante mínima, capacidad para contraer deudas, etc., que restringen la libertad de acción de la administración. Esto lo ejercen los obligacionistas a través de un representante común, que podrá ser una persona física o moral que podrá no ser obligacionista; normalmente es una institución de crédito autorizada para actuar como fiduciaria, este representante común es designado por la Sociedad emisora en el acta de emisión, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 213, fracción V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

En lo que respecta al monto de la emisión, no podrá ser mayor -

que el activoneto de la sociedad emisora, de acuerdo con el balance-dictaminado por Contador Público que haya servido para su emisión.

El destino que se pretende dar al producto de la emisión debe - consignarse en el acta de emisión y podrá ser: para obtener fondos - destinados a explotar el objeto de la empresa, hacer frente a pasivos contraídos y pagar el valor a precio de bienes cuya adquisición- o construcción ya se hubiere contratado.

Otros aspectos financieros en la emisión de obligaciones, que - en caso de formar parte del acta de emisión darán una mayor flexibi- lidad a este medio de financiamiento, son los siguientes:

- Retiro de las obligaciones antes de lo proyectado.- El acta de emi- sión puede incluir el derecho de la emisora de reembolsar anticipa- damente a los obligacionistas el monto de su inversión. Siendo así si la empresa emisora se encontrase en posición de poder retirar - la emisión de obligaciones antes de su vencimiento y salir benefi- ciada, es conveniente hacerlo. Tal sería el caso de una empresa -- emisora que se encuentre en la necesidad de reducir riesgos futu- ros, cuya realización pudiera significar su incapacidad para pagar los vencimientos de la emisión, debido a un desfavorable flujo de fondos.
- El reembolso.- El pago, reembolso o amortización de las obligacio- nes, puede ser de varias formas:
  - + Amortización total de la emisión a plazo fijo.- En este caso la-

emisora pagará al vencimiento el importe total de las obligaciones emitidas. Normalmente, los intereses se pagan periódicamente contra entrega de cupón. Este tipo de reembolso afecta en gran forma el flujo de fondos de la empresa al vencimiento, por lo que podrá crearse un fondo de amortización a lo largo de la vida de la emisión, para prevenir una posible falta de recursos a la fecha del reembolso. Por esto es poco empleado en la actualidad.

+ Amortización parcial de la emisión.- La sociedad emisora, durante el plazo de amortización pactado, paga periódicamente una parte de cada una de las obligaciones que componen la emisión, de tal manera que al finalizar el plazo citado, todas las obligaciones se encontrarán amortizadas.

+ Amortización por sorteo.- La empresa emisora destina una cantidad fija a amortizar la emisión, misma que se destina a cubrir íntegramente el valor de las obligaciones que sean designadas por suerte, en un sorteo celebrado ante Notario Público y el Representante común de los obligacionistas.

## VI. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO. (BANCA DE SEGUNDO PISO).

Para tener una idea más clara de la organización de las instituciones de crédito en México, podemos observar el Anexo 2, que nos señala el Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.

Básicamente, el Sistema Financiero Mexicano no ha variado en su estructura, lo que en el año de 1984 sucedió es que cambió de propietarios, sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la ---

la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaría de la Banca y regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores, subsistiendo los organismos nacionales cuando el Gobierno tiene la mayoría del capital y capacidad de decisión y los organismos privados en lo referente a Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.

#### BANCO DE MEXICO.

Es el Banco Central de la Nación y desempeña las funciones siguientes, de acuerdo a su Ley Orgánica:

- a) Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- b) Operar con las Instituciones de Crédito como Banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación.
- c) Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo, en operaciones de crédito interno y externo.
- d) Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- e) Participar en el Fondo Monetario Internacional.

#### FIDEICOMISOS DE DESARROLLO.

El Gobierno Federal ha venido constituyendo desde hace muchos años, a través de diferentes instituciones y/o dependencias, fondos -

para el apoyo y fortalecimiento de las actividades económicas necesarias para el desarrollo de la industria y que por diferentes razones, como el tamaño de la empresa o el riesgo que conlleva su actividad, - tradicionalmente no son atendidos en sus necesidades de financiamiento por la Banca Comercial.

El Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo que da nueva vida a estos fideicomisos, puede resumirse en los siguientes puntos:

- 1) Fortalecer el ahorro interno, favoreciendo una mayor formación de capital.
- 2) Canalizar eficientemente los recursos financieros a las prioridades de desarrollo.
- 3) Reorientar las relaciones financieras con el exterior.

Dentro de dicho programa, a la Banca Nacional de Desarrollo corresponde cumplir las siguientes tres funciones básicas:

- 1) Financiamiento especializado de proyectos a largo plazo y de actividades estratégicas;
- 2) Apoyo asistencial a zonas y grupos de bajos ingresos; y
- 3) Promoción activa de inversiones, a través de una reestructuración financiera y del financiamiento temporal de capital de riesgo.

Cabe señalar que estos fideicomisos trabajan normalmente como -- Bancos de Segundo Piso o Redescuento, apoyando así a la Banca Comercial en el financiamiento al desarrollo de los proyectos mencionados.

## FIDEICOMISOS ADMINISTRADOS POR NACIONAL FINANCIERA:

A. FOGAIN.- Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña. Sus objetivos son:

- Atender las necesidades de crédito y garantías de los pequeños y medianos industriales a través de la Banca Nacional y las Uniones de Crédito.
- Ofrecer asistencia técnica a los empresarios de las industrias pequeñas y medianas.

Se consideran sujetos de crédito:

- Industria Pequeña, con capital contable de \$50,000.00 hasta ----- \$15'000,000.00.
- Industria Mediana, con capital contable de \$15'000,000.00, hasta -- \$90'000,000.00 ó \$120'000,000.00 incluyendo revaluación de activo fijo.

Siempre que se trate de industria de transformación, con capital 100% mexicano y las empresas industriales que se dediquen además a la compra-venta, siempre y cuando sus ingresos derivados de su actividad productiva hayan representado cuando menos el 60% del total durante - el último ejercicio de operación.

El Fondo otorga crédito de habilitación o avío con un plazo de - liquidación del préstamo de 36 meses; refaccionario con plazo de 48 - meses y créditos hipotecarios industriales, con plazo de 60 meses.

FOGAIN concede un monto máximo de \$30'000,000.00 para cualquier tipo de crédito, no pudiendo exceder de \$70'000,000.00 por empresa la suma de los montos autorizados con recursos del fondo en los tres tipos de crédito.

B. FONEP.- Fondo Nacional para Estudios y Proyectos.

Su objetivo principal es financiar los estudios que aceleren y mejoren la preparación de proyectos o estudios generales necesarios para cumplir con los programas de desarrollo económico y social del país.

Son sujetos de crédito el Sector Público en general, el sector Privado y las instituciones docentes y de investigación.

Los plazos de amortización varían de dos a ocho años, fijados en cada caso de acuerdo a las características de los estudios.

Los sujetos de crédito del sector privado deberán hacer una aportación en efectivo cuando menos del 5% del costo del estudio de preinversión.

Todas las operaciones que realice el Fondo se harán a través de préstamos recuperables.

C. FIDEIN.- Fideicomiso para el Desarrollo de Conjuntos, Parques, Ciudades Industriales y Centros Comerciales.

Sus fines son la habilitación integral de terrenos para el alojamiento de industrias, la creación de zonas habitacionales, la construcción de zonas cívicas, centros comerciales, áreas recreativas y cinturones verdes que embellezcan y protejan ecológicamente el desarrollo de la región.

Para los financiamientos que otorga el Fondo, se conceden plazos de hasta cinco años para pagar los sitios industriales, además de que se ofrecen incentivos fiscales necesarios para promover las inversiones que el Fideicomiso desea estimular.

Este Fondo apoya preferentemente el financiamiento para la construcción de edificios y adquisición de maquinaria, con lo que libera recursos aplicables a capital de trabajo.

D. FOMIN.- Fondo Nacional de Fomento Industrial.

Apoya preferentemente a empresas pequeñas y medianas, pero no - excluye la facultad de apoyar a empresas mayores.

FOMIN apoya a los empresarios mexicanos que deseen instalar nuevas industrias o ampliar las ya existentes, por medio de aportacio--nes de capital; con esta operación el Fondo corre el riesgo del em--presario y su permanencia en la compañía es temporal, ya que cuando ésta funciona normalmente o cuando lo solicitan los socios origina--les, el Fondo ofrece en venta sus acciones; además, no demanda privi--legio alguno ni en la administración ni en los resultados de la em--presa, sino que se comporta como cualquier socio minoritario, a tra--vés de su representante en el Consejo de Administración.

El Fondo ofrece además los servicios de asistencia técnica, ad--ministrativa, legal y financiera de que dispone.

E. FONATUR.- Fondo Nacional de Fomento al Turismo.

Sus objetivos son fomentar la inversión en instalación y actividades turísticas a través de financiamientos preferenciales y esta--blecer instrumentos de financiamiento acordes con las necesidades -- del sector turismo.

El Fondo otorga crédito de avío, refaccionario y apertura de -- crédito con garantía de la unidad hotelera.

Son sujetos de crédito del Fondo todas las personas físicas o -  
morales dedicadas al Turismo, en las siguientes actividades: cons---  
trucción de nuevos hoteles, ampliación y remodelación de hoteles, --  
condominios hoteleros, empresas de tiempo compartido, establecimien-  
tos de alimentos y bebidas y otros proyectos.

#### FONDOS ADMINISTRADOS POR EL BANCO DE MEXICO.

##### F. FIRA.- Fideicomisos instituidos en relación a la Agricultura.

Son los fideicomisos constituidos en relación a la agricultura,  
por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Programación y-  
Presupuesto y administrado por el Banco de México.

Los principales fideicomisos que integran el FIRA son tres:

- FONDO.- Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería  
y Avicultura, que canaliza sus recursos a través de préstamos de -  
habilitación o avío y prendarios.
- FEFA.- Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios, otorga -  
principalmente créditos refaccionarios.
- FEGA.- Fondo Especial de Asistencia Técnica yGarantía, que no otor-  
ga financiamientos sino que apoya a la banca mediante garantías --  
parciales en los préstamos otorgados a los productores de bajos in-  
gresos.

##### G. FONEI.- Fondo de Equipamiento Industrial.

Fue creado con el objeto de fomentar la producción eficiente de  
bienes industriales, apoyando financieramente a empresas industria--  
les y de servicios.

Es un fideicomiso administrado por el Banco de México para apoyar inversiones productivas, especialmente aquellas que tengan un efecto positivo sobre la balanza de pagos, esto es, tanto por aumentos en la exportación como en la sustitución de importaciones.

H. FOPROBA.- Fondo de Garantía y Fomento a la Producción, Distribución y Consumo de Productos Básicos.

Sus objetivos son definir y coordinar las políticas del Programa Nacional de Productos Básicos, así como otorgar los apoyos financieros y técnicos a las actividades relacionadas con la concreción de los objetivos de dicho programa.

I. FIDEC.- Fondo para el Desarrollo Comercial.

Sus objetivos son lograr la disminución de costos de adquisición, manejo, operación, almacenamiento y distribución de los productos, de tal manera que permita transferir una parte de los beneficios al consumidor; así como lograr el abasto oportuno y suficiente de los productos que componen la canasta de productos básicos.

J. FOSOC.- Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas.

Su objetivo es fomentar la organización, modernización, competitividad y ampliación de las Sociedades Cooperativas, sobre todo aquellas cuya actividad principal sea la de producción, mediante el otorgamiento de apoyos financieros preferenciales y de la prestación de asesoría técnica que lleve al incremento de la eficacia de los siste-

mas de las Sociedades Cooperativas, a la creación de nuevos empleos y a la consolidación de las fuentes de trabajo en apoyo al desarrollo económico y social.

K. FICORCA.- Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios.

Tiene por finalidad efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las empresas establecidas en el país, respecto de adeudos en moneda extranjera a su cargo, a través de los programas que -- tiendan a evitar el otorgamiento de subsidios.

Los interesados deberán presentar solicitud de participación en el Programa ante la institución de crédito en la que hayan realizado o vayan a realizarse, los trámites relativos a la aplicación de las divisas objeto del adeudo.

FIDEICOMISO ADMINISTRADO POR EL BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR.

L. FOMEX.- Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados.

Su objetivo es propiciar el aumento del empleo, el incremento -- del ingreso y el fortalecimiento de la balanza de pagos mediante el -- otorgamiento de créditos y/o garantías para la exportación de productos manufacturados y servicios y la sustitución de importaciones de -- bienes de consumo y de servicios.

El Fondo trabaja bajo dos programas básicos:

- Apoyos a la exportación, con cuatro subprogramas:
  - + Programa de Financiamiento a la preexportación.
  - + Programa de Financiamiento a la exportación.

- + Programa de garantías a la exportación.
- + Programa de financiamiento en divisas para la exportación.
- Apoyo a la sustitución de importaciones, con cuatro subprogramas:
  - + Programa de financiamiento a la producción y compra-venta de bienes de capital.
  - + Programa de garantía al primer adquirente de bienes de capital.
  - + Programa de financiamiento a la producción, existencia y compra-venta en las franjas fronterizas.

## VII. CONSIDERACIONES PARA EL BUEN USO DEL FINANCIAMIENTO.

### A. COSTO DE FINANCIAMIENTO.

Dentro del mecanismo de financiamiento, un aspecto muy importante a tomar en cuenta es el costo de dicho financiamiento.

Es muy común que al tratar de negociar una operación exclusivamente se tome como base para la decisión el tipo de interés que se pretende cobrar.

Esto es un error, ya que para determinar el costo real del dinero recibido, tiene que tomarse en consideración una serie de factores como pueden ser entre otros, los siguientes:

- Tasa de interés.
- Comisión de la institución.
- Gastos de apertura del crédito.
- Impuestos, si el interés es convenido libre de ellos.
- Epoca de pago del interés.
- Riesgo de pérdida cambiaria.
- Obligación de reciprocidad.

- Costo de manejo de las garantías.
- Otros.

Otro aspecto que suele olvidarse es el efecto que tiene la aceleración de las cobranzas mediante el otorgamiento de descuentos por -- pronto pago.

Si una empresa otorga normalmente 30 días para el pago por parte de sus clientes y con el fin de acelerar la cobranza decide conceder un descuento del 2% si se paga dentro de los 10 días siguientes a la fecha de facturación, tal vez considere que el costo de la operación es solo dicho 2% cuando en realidad es, aunque parezca sorprendente, un costo del 36.73% al año.

Está pagando un 2% por financiarse durante 20 días, recibiendo -- exclusivamente el 98% del dinero. Si la operación se repite 18 veces al año, el costo real es del 36.73%.

La fórmula es:

$$i = \frac{360 \times \text{descuento}}{(100 - \text{descuento}) (\text{difer. plazo})} = \frac{360 \times 2}{98 \times 20} = 36.73\%$$

De allí se concluye que en sentido inverso, cuando se obtiene -- crédito de proveedores, este porcentaje es el verdadero costo anual -- de desaprovechar el descuento.

Otro aspecto importante a considerar en lo referente a la mecánica y al costo de financiamiento, es cuando se contratan operaciones -- en moneda extranjera. En estos casos siempre existe el riesgo en los cambios de paridad de la moneda y por ello, habrá que tomar las pre-cauciones necesarias para ir evaluando dicho riesgo e incluso tener --

el tino necesario para tomar una decisión en el momento clave, como - puede ser por ejemplo, la contratación de una operación a "futuro". - En ocasiones es incluso conveniente que cuando se celebren operacio-- nes con moneda sujeta a fluctuaciones más o menos significativas, se cubran desde su origen mediante contratos "a futuro".

#### B. PLAN DE FINANCIAMIENTO.

Hemos mencionado que la necesidad de financiamiento debe preever se con toda oportunidad, para estar en condiciones de obtener las ven tajas que implica toda planeación oportuna en contra de los riesgos - ya comentados, resultantes de la administración en crisis.

Los elementos básicos aún cuando no sean los únicos a considerar en el plan de financiamiento, se mencionan a continuación:

- Naturaleza de la necesidad de fondos.- Investigar las causas que es tñ dando lugar a dicha necesidad; es decir, si se trata de faltan-- tes temporales de recursos dentro del ciclo normal de operaciones - de la empresa o bien, si la necesidad obedece a otras circunstan--- cias como pueden ser: planes de expansión, crecimiento de los acti-- vos por incremento de las operaciones fuera de la capacidad genera-- da por las propias utilidades, etc.

Del resultado de dicho análisis dependerá si el financiamiento re-- querido debe gestionarse a corto, mediano o largo plazo.

- Monto del Financiamiento necesario.- La determinación del monto se-- rá más fácil cuando las causas que lo originen corresponden a resul-- tantes del ciclo normal de las operaciones; es decir, cuando en tē-- minos generales se trate de operaciones a corto plazo. De ser así,- la cantidad a obtener por préstamos será relativamente fácil de de-

determinar mediante la elaboración de un presupuesto de caja.

En cambio, si se trata de necesidades a mediano o largo plazo, el monto del mismo tendrá que determinarse en una forma más elaborada, a través de la preparación de estados pro-forma como son: el Balance, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo, por varios ejercicios sociales.

- Momento en que se requerirán los fondos.- Al igual que en los elementos anteriores, éste dependerá de si se trata de una operación a corto, mediano o largo plazo y los procedimientos para establecerlo serán los ya mencionados anteriormente.
- Plazo en que puede pagarse.- Si se trata de operaciones a corto plazo, es entendible que se podrá determinar a través del presupuesto de caja el momento en que la operación deba liquidarse.

Si se trata de largo plazo, debe tenerse mucho cuidado para el establecimiento de los plazos necesarios, ya que como ha quedado establecido, este tipo de financiamiento constituye de hecho un anticipo de beneficios futuros y debe por lo tanto, cubrirse con los fondos generados por las utilidades.

En estas condiciones, el plazo necesario para el financiamiento a largo plazo se determinará con base en las siguientes consideraciones:

- + Utilidades esperadas antes de interés y después de impuestos para los próximos años.
- + Los recursos generados por las políticas de depreciación y amortización.
- + Los planes de inversiones de capital para los próximos años.

+ Objetivos en cuanto a dividendos.

La suma algebraica de los conceptos anteriores constituye la capacidad para cada uno de los años que se están presupuestando, capacidad de pago que debe ser suficiente para el pago del principal y de los intereses después de impuestos.

Solamente una vez conocida la capacidad de pago en la forma descrita, se estará en condiciones de determinar los plazos necesarios para la deuda.

### C. ESTRUCTURA FINANCIERA.

La empresa realiza sus actividades por medio de una serie de inversiones, unas circulantes y otras permanentes, que constituyen su activo y cuyo sostenimiento requiere del correlativo financiamiento en su acepción más amplia.

Este financiamiento puede provenir de los propios accionistas o de terceros; puede ser "gratuito" u oneroso, puede ser a corto o a largo plazo. La naturaleza, origen y características del financiamiento deberá obedecer a una estructura preestablecida que sea la más conveniente para cada caso en particular.

Es erróneo aceptar que existen fórmulas, razones o índices estándar que configuren la estructura ideal del capital; sin embargo, se considera indispensable que al establecer los planes de financiamiento se tomen en consideración los siguientes aspectos:

- Aprovechamiento racional del crédito de proveedores.
- Capital de trabajo acorde con el volumen de las operaciones.
- Índice de liquidez que cubra los riesgos inevitables sin llegar a -

caer en sobreconservadurismo.

- Relación del pasivo a capital que garantice la estabilidad de la em presa, sin sacrificar el rendimiento para el inversionista.

Sobre este último punto, cabe mencionar la técnica de "apalanca-  
miento de capital" que beneficia el rendimiento de los inversionistas  
con una adecuada mezcla de capital propio y ajeno, dentro de ciertos-  
parámetros de tasas de intereses y rendimientos sobre la inversión.

Al llegar a este punto, cabe aclarar que a pesar de que el finan-  
ciamiento está regulado por el tipo de operación de que se trate y la  
institución a que se recurra, se puede afirmar, en términos generales  
que es posible identificar algunas etapas o pasos necesarios para la-  
obtención de cualquier tipo de financiamiento. Para observar estas --  
etapas, el anexo 3 contiene la enumeración de las mismas para obte-  
ner una idea más clara y como una forma de consulta de interés gene-  
ral.

A manera de breve conclusión, es interesante comparar como toda-  
vía hace algunas décadas algunos empresarios consideraban un deshonor  
que su compañía debiera dinero y su satisfacción estaba en función dí  
recta a la cifra que arrojaban sus estados de cuenta bancarios y su -  
efectivo en caja.

Actualmente, los conceptos se han invertido y el empresario po-  
drá obtener el mejor beneficio de su gestión en tanto inmoviliza en -  
Caja y Bancos solamente los fondos indispensables para la operación -  
diaria y aprovecha en cambio, en forma inteligente, las distintas ---  
fuentes de financiamiento que hemos comentado.

**CAPITULO IV.- CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO Y  
APALANCAMIENTO FINANCIERO.**

**I. CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO.**

- A. FORMA DE ENTENDER EL ENDEUDAMIENTO,
- B. EL RIESGO DE LA EMPRESA Y LA DEUDA.
- C. GENERACION DE FONDOS Y DEUDA.
- D. CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO.

**II. APALANCAMIENTO FINANCIERO.**

- A. RAZONES.
- B. APALANCAMIENTO FINANCIERO.
- C. APALANCAMIENTO OPERACIONAL.
- D. EFECTOS DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO.

## I. CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO.

### A. FORMA DE ENTENDER EL ENDEUDAMIENTO.

Como todas las cuestiones económicas, el problema financiero puede verse de una manera estructural o a través de un velo monetario. - Así como un edificio puede estudiarse por sus acabados o por su estructura básica, este problema puede analizarse también por su impacto en la operación o únicamente por el juego monetario que lo cubre.

Las inversiones las va a realizar la empresa o con ahorro del pasado (capital) o con ahorro del futuro (deuda). A nivel macro se van a efectuar las inversiones estratégicas en el país con nuestro ahorro.

A nivel país o nivel empresa, para poder invertir buscando pagar en el futuro, es necesario asegurar al que presta su ahorro que se le pueda retribuir oportunamente; es decir, que se va a tener sobrante entre lo que se va a producir y lo que se va a consumir.

El que presta su dinero tiene que asegurarse que se lo van a devolver, el que presta a una empresa tiene que cerciorarse de que ésta va a generar utilidades.

Sin embargo, la expresión "generar utilidades" (earning power),= parece más bien una expresión monetaria y no llegar al fondo de la cuestión. ¿qué es lo que garantiza que una empresa obtenga utilidades? ¿Su equipo? ¿Su gente? ¿Su publicidad? Obviamente éstos son recursos para explotar algo, pero ¿qué es ese algo?

De una manera muy personal creemos que lo que garantiza las utilidades futuras de la empresa es:

- Un mercado.

- Una tecnología.
- Una capacidad de management, de usar los dos elementos anteriores.

Un Mercado en el que la empresa se encuentra sólidamente y no de una manera especulativa o casual.

Una Tecnología propia o ajena, pero sólidamente respaldada por investigación y desarrollo de nuevos productos.

Una Capacidad de Management con la habilidad de penetrar mercados y con la inteligencia para saber usar la tecnología de los productos y de los procesos.

Si un mercado sustentado en servicio, calidad y en el producto adecuado y sin una tecnología propia con qué defender ese mercado, se tendrá siempre el riesgo de que otro encuentre o un mejor producto o un mejor proceso para hacerlo más económico, lo que traería como consecuencia el perder utilidades.

Con las adaptaciones del caso, creemos que este razonamiento se aplica a nivel individuo, empresa, otro tipo de organización, país.-  
Reflexión: ¿porqué le prestan a México otros países? ¿En qué está -- apoyado? ¿Qué garantiza su capacidad de pago?

Una vez vistos estos elementos, les agregamos los velos que los cubren y que en este caso son dos: el velo monetario y el velo del modelo contable.

El velo monetario va a medir estos conceptos y el velo contable va a enmarcar en los activos físicos y en sus correspondientes pasivos.

Así que lo único que vamos a ver es una estructura de los bienes que tiene la empresa, medidos en dinero, así como su correspondiente-

financiamiento. El resto lo tenemos que imaginar.

Es importante recalcar que el modelo contable permite ver de una manera dual este fenómeno, los bienes que tiene la empresa y cómo están financiados. No son dos cosas diferentes, es el mismo fenómeno -- visto en dos dimensiones.

Bajo una dimensión se conoce a la empresa de acuerdo a como está financiada actualmente. De acuerdo con esta estructura financiera, se tiene que encontrar su capacidad de endeudamiento, pasando desde luego por el proceso de relacionar la Estructura Financiera con los bienes que tiene la empresa, con su Estructura de Operación, su Estructura Administrativa hasta llegar al Mercado y a su Tecnología.

#### B. EL RIESGO DE LA EMPRESA Y LA DEUDA.

Bajo este contexto tenemos un riesgo de que la empresa pierda su mercado y por consiguiente, su potencial de general utilidades. ¿Por qué razones se puede perder este mercado? Se puede perder:

- Por no entenderlo.
- Por no usar la estrategia adecuada para atacarlo.
- Por no tener los recursos adecuados o no asignarlos congruentemente con el mercado.
- Por no innovar productos para satisfacerlo.
- Por no innovar procesos para hacer los productos de una manera más-económica o de una mejor calidad.

Una falla en cualquiera de estos puntos puede hacer que suceda este evento y por consiguiente, la empresa fracasa. A esto le llamamos Riesgo de Operación.

Sin embargo, existe otro riesgo, el Riesgo Financiero que consiste en que la propia estructura de financiamiento no sea congruente -- con la Estructura de Operación y se llegue al incumplimiento con los acreedores. Esto puede suceder porque la deuda sea muy grande, el servicio de la misma no soporte períodos de recesión económica, por estar mal estructurada o por falta de flexibilidad a altas y bajas en el mercado.

El Riesgo Financiero se puede solucionar con otra estructura de financiamiento si se llega a encontrar que ésta es la causa, tarea -- que no es sencilla. La operación inadecuada es un cáncer que puede -- acabar con la compañía, empieza impidiéndole el crecimiento, la hace -- pasar por la mediocridad y al final la pone a declinar.

Lo importante es distinguir los dos fenómenos. Al final de cuentas, el fenómeno se convierte en uno solo; la empresa llega a tener -- problemas financieros. Sin embargo, en los dos casos las raíces son -- muy diferentes y deben estudiarse de una manera distinta.

No hay intención de menospreciar los problemas que ocasiona el -- estar sujeto a un riesgo financiero. Sabemos que son variados y muy -- complejos. Nuestra intención es solo recalcar que hay un problema estructural de fondo que no podemos olvidar o confundir.

### C. GENERACION DE FONDOS Y DEUDA.

Aún con el velo monetario se puede notar que todo el fenómeno de relacionar Mercado con Operación y con Finanzas, se puede identificar de una manera simplificada (aún con el riesgo de caer en lo simplista), con el Flujo de Fondos en la empresa.

Los mercados de capitales nos dan fondos que invertimos en la Operación, ofrecemos un producto al mercado y éste nos retribuye con fondos que usamos para mantener la operación y para cubrir el servicio a los mercados de capitales. La empresa compete para conseguir los fondos del mercado de capitales y del mercado de consumidores.

Los fondos que genera la empresa, son aquellos que obtiene de su mercado con la debida deducción de los que utiliza para mantener la operación presente de la empresa.

Los fondos que obtiene de su mercado están representados por -- sus ventas, menos lo que tiene que congelar en cartera o en inventarios para dar servicio. Los fondos aplicados para operar la empresa son los gastos erogados más los que congela en inventarios y menos -- los que consigue de financiamiento de sus proveedores.

Una empresa que no está sólidamente en un Mercado, no recibe de él un flujo adecuado de fondos. Por el contrario, le detienen los pagos o lo utilizan de bodega o le bajan los precios. Una empresa que no tiene su operación solidificada tiene que congelar fondos en inventarios o en equipo no utilizado.

El poner condiciones a un mercado implica el saber atacarlo y manejarlo. El mercado corresponderá con un flujo de fondos adecuado. Se requiere estructura y solidez para conseguir la corriente de fondos.

Esta generación de fondos es la única fuente válida y sólida -- que tiene la empresa para hacerle frente al endeudamiento.

Es lo que dice a la empresa que todavía el mercado cree en ella.

El estudio del comportamiento de esta Generación de Fondos en --

época de auge y de recesión, es clave para medir la capacidad de endeudamiento. De hecho no podría aceptarse más deuda a largo plazo que la que se pueda servir con los fondos generados en períodos de recesión.

El servicio y el cumplimiento de la deuda deben ser congruentes con la generación de fondos. Los plazos, períodos de gracia y amortizaciones, deben computarse con este criterio.

Habrã financiamiento para nuevas inversiones, pero éstas deberán generar fondos pronto, de tal manera que se puedan cubrir los servicios a dicho financiamiento.

#### D. CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO.

La capacidad de endeudamiento está en función del Riesgo y de su Generación de Fondos. Mientras más generación, más potencial de deuda; mientras más riesgo menos deuda.

Como los acreedores son externos a la empresa y solo reciben información financiera contable, el velo contable juega un papel muy importante. Por esta razón, casi todas las medidas de límites de endeudamiento están referidas a la información contable: Relativo Pasivo a Capital, Cobertura de Intereses, Relación de Activo Circulante - de Pasivo Circulante, etc.; casi todas ellas representan un trade-off de tal manera que cumplir una implica sacrificar otra. En términos generales, las medidas sí ayudan a mantener a una empresa con una deuda dada.

Si embargo, no debe olvidarse el problema de fondo ni tampoco que cada empresa es única, con sus peculiaridades y su estructura pro

pias. La capacidad de endeudamiento está muy relacionada con los problemas particulares de la empresa y con los dos factores mencionados anteriormente.

Como cada nueva deuda trae consigo futuras aplicaciones de fondos, es conveniente mantener una diferencia entre la capacidad de Endeudamiento y la Deuda Real.

La capitalización de los fondos seguros generados puede permitir una deuda de \$100'000,000.00 por ejemplo. El riesgo de la empresa puede ocasionar una pérdida de ventas del 10%, lo que podría reducir la generación de fondos en un 20%. La capacidad de endeudamiento sería - \$80'000,000.00 en este caso.

Una deuda sana para el ejemplo, sería de alrededor de ----- \$60'000,000.00 - \$80'000,000.00 manteniendo siempre una capacidad de crecimiento. Habría riesgo de incumplimiento andando por los ----- \$100'000,000.00 de deuda y serían dificultades arriba de esta cantidad en que los ligeros vaivenes económicos la harían incumplir. Debe trabajarse concienzudamente para poder manejar atinadamente esta diferencial.

Debe recordarse que los problemas surgen en épocas de escasez de capitales, como la actual. Ahí es donde no es permitido cambiar deudas sino disminuirlas, generando fondos. Las empresas deben estar preparadas para esta situación.

La empresa debe buscar siempre un potencial que le permita mantener e incrementar su capacidad de endeudamiento (leverage).

Cualquier crecimiento depende de esta capacidad ociosa. La salida de fondos para servir la nueva deuda, debe ser cubierta con los --

fondos generados por la nueva inversión.

## II. APALANCAMIENTO FINANCIERO.

### A. RAZONES.

"Razones de Apalancamiento" son aquellas que miden en qué extensión la empresa ha sido financiada por medio de crédito.

Los terceros van a analizar quien aporta más riesgos dentro de la empresa, si ellos mismos o los fondos aportados por los propietarios.

Si los accionistas aportan los fondos para las operaciones mantendrán el control de la empresa.

Si la empresa gana más con los fondos que ha tomado a crédito -- que los intereses que ellos pagan, la utilidad de los accionistas será mayor.

De estas razones, la primera que estudiaremos será la Razón de Endeudamiento:

$$\text{Razón de Pasivo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo Total}}$$

A la empresa le interesa obtener un mayor apalancamiento, esto es, entre más grandes sean los pasivos que obtenga mayor será su utilidad por recursos no propios y menor su riesgo. Sin embargo a los -- terceros les interesará que suceda lo contrario.

Lógicamente el apalancamiento trae como consecuencia el pago de intereses y resulta importante conocer cuantas veces se ha ganado ese interés, lo cual se obtiene mediante la siguiente operación:

$$\text{Razón de número de veces que se ha ganado el interés} = \frac{\text{Utilidad antes del pago de intereses}}{\text{Pago de intereses}}$$

Además de las razones que hemos comentado, existen las conocidas como de eficiencia operativa o de actividad, las cuales son:

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Inventarios}}$$

Nos indica, expresado en número de veces, cuanto hemos vendido nuestro inventario lo que nos daría como consecuencia y comparado con los promedios de empresas similares, si son suficientes o altos nuestros inventarios.

Para obtener la Rotación de Cartera, obtenemos el período de cobro como sigue:

$$\text{Período de Cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas promedio diarias}}$$

Esto nos va a dar como resultado el número de días que está inmovilizado el dinero en cuentas por cobrar o bien, cuantos días en promedio nos tardamos en recuperar la cartera.

Por último, resulta interesante conocer cuántas veces vendemos - comparando con empresas similares nuestros activos fijos o bien los - activos totales, puesto que ello nos indicará si las inversiones permanentes están trabajando lo razonable. Estas razones que se expresan también en número de veces, se obtienen de la siguiente manera:

$$\text{Rotación de Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$$

$$\text{Rotación de Activo Total} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Al final se presenta el Anexo 4 que nos presenta un formulario - más completo de razones de análisis e interpretación de estados financieros a manera de complemento de este tema que nos ocupa.

## B. APALANCAMIENTO FINANCIERO.

Hasta este momento, hemos utilizado las razones como herramienta que utiliza el financiero para conocer la trayectoria de la empresa y hemos comentado las razones de "apalancamiento", refiriéndonos con --ello al "apalancamiento financiero" o sea la relación que existe entre el pasivo total y la inversión total.

El uso de esta palanca financiera está sujeto a los riesgos que puedan correrse entre mayor crédito se obtenga pero aunado a una mayor utilidad y viceversa.

Es decir, el factor de palanca financiera representa la proporción de las ganancias realmente recibidas por los propietarios residuales en contraste con la cantidad que ellos "debieron" recibir, basándose exclusivamente en la contribución proporcional de fondos al negocio y los acreedores están de acuerdo en recibir este tratamiento desfavorable en vista de que tienen prioridad sobre las ganancias y sobre los activos, reduciendo así su riesgo de pérdida.

De una manera más explícita, notemos que un aumento en la tasa de rendimiento de la empresa puede lograrse a costa de un aumento en el riesgo. La capacidad generadora de utilidades de la empresa podrá acrecentarse y convertirse en una tasa de rendimiento sobre el capital más elevado, mediante el empleo de la palanca financiera, o sea, mediante el uso de fondos por los cuales se paga una tasa máxima fija. Sin embargo, el empleo de la palanca financiera amplía la dispersión de las posibles utilidades por acción, aumentando así el riesgo para los propietarios residuales. El administrador financiero, por lo tanto, deberá buscar el equilibrio entre la posibilidad de obtener mayo-

res utilidades que beneficien a los dueños en contraste con la mayor-variabilidad de los beneficios y el mayor riesgo de quiebra.

### C. APALANCAMIENTO OPERACIONAL.

Por este apalancamiento se entiende la forma en que los costos -fijos intervienen en las operaciones, por lo que el "Punto de Equilibrio" se emplea para analizar el grado de apalancamiento operacional.

De acuerdo a la teoría del Punto de Equilibrio, entre menores -- sean los costos fijos más rápidamente llegarán las ventas al punto de equilibrio, pero entre más altos sean estos mismos costos fijos, más-grande será expresado en por ciento el incremento que comience a recibir de utilidad a partir del punto de equilibrio.

El grado de apalancamiento operacional, podríamos definirlo como la forma en que un cambio determinado en el volumen de ventas afecta-las utilidades.

Supongamos una empresa que ve aumentados sus ingresos en 10% en-el primer caso, o disminuidos en el mismo 10%:

|                   |           |           |           |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| Ventas            | 100       | 110       | 90        |
| Costos variables  | <u>60</u> | <u>66</u> | <u>54</u> |
| Utilidad marginal | 40        | 44        | 36        |
| Costos fijos      | <u>30</u> | <u>30</u> | <u>30</u> |
| U A I I           | 10        | 14        | 6         |

En este ejemplo notamos que un incremento a las ventas de un 10% trae consigo un incremento en las utilidades del 40% y viceversa, una disminución del 10% en las ventas traería como consecuencia una disminución del 40% en las utilidades.

Esta característica se denomina sensibilidad al apalancamiento operativo y algebraicamente se puede representar como:

$$SO = \frac{UM}{UAI}$$

SO = Sensibilidad al Apalancamiento Operacional

UM = Utilidad Marginal

UAI = Utilidad antes de intereses e impuestos.

Por otra parte, como la UAI es igual a la Utilidad marginal menos los costos fijos (CF) la misma razón la podríamos representar como:

$$SO = \frac{UM}{UM-CF}$$

Por lo tanto, los costos fijos alejan o acercan la posición operacional de la empresa del punto de equilibrio y mientras más lejos se encuentre del punto de equilibrio, menor será la sensibilidad de apalancamiento operativo y menor el impacto sobre las utilidades.

En el ejemplo que nos ocupa, la sensibilidad al apalancamiento operacional es de 4, puesto que dividiendo:

$$SO = \frac{UM}{UAI} = \frac{40}{40} = 4$$

#### D. EFECTOS DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO.

##### CASO PRACTICO No. 1

Para demostrar que los resultados de las decisiones financieras en cuanto a uso de deuda externa son útiles para juzgar los méritos y los deméritos relativos a los distintos planes, se ofrece un ejemplo:

La empresa "X, S.A." fabrica un equipo usado por la empresa siderúrgica, como sucede con los productores de bienes de capital. Las ventas de la compañía fluctúan ampliamente, mucho más que las de la economía general. Durante nueve de los últimos veinticinco años las ventas han estado debajo del punto de equilibrio, por lo que las pérdidas han sido relativamente frecuentes pero en los últimos años la demanda de maquinaria ha sido grande y ha estado elevándose; si "X, S.A." continúa compartiéndolas en este grado tendrá que aumentar su capacidad.

Para este aumento se necesitan 3'000,000.00. El Vicepresidente (Gerente de Finanzas) averigua que puede obtener los \$3'000,000.00 netos vendiendo obligaciones con un cupón de 5% alternativamente, puede reunir el dinero vendiendo 75,000 acciones comunes a 40 cada una.

En los últimos 5 años las ventas de "X, S.A." han fluctuado entre 1'000,000.00 y 4'000,000.00 en el volumen más alto de la empresa operando a plena capacidad y tiene que desatender pedidos. Con la expansión adicional de la planta, la capacidad de ventas aumentará a 6'000,000.00, los costos fijos después de la expansión planeada, serán de 500,000 al año y los costos variables (excluyendo intereses de la deuda) serán el 40% de las ventas.

## "X, S.A."

## BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 19\_\_

|                  |                  |                   |                  |
|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EFFECTIVO        | 200,000          | CUENTAS POR PAGAR | 1'200,000        |
| CUENTAS X COBRAR | 1'100,000        | OTRAS CUENTAS     | <u>800,000</u>   |
| INVENTARIOS      | 1'600,000        | TOTAL PASIVO      | 2'000,000        |
| PLANTA           | 2'500,000        | ACCIONES COMUNES  | 2'500,000        |
| EQUIPO           | <u>2'800,000</u> | SUPERAVIT         | <u>3'700,000</u> |
| TOTAL ACTIVO:    | <u>8'200,000</u> | TOTAL:            | <u>8'200,000</u> |

|                                  |                |                |                  |                  |
|----------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| VENTAS                           | 1'000,000      | 2'000,000      | 4'000,000        | 6'000,000        |
| - COSTO VARIABLE<br>(40% VENTAS) | <u>400,000</u> | <u>800,000</u> | <u>1'600,000</u> | <u>2'400,000</u> |
| UTILIDAD MARGINAL                | 600,000        | 1'200,000      | 2'400,000        | 3'600,000        |
| - COSTO FIJO                     | <u>500,000</u> | <u>500,000</u> | <u>500,000</u>   | <u>500,000</u>   |
| U A I I                          | 100,000        | 700,000        | 1'900,000        | 3'100,000        |

## FINANCIAMIENTO CON OBLIGACIONES (DEUDA)

|                                 |                |                |                |                  |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| U A I I                         | 100,000        | 700,000        | 1'900,000      | 3'100,000        |
| - INTERESES<br>(5% 3'000,000)   | <u>150,000</u> | <u>150,000</u> | <u>150,000</u> | <u>150,000</u>   |
| U A I                           | ( 50,000)      | 550,000        | 1'750,000      | 2'950,000        |
| - I.S.R. (50%)                  | <u>25,000</u>  | <u>275,000</u> | <u>875,000</u> | <u>1'475,000</u> |
| UT. NT                          | ( 25,000)      | 275,000        | 875,000        | 1'475,000        |
| UT. POR ACCION<br>(250,000 ACC) | \$ 0.10        | \$ 1.10        | \$ 3.50        | \$ 5.90          |

## FINANCIAMIENTO CON ACCIONES

|                                     |               |                |                |                  |
|-------------------------------------|---------------|----------------|----------------|------------------|
| U A I I                             | 100,000       | 700,000        | 1'900,000      | 3'100,000        |
| - I.S.R. (50%)                      | <u>50,000</u> | <u>350,000</u> | <u>950,000</u> | <u>1'550,000</u> |
| UT. NETA                            | 50,000        | 350,000        | 950,000        | 1'550,000        |
| UT. POR ACCION<br>(250,000 +75,000) | \$ 0.15       | \$ 1.08        | \$ 2.92        | \$ 4.77          |

## CASO PRACTICO No. 2

Quizá la mejor forma de comprender el uso apropiado del apalancamiento financiero sea analizar su efecto en la lucratividad en distintas condiciones, supóngase que hay tres empresas en una industria particular y estas tres empresas son idénticas excepto en su política -- financiera.

## EMPRESA "A" (FACTOR DE APALANCAMIENTO "D")

|              |            |                  |            |
|--------------|------------|------------------|------------|
|              |            | DEUDA TOTAL      | 0          |
|              |            | CAPITAL CONTABLE | <u>200</u> |
| TOTAL ACTIVO | <u>200</u> | TOTAL            | 200        |

## EMPRESA "B" (FACTOR DE APALANCAMIENTO 50%)

|              |            |                  |            |
|--------------|------------|------------------|------------|
|              |            | DEUDA TOTAL      | 100        |
|              |            | CAPITAL CONTABLE | <u>100</u> |
| TOTAL ACTIVO | <u>200</u> | TOTAL            | 200        |

## EMPRESA "C" (FACTOR DE APALANCAMIENTO 75%)

|              |            |                  |           |
|--------------|------------|------------------|-----------|
|              |            | DEUDA TOTAL      | 150       |
|              |            | CAPITAL CONTABLE | <u>50</u> |
| TOTAL ACTIVO | <u>200</u> | TOTAL            | 200       |

Como vemos en la siguiente pagina, un aumento en el porcentaje de utilidad se dara segun el factor de apalancamiento utilizado considerando en forma especial las condiciones economicas, es decir el uso de la palanca financiera esta sujeta a los riesgos que puedan correrse entre mayor credito se obtenga pero obteniendo una mayor utilidad.

UTILIDADES DE LOS ACCIONISTAS EN DISTINTAS CONDICIONES DE APALANCA-  
MIENTO Y ECONOMICAS.

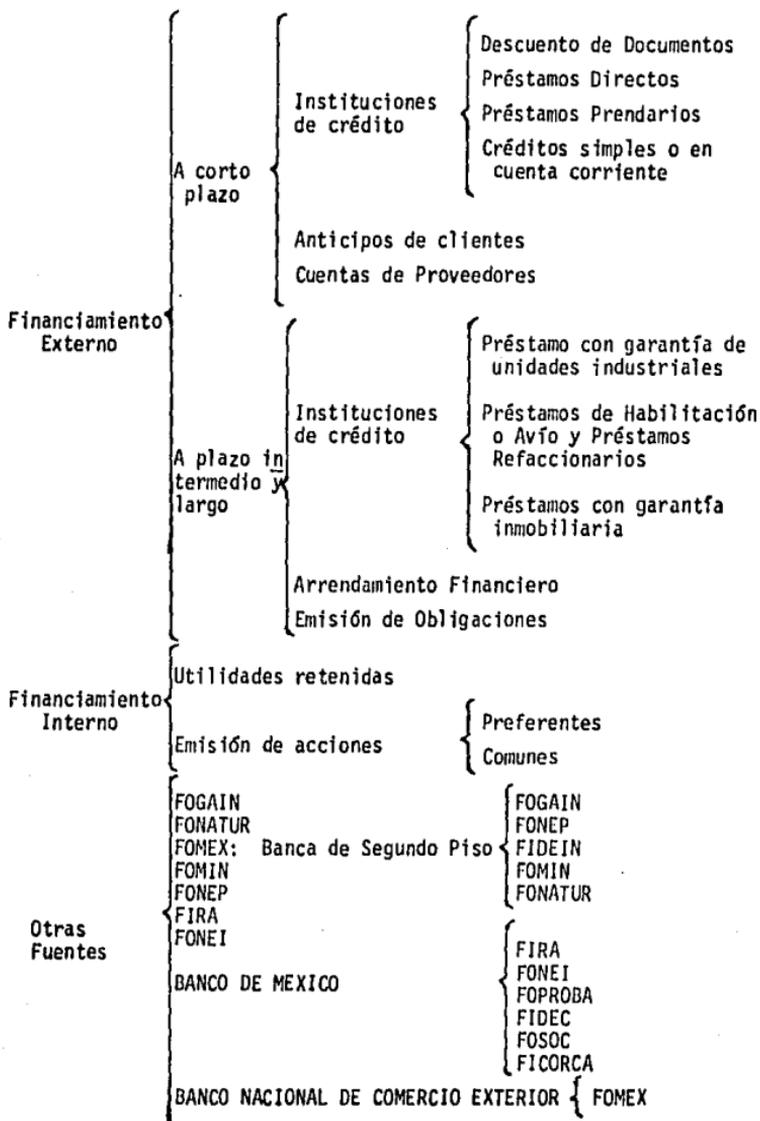
|                                             | CONDICIONES ECONOMICAS |            |            |
|---------------------------------------------|------------------------|------------|------------|
|                                             | NORMALES               | BUENAS     | MUY BUENAS |
| TASA DE RENDIMIENTO / INVERSION             | 8%                     | 11%        | 14%        |
| UT./INV. A INTERESES                        | 16                     | 22         | 28         |
| EMPRESA "A" (FACTOR DE APALANCAMIENTO "0%") |                        |            |            |
| UTILIDAD                                    | 16                     | 22         | 28         |
| - GASTO POR INTERESES                       | <u>0</u>               | <u>0</u>   | <u>0</u>   |
| UTILIDAD BRUTA                              | 16                     | 22         | 28         |
| - I.S.R. (50%)                              | <u>8</u>               | <u>11</u>  | <u>14</u>  |
| DISPONIBLE ACCIONISTAS                      | <u>8</u>               | <u>11</u>  | <u>14</u>  |
| PORCENTAJE DE UTILIDAD DE ACCIONES COMUNES  | 4%                     | 5.5%       | 7%         |
| EMPRESA "B" (FACTOR DE APALANCAMIENTO 50%)  |                        |            |            |
| UTILIDAD                                    | 16                     | 22         | 28         |
| - INTERESES                                 | <u>6</u>               | <u>6</u>   | <u>6</u>   |
| UTILIDAD BRUTA                              | 10                     | 16         | 22         |
| - ISR (50%)                                 | <u>5</u>               | <u>8</u>   | <u>11</u>  |
| DISPONIBLE ACCIONISTAS                      | <u>5</u>               | <u>8</u>   | <u>11</u>  |
| PORCENTAJE DE UTILIDAD DE ACCIONES COMUNES  | 5%                     | 8%         | 11%        |
| EMPRESA "C" (FACTOR DE APALANCAMIENTO 75%)  |                        |            |            |
| UTILIDAD                                    | 16                     | 22         | 28         |
| - INTERESES                                 | <u>9</u>               | <u>9</u>   | <u>9</u>   |
| UTILIDAD BRUTA                              | 7                      | 13         | 19         |
| - ISR (50%)                                 | <u>3.5</u>             | <u>6.5</u> | <u>9.5</u> |
| DISPONIBLE ACCIONISTAS                      | <u>3.5</u>             | <u>6.5</u> | <u>9.5</u> |
| PORCENTAJE DE UTILIDAD DE ACCIONES COMUNES  | 7%                     | 3%         | 19%        |

**A N E X O S :**

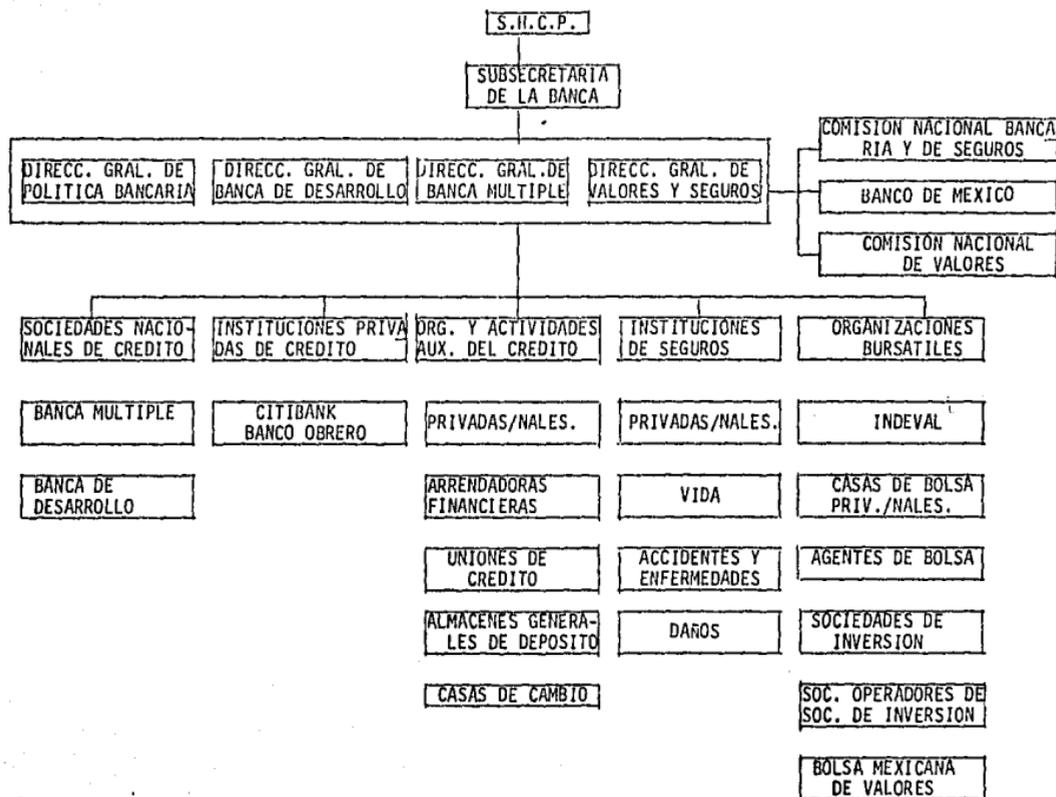
- 1. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.**
- 2. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.**
- 3. MECANISMO DEL FINANCIAMIENTO.**
- 4. FORMULARIO.**

## ANEXO 1

EXPOSICION GRAFICA DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LAS QUE PUEDE RECURRIR LA PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIA MEXICANA.



ANEXO 2  
ORGANIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



ANEXO 3  
MECANISMO DEL FINANCIAMIENTO

1. Previsión de las necesidades de financiamiento.

Sobre este respecto ya se hizo notar la necesidad de la planeación financiera oportuna.

2. Previsión de la negociación.

Comprende:

- a) El establecimiento de relaciones previas con las diferentes instituciones consideradas como potenciales para financiamiento.
- b) El análisis de la situación general respecto a moneda, costo del dinero y tendencias de la economía.
- e) El análisis cuantitativo de diferentes alternativas.

3. Negociación.

Incluye:

- a) Establecimiento del contacto formal y discreto con no más de tres ni menos de dos instituciones.
- b) Proporcionar la información requerida generalmente sobre:
  - Historia
  - Situación actual
  - Proyecciones
- c) Discusión de las condiciones de la operación que incluirán:
  - Monto de la operación
  - Moneda
  - Interés
  - Otros costos
  - Impuestos
  - Plazo
  - Garantías
  - Otras obligaciones
  - Forma de pago
  - Requisitos legales
- d) Selección de la institución con la que en definitiva se va ya a -- operar.

- e) Cierre de la operación y cumplimiento de los requisitos iniciales.
4. Mantenimiento (etapa durante la vigencia de la operación). En esta etapa se incluye:
- a) Proporcionar periódicamente la información requerida.
  - b) Vigilancia de las tendencias en los tipos de cambio y las tasas de interés.
  - c) Vigilancia del flujo de recursos para la amortización.
  - d) Vigilancia sobre las garantías otorgadas.
  - e) Vigilancia del cumplimiento de las otras obligaciones impuestas.
5. Pago (o renovación en su caso que debe ser planeada también con to da oportunidad).

## ANEXO 4

GLOSARIO DE FORMULAS IMPARTIDAS EN EL SEMINARIO DE EJECUTIVOS DE ----  
BANAMEX, S.N.C.

## RAZONES DE ANALISIS E INTERPRETACION DE ESTADOS FINANCIEROS:

CORTO PLAZO.

| <u>LIQUIDEZ</u> | <u>NOMBRE:</u>                  | <u>FORMULA:</u>                   | <u>SIGNIFICADO:</u>                                                                                |
|-----------------|---------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                 | RAZON CIRCULANTE                | $= \frac{AC}{PC}$                 | Cuanto hay de activo por cada peso de pasivo circulante.                                           |
|                 | PRUEBA DEL ACIDO                | $= \frac{AC - INV}{PC}$           | Cuanto hay de activos líquidos por cada peso de pasivo circulante.                                 |
|                 | INTERVALO DE LIQUIDEZ           | $= \frac{AC - INV}{FDE.}$         | Cuantos días dura la empresa con --- efectivo, considerando los activos líquidos.                  |
|                 | INTERVALOS DE LIQUIDEZ AJUSTADO | $= \frac{(AC-INV)-PCT+PCP}{EDE.}$ | Igual a la anterior, pero ajustado por los movimientos de pasivo que no son típicos en la empresa. |

ADMINISTRACION DE CAPITAL ENTRADO

|  |                                |                                         |                                                                           |
|--|--------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
|  | ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR | $= \frac{VENTAS A CREDITO}{C \times C}$ | Las veces que se ha vendido la inversión en cuentas por cobrar en un año. |
|  | DIAS COBRO                     | $= \frac{360}{ROT. DE C \times C}$      | El promedio de --- días de crédito -- que se otorga a cada cliente.       |
|  | ROTACION DE INVENTARIO         | $= \frac{COSTO DE VENTAS}{INVENTARIO}$  | Las veces que se ha vendido la inversión en inventarios en un año.        |
|  | ROTACION DE CUENTAS POR PAGAR  | $= \frac{COMPRAS}{C \times P}$          | Las veces que se han rotado las --- cuentas por pagar.                    |
|  | DIAS PAGO                      | $= \frac{360}{ROT. DE C \times P}$      | Los días promedio que se tarda la empresa en pagar a proveeduría.         |

| <u>NOMBRE:</u>            | <u>FORMULA:</u>                                                | <u>SIGNIFICADO:</u>                                                                                                          |
|---------------------------|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CICLO DE OPERACIONES      | = $\frac{\text{DIAS DE COBRO}}{\text{DIAS DE INV.}}$           | Los días en que la inversión en inventarios y cuentas por cobrar se convierte en efectivo.                                   |
| CICLO NETO DE OPERACIONES | = $\text{DIAS INV.} + \text{DIAS COBRO} - \text{DIAS DE PAGO}$ | Los días que es necesario financiar con recursos diferentes de proveedores.                                                  |
| INDICE DE LIQUIDEZ        |                                                                | Pondera la liquidez de la partida circulante para obtener un índice que tiene significado al compararlo con el año anterior. |

## E J E M P L O :

|       | CANTIDAD       | DIAS PARA | \$ CANT. x DIAS |
|-------|----------------|-----------|-----------------|
| CAJA  | 30,000         |           | 30,000          |
| C x C | 40,000         | x 40      | 160,000         |
| INV.  | 30,000         | x 90      | 270,000         |
|       | <u>100,000</u> |           | <u>430,000</u>  |

INDICE  $\frac{430,000}{100,000} = 43$  Si el índice se incrementa se pierde liquidez, si disminuye

LARGO PLAZO.

| <u>ESTRUCTURA</u> | <u>NOMBRE:</u>          | <u>FORMULA:</u>                                                                        | <u>SIGNIFICADO:</u>                                                                      |
|-------------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|                   | RAZON DE ENDEUDAMIENTO  | = $\frac{\text{PASIVO}}{\text{ACTIVO}}$                                                | Qué porcentaje de los activos ha sido financiado con recargos externos.                  |
|                   | SERVICIO DE LA DEUDA.   | = $\frac{\text{UN} + \text{DEPREC. INT.} + \text{PRINCIPAL POR PAGAR}}{\text{ACTIVO}}$ | Puede hacer frente a sus obligaciones<br>-1 No puede hacer frente a sus obligaciones.    |
|                   | RAZON DE PROPIEDAD      | = $\frac{\text{CAPITAL CONTABLE}}{\text{ACTIVO}}$                                      | Qué porcentaje de los activos ha sido financiado con recursos propios.                   |
|                   | RAZON DE CAPITALIZACION | = $\frac{\text{PASIVO A L. PLAZO}}{\text{PAL. P.} + \text{CC}}$                        | Qué porcentaje de financiamiento a largo plazo ha sido financiado con recursos externos. |

NOMBRE: \_\_\_\_\_ FORMULA: \_\_\_\_\_ SIGNIFICADO: \_\_\_\_\_

LIMITE MAXIMO DE ENDEUDAMIENTO =  $X$   
 (UAI) Imptos.50%  
 + Dep. - Reposición Equipo - Aum. Capital Trabajo =  
 $10\% \times \text{Amort. de la deuda.}$

COBERTURA

COBERTURA PRIVILEGIADA =  $\frac{\text{UTILIDAD DE OPERACION}}{\text{GASTOS FINANCIEROS DEL CREDITO PRIVILEGIADO.}}$  Qué tantas veces se cubre la carga financiera del crédito privilegiado con la utilidad disponible para pagarla.

COBERTURA SIMPLE =  $\frac{\text{UTILIDAD DE OP.}}{\text{GASTOS FINANC.}}$  Qué tantas veces se cubre la carga financiera con la utilidad disponible para pagarla.

COBERTURA CON AMORTIZACION DE PASIVO =  $\frac{\text{UTILIDAD DE OP.}}{\text{GASTOS FINANC. + AMORTIZAC. DEL CREDITO (1-TASA DE IMPTOS)}}$  Qué tantas veces se cubre la carga financiera, tanto de intereses como del principal con la utilidad disponible.

RENTABILIDAD

RENTABILIDAD DE OPERACION =  $\frac{\text{UTILIDAD DE OP.}}{\text{ACTIVOS DE OP.}}$  Que rendimiento se obtiene con las utilidades propias del giro y con los activos que se utilizaron

RENTABILIDAD DE ACCIONISTA =  $\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$  Que rendimiento obtiene el accionista con la utilidad neta.

RENDIMIENTO DE ACCIONISTA =  $\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS} \times \frac{\text{ACTIVO}}{\text{CAP. CONT.}}}$  Forma desglosada de la anterior.

MARGEN =  $\frac{\text{UTILIDAD DE OP. NETA}}{\text{VENTAS}}$  Qué porcentaje de utilidad se obtiene en base a las ventas.

|          |                                                 |                                                                                                     |
|----------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NOMBRE:  | FORMULA:                                        | SIGNIFICADO:                                                                                        |
| ROTACION | $= \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS DE OP.}}$ | Que utilidad de operación se obtiene con activos utilizados en las operaciones propias del negocio. |

|                                    |                                          |                                                                       |
|------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| CAPACIDAD GENERADORA DE UTILIDADES | $= \text{MARGEN} \times \text{ROTACION}$ | Razón de utilidad de operación neta a los activos netos de operación. |
|------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|

|                                    |                                                   |                                                                                                           |
|------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| RAZON DE PASIVO A CAPITAL CONTABLE | $= \frac{\text{PASIVO}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$ | Relación de recursos aportados por los acreedores en relación a los fondos aportados por los propietarios |
|------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                    |                                                                |
|--------------------|----------------------------------------------------------------|
| PALANCA FINANCIERA | $= \frac{\text{UTILIDAD}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$            |
| PALANCA OPERATIVA  | $= \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{UT. A INT. E IMPTOS.}}$  |
| PALANCA TOTAL      | $= \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\{\text{UT. ANTES IMPTOS.}\}}$ |

OTRAS DEFINICIONES.

|                            |                                                |
|----------------------------|------------------------------------------------|
| UTILIDAD DE OPERACION NETA | $= \text{VENTAS} - \text{GASTOS DE OPERACION}$ |
|----------------------------|------------------------------------------------|

|                      |                                                      |
|----------------------|------------------------------------------------------|
| ACTIVOS DE OPERACION | $= \text{CAPITAL DE TRABAJO} + \text{ACTIVOS FIJOS}$ |
|----------------------|------------------------------------------------------|

|                    |                                                       |
|--------------------|-------------------------------------------------------|
| CAPITAL DE TRABAJO | $= \text{EFECTIVO} + \text{CxC} + \text{INVENTARIOS}$ |
|--------------------|-------------------------------------------------------|

## CONCLUSIONES

El presente trabajo de investigación lo desarrollé incorporando las diferentes fuentes de financiamiento a las que puede recurrir la pequeña y mediana industria mexicana, a partir de la capacidad de endeudamiento y el grado en que pueden hacer uso de las diferentes --- fuentes de financiamiento.

Escogí este tema, teniendo en consideración que no es de todos-conocido la variedad de fuentes y fondos que existen y cuyo objetivo es impulsar y desarrollar la industria, y menos aún cual es la meca-nica, así como la naturaleza y objeto de cada una de dichas fuentes.

Así pues se cumplió el propósito básico de mostrar de una forma descriptiva las principales fuentes y fondos a los que puede recurrir el empresario para financiar las operaciones de la industria, consi-derando además la capacidad para endeudarse y poder enfrentar los -- costos por intereses principalmente. Para esto último se utilizó el concepto indicado de apalancamiento definido como la razón de la deuda total al activo total.

El desarrollo de este trabajo de investigación me significó ha-ber complementado la información recibida en el aula a lo largo de la carrera por la inquietud que despertaron en mí los diferentes -- maestros de esta área.

Espero que de la misma manera como me ha servido en lo personal sirva a las personas que teniendo iguales inquietudes lean alguna -- vez el presente trabajo.

## BIBLIOGRAFIA

- \* LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO.  
Editorial P.A.C.  
México, 1986.
- \* HORNE JAMES L. VAN.  
Fundamentos de Administración Financiera  
Editorial PIH  
México, 1986.
- \* JOINSON ROBERT W.  
Administración Financiera  
Editorial C.E.C.S.A.  
México, 1984.
- \* SALDAÑA ALVAREZ, JORGE.  
Manual del Funcionario Bancario  
Ediciones Jorge Saldaña Alvarez  
México, 1985.
- \* VILLEGAS H., EDUARDO Y ORTEGA O., ROSA MARIA  
El Sistema Financiero Mexicano.  
Editorial P.A.C.  
México, 1985.
- \* PUENTE FLORES, ARTURO Y CALVO MARROQUIN, OCTAVIO.  
Derecho Mercantil.  
Editorial Banca y Comercio, S. A.  
México, 1983.
- \* LARA FLORES, ELIAS.  
Primer Curso de Contabilidad.  
Editorial Trillas, S. A.  
México, 1979.
- \* BALLESTEROS, INDA NICOLAS Y MARTIN GRANADOS, MA. ANTONIETA  
Fundamentos de Contabilidad.  
Editorial Interamericana  
México, 1981.
- \* CODIGO CIVIL.
- \* LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.
- \* LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES.
- \* LEY BANCARIA.

# **INSTANTESIS**

**TESIS • INFORMES • MEMORIAS  
COPIAS • REDUCCIONES • EN-  
CUADERNADO • IMPRESIONES •  
COPI-OFFSET • TRANSCRIPCIO-  
NES IBM EN LINO • DIBUJO DE  
GRAFICAS, PLANOS Y ORGANI-  
GRAMAS • HELIOGRAFICAS •  
REVELADO KODAK.**

**ENRIQUE G. MARTINEZ No. 30  
(ANTES PARROQUIA)  
TEL. 13-99-23 GUADALAJARA**