



28j  
66  
**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO  
EN EPOCAS DE INFLACION**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE**

QUE EN OPCION AL GRADO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A :

**AGUSTIN LIMA MARTINEZ**

**DIRECTOR DEL SEMINARIO:  
C. P. CARLOS SALINAS MORO**

**MEXICO, D. F.,**

**1987**



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

págs

|   |            |
|---|------------|
| INTRODUCCION . . . . .  | 1          |
| <b>CAPITULO I</b>   |            |
| <b>LAS FORMAS TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO</b>                                   | <b>3</b>   |
| 1.1. Financiamiento del Capital de Trabajo . . . . .                                | 6          |
| 1.2. Financiamiento al Capital Permanente . . . . .                                 | 13         |
| 1.3. Financiamiento Interno en la Empresa . . . . .                                 | 26         |
| 1.4. Otros tipos de Financiamiento Externo a la Empresa . . . . .                   | 34         |
| <b>CAPITULO II</b>  |            |
| <b>LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITALES</b>   | <b>41</b>  |
| 2.1. Instrumentos de Inversión . . . . .  | 43         |
| 2.2. Instituciones de crédito . . . . .   | 53         |
| 2.3. Bolsas de Valores . . . . .  | 81         |
| <b>CAPITULO III</b>   |            |
| <b>EFFECTOS DE LA INFLACION EN EL FINANCIAMIENTO</b>                                |            |
| 3.1. Ley Monetaria . . . . .  | 90         |
| 3.2. Riesgos en la actividad de la empresa, en condiciones inflacionarias . . . . . | 99         |
| 3.3. Teoría de la Conservación del Capital . . . . .                                | 107        |
| <b>CAPITULO IV</b>  |            |
| <b>CASO PRACTICO. EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO</b>                                   | <b>114</b> |

|   |            |
|---|------------|
| <b>CAPITULO V</b>   |            |
| <b>RECOMENDACIONES Y CONCLUSIONES PARA AGILIZAR EL CREDITO EN LA EPOCA ACTUAL</b> | <b>144</b> |
| 5.1. Posibilidades de Financiamiento en Moneda Extranjera . . . . .               | 144        |
| 5.2. La Indexación o Escalación como otra alternativa . . . . .                   | 153        |
| <b>CONCLUSIONES</b>   | <b>170</b> |
| <b>BIBLIOGRAFIA</b>   | <b>173</b> |

## INTRODUCCION

El trabajo de conjunto para la elaboración de esta tesis, nos ha servido para ampliar nuestros conocimientos sobre el tema desarrollado, esperando que este pequeño esfuerzo sirva posteriormente para alguna consulta sobre las diferentes alternativas de financiamiento en Epocas de Inflación. Por su contenido esperamos sea sencilla de entender, ya que en ella se explican los tipos de financiamiento que pueda llegar a obtener una empresa, así como el concepto y su importancia que tiene - el Mercado de Dinero y Capitales en la misma. Pues es válido decir, que para que una empresa gane dinero necesita dinero.

Asimismo pretendo explicar los riesgos a que se expone la actividad de la empresa, en condiciones inflacionarias. Para efecto de conocer como repercute la inflación en los financiamientos. Es necesario: mencionar la Ley Monetaria, que rige - la circulación del dinero que utilizamos, analizando el concepto, y sus políticas monetarias.

Por otro lado se trata de buscar la posibilidad de obtener financiamientos con el exterior, proporcionando una de las posibles soluciones a la inflación, como lo es la INDEXACION, - pues en la actualidad es necesario tener conocimientos de Administración Financiera, ya que de no contar con esta herramien-

ta. difícilmente podrían comprender su función y aplicación.-  
en la época actual.

## **CAPITULO I**

### **LAS FORMAS TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO**

#### **¿Qué es el Financiamiento?**

Es un sistema por medio del cual las personas físicas y morales, se pueden allegar de recursos (capitales) para efecto de seguir realizando sus actividades, su giro o sus operaciones. Son aportaciones de capitales necesarios para el funcionamiento de la empresa o del Estado, según sea el caso.

Las Fuentes de Financiamiento pueden ser internas o externas. El financiamiento interno se realiza invirtiendo parte de los beneficios de la empresa (autofinanciamiento). El financiamiento externo proviene de los créditos bancarios o de la emisión de valores como las acciones, y las obligaciones.

Y así podemos clasificar el financiamiento en Internacional y Nacional.

#### **Financiamiento Internacional**

Son aportaciones de capitales realizadas por los ahorradores a inversionistas del exterior, que sirve para mantener el funcionamiento a empresas situadas fuera del país. El financiamiento internacional se puede dar en forma de inversión

extranjera directa o por medio de aportación de créditos. Se realiza en forma pública si participan organismos públicos internacionales, o privados si participan los particulares.

**Financiamiento Nacional**

Lo podemos clasificar en:

- a) **Financiamiento Privado**
- b) **Financiamiento Público**

**a) Financiamiento Privado**

Son aportaciones de particulares, para el funcionamiento de las organizaciones económicas privadas; es decir no participa el sector público. El financiamiento privado se realiza por medio de créditos bancarios y emisiones de valores, que pueden ser acciones u obligaciones, proviniendo del propio país o del extranjero, colocados por los mercados financieros.

Dicho en otras palabras, todos los sectores de la economía en diferentes grados operan bajo un sistema financiero. Cuando un producto o servicio es vendido, se realiza una operación financiera que a manera repetitiva, va formando activos monetarios, mismos que se deben invertir; a su vez otros sectores (en crecimiento) requieren de estos activos monetarios para el desarrollo de sus proyectos.

El propósito de los mercados financieros es el de colo--

car los ahorros con aquellos que lo requieran de una manera eficiente.

#### **b) Financiamiento Público**

Son aportaciones de capitales que realizan algunas entidades del sector público, para seguir manteniendo el aparato productivo de las empresas, en donde tiene participación el gobierno (empresas paraestatales). El financiamiento público puede provenir del propio país o del extranjero.

#### **¿Porqué se les llama Fuentes Tradicionales de Financiamiento?**

En los medios empresariales es conocida la dificultad -- que implica contar con la información financiera-contable -- fehaciente y relevante que logre ser verdadera base para la toma de decisiones adecuadas debido a la necesidad de seleccionar, entre criterios y técnicas alternas.

En este caso diremos que las formas de financiamiento -- que se han venido utilizando, en dichos medios empresariales, ignoran la inflación. Con esto quiero decir que no toman en cuenta el costo integral del financiamiento en épocas de inflación el cual incluye: los intereses, el resultado por posición monetaria y por las diferencias cambiarias.

Debido a lo anterior, la inflación ha llevado al desarrollo de otras alternativas de financiamiento.

## 1.1. FINANCIAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO

### 1.1.1. DEFINICION DE CAPITAL DE TRABAJO

El capital en giro es la inversión que hace una firma a corto plazo, cuentas por cobrar e inventarios. Se define el capital bruto en giro como el activo corriente total de las empresas; y el capital neto en giro como el activo corriente menos el pasivo corriente.<sup>1</sup>

El término capital de trabajo se refiere a la diferencia entre los valores; activo circulante y el pasivo circulante y el término capital de trabajo neto, como el exceso circulante sobre el pasivo circulante.<sup>2</sup>

El capital de trabajo es la inversión necesaria para la operación de la empresa, y que el capital de trabajo neto es el excedente en efectivo cuentas por cobrar e inventarios que debe mantener una empresa por arriba del nivel de sus obligaciones a corto plazo.<sup>3</sup>

Estos son fondos que se requieren en la operación cotidiana de un negocio. A veces se les conoce con el nombre de capital circulante y son invertidos en tales necesidades de -

---

1. Weston J. Fred, Administración Financiera de Empresas.  
2. Stanley M. Brown. Manual del Director de Empresas.  
3. W. Johnson Robert. Administración Financiera.

operación, como son el efectivo disponible, los inventarios, los accesorios, el pago de impuestos, salarios, rentas y demás gastos.<sup>4</sup>

De lo anterior podemos considerar al capital de trabajo, como el conjunto de recursos (ECONOMICOS Y MATERIALES), que están constantemente circulando y por lo tanto representan la operación cotidiana de la empresa.

**1.1.2. COMPONENTES DEL CAPITAL DE TRABAJO**

**1.1.2.1. Activo Circulante**

- a) Efectivo
- b) Cuentas por Cobrar
- c) Inventarios

**a) Efectivo**

Representa la parte más líquida del capital de trabajo en la empresa, se compone tanto del efectivo en caja, como de las sumas adicionales que se mantienen en bancos. Es importante que antes de realizar un presupuesto de efectivo, se determine el nivel mínimo de efectivo que se necesita mantener en la empresa mes con mes por lo que la empresa deberá tratar de disminuir el nivel de caja, sin afectar al mismo tiempo, la capacidad de pago de sus obligaciones a su vencimiento.

---

4. J. Dickson Franklyn. Exito en la Administración de las Empresas.

## b) Cuentas por Cobrar

Según W. Johnson Robert nos dice: Hasta el grado en que otorguemos créditos en condiciones generosas tendremos comprometidos fondos en cuentas por cobrar y al mismo tiempo estaremos comprometiendo nuestra propia habilidad para pagar nuestras cuentas.

Las cuentas por cobrar representan activos a favor de la empresa documentados en títulos de crédito. El nivel de existencia de cuentas por cobrar se elevará y bajará en relación con las ventas a crédito. Por lo tanto es muy importante determinar hasta qué grado se puede financiar a los clientes, sin restringir la liquidez necesaria para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

## c) Inventarios

Los inventarios se pueden clasificar en:

- MATERIA PRIMA
- PRODUCCION EN PROCESO
- PRODUCCION TERMINADA

Esta clasificación depende de la actividad que realiza la empresa.

Los inventarios representan los activos menos líquidos, por lo tanto la empresa deberá ser capaz de detectar cual es-

el nivel de existencias básicas para equilibrar las entradas y salidas de artículos; determinar ciclos de ventas fuertes - si los productos son para consumo de temporada, establecer un cierto stock de seguridad, si la alternativa es adecuada ganar descuentos por pronto pago en las compras. En relación - al tamaño de inventarios deberá calcular costos de: almacenamiento, seguros, rotación de inventarios, etc. En fin en la administración de los inventarios se debe tener mayor atención, ya que los errores en la misma no se corrigen o remedian inmediatamente y a la postre se reflejan en costos incurridos.

#### 1.1.2.2. Pasivo Circulante

Las cuentas que forman el rubro de pasivo circulante, re presentan obligaciones a corto plazo que ha contraído una empresa para la operación cotidiana o normal de la empresa. En tre las cuentas principales se encuentran: Proveedores, Documentos por Pagar, Impuestos por Pagar, Acreedores Diversos, - etc.

La empresa deberá mantener un equilibrio entre sus cuentas por pagar y sus cuentas por cobrar. Es decir, que los -- plazos del financiamiento que ésta otorgue a sus clientes, se encuentran en proporción a los vencimientos de sus obligaciones a corto plazo, ya que si los plazos concedidos son más -- largos que los vencimientos de sus deudas, su capital de tra-

bajo se verá afectado por falta de liquidez, y además su capacidad de endeudamiento se verá restringida por falta de solvencia. Es conveniente que la empresa obtenga descuentos por pronto pago, ya que al obtenerlos, es posible que al liquidar sus deudas a tiempo sus acreedores se formen una buena imagen de su firma y con ello amplíen sus líneas de crédito.

Asimismo es muy importante recordar, que en la actualidad y tomando en cuenta el índice de inflación de nuestro país, es conveniente que la empresa mantenga y trate de obtener si es que no los tiene, créditos comerciales a los plazos más largos posible con el fin de financiar sus deudas.

Ahora bien el financiamiento se puede clasificar desde el punto de vista TIEMPO; esto es a corto, mediana y largo plazo, y desde el punto de vista ORIGEN; en este punto se habla de dónde o de qué fuente se obtienen. Cabe señalar que de lo último hablaremos más adelante.

Una de las alternativas para financiar el capital de trabajo, son los préstamos a corto plazo, ya que dicho préstamo representa aquellas deudas que se espera sean pagadas a menos de un año. Los préstamos a corto plazo son comunes en los casos en que existen necesidades temporales de fondos adicionales. Por ejemplo, la necesidad de fondos para almacenar un inventario altamente estacional. También el crédito de los proveedores y los préstamos bancarios a corto plazo se --

les considera como financiamiento a corto plazo.

La empresa deberá tener la suficiente habilidad para que los préstamos a corto plazo se paguen por sí solos. Esto -- quiere decir que son utilizados para comprar cosas que habrán de generar fondos para pagar los préstamos o sea que hay que hacer trabajar el dinero prestado. El capital obtenido en -- préstamo utilizado para los inventarios habrá de recuperarse cuando se venda el inventario y se pague por él. Si el dinero se obtiene prestado para hacer frente al capital de trabajo usado para conceder crédito durante la temporada de ventas elevadas, los préstamos se habrán de pagar cuando las facturas sean pagadas y las cuentas por cobrar se reduzcan a su valor normal. Puesto que tales préstamos son autoliquidables y de corta duración frecuentemente se efectúan sobre una base -- no garantizada. Esto significa que la empresa no tendrá que otorgar garantías, puesto que el banco confía en su reputación crediticia.

Un aspecto importante, para determinar cuándo se considera un préstamo a corto plazo, es por la necesidad de fondos -- adicionales, esté basado en una necesidad temporal, por ejemplo:

Muchas empresas han cometido el error de solicitar préstamos a corto plazo para financiar un incremento en cuentas -- por cobrar, cuando que este aumento se debió a un aumento en

el volumen de ventas, y a una necesidad de incremento estacional. Cuando esto ocurra, una forma más permanente de obtención de fondos, es necesaria para aumentar el total del capital de trabajo de la empresa, y por lo tanto se deberá considerar un préstamo a mediano plazo.

Otra manera de aumentar el capital de trabajo es persuadir a sus proveedores o acreedores para que le amplíen la cantidad de bienes, o le vendan a crédito, o bien que le prolonguen su período de pago. Esto habrá de liberar capital de -- trabajo que previamente se empleaba para pagar con prontitud a estos acreedores. Entonces por un período de tiempo, este dinero podrá utilizarse de otras maneras.

## 1.2. FINANCIAMIENTO AL CAPITAL PERMANENTE

El capital permanente nos representa una parte del capital total que se encuentra invertido en activos fijos tales - como terrenos, edificios, maquinaria y equipo y enseres. Dichos activos son de una naturaleza permanente y no van a ser vendidos, o a utilizarse en un futuro cercano.

### 1.2.1. PRESTAMOS A MEDIANO PLAZO

Normalmente los préstamos a mediano plazo proporcionan - capital por periodos de uno a diez años. Ahora bien un préstamo a mediano plazo usualmente se AMORTIZA, esto significa - que se va pagando a través del periodo del contrato de crédito. Supongamos que la empresa solicita X cantidad de pesos - prestados para comprar equipo. En tal caso la empresa y el - banco u otra institución financiera, se ponen de acuerdo respecto del préstamo. Entonces la empresa podrá optar por pagar la "x" cantidad de pesos más los intereses, en cierto número de pagos anuales parciales.

Generalmente los préstamos a plazo medio han sido creados para satisfacer las necesidades financieras, permitiendo la disponibilidad de capital para otras necesidades distintas de las temporales, sin necesidad de presionar el control de la empresa. Este tipo de préstamo le proporciona a los accionistas de la empresa, que no pueda pagar totalmente en -

efectivo la adquisición de la planta, del equipo, etc., la oportunidad de desarrollar su fuente de financiamiento en la empresa a través de los años.

Los préstamos a mediano plazo son comúnmente utilizados para proveer de fondos para la compra de negocios existentes, para ayudar a establecer negocios nuevos y para proveer de capital de trabajo adicional para la empresa que está en crecimiento.

La mayor parte de los préstamos a mediano plazo se encuentran amparados con garantías que pueden ser los activos fijos, pero quien concede el crédito debe confiar principalmente sobre la capacidad del solicitante del crédito de pagar su deuda a través de la vida del préstamo, mediante las propias utilidades.

#### 1.2.1.1. Instituciones Crediticias Privadas

Para abordar el estudio del financiamiento mediante instituciones de crédito, se tratarán las fuentes más comunes. En cualquier tipo de crédito se deben hacer comparaciones entre sí, para que en un momento dado, se tenga definido cuál es el que más conviene en cuanto a costo, tiempo, flexibilidad, etc. Asimismo deben considerarse aspectos importantes como podrían ser: niveles de reciprocidad, períodos o formas-

de disposición del crédito, amortización, intereses reales, - cantidades reales disponibles, etc.

#### a) DESCUENTO

Es una operación de crédito por medio de la cual el teng do de documentos como son el pagaré y la letra de cambio, -- pueden cobrar su valor en forma inmediata sin esperar la fecha de vencimiento inscrita en los mismos con el endoso a una institución de crédito, la que le entregará el valor de los - mismos, menos un porcentaje que es el interés. Estos descuen tos son reembolsables a plazo que no exceda de 180 días, ren o v a b l e s u n a o m á s v e c e s h a s t a u n m á x i m o d e 3 6 0 d í a s c o n t a n d o - desde la fecha de su otorgamiento.

En el descuento de documentos el girado, que es la perso na o raz ón so cial a cuyo favor está el documento no queda li ber a d o de la responsabilidad jurídica ya que si el girador no paga el título a su vencimiento, el banco o financiera que h a y a o t o r g a d o el descuento, podrá en segunda instancia exigir - el importe del mismo al girado. Es por ello que la institu- ción al llevar a cabo la operación de descuento cuando el gi r a d o r es de otra ciudad cobra intereses sobre ocho días más - del vencimiento inscrito en el título para otorgar tiempo al gi r a d o r y pueda liquidarlo a tiempo, sin pasar a cartera ven ci d a.

Por ejemplo el día 25 de mayo, se descuenta un documento con vencimiento a 90 días. Entonces el documento deberá pagarse el 23 de Agosto pero el banco cobra intereses al momento del descuento calculados hasta el 1° de Septiembre.

Supóngase los siguientes datos:

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| DOCUMENTO POR:  | \$ 100,000.00 |
| INTERES MENSUAL | 1.5%          |
| VENCIMIENTO     | 90 días       |

INTERÉS: (El banco cobra sobre 98 días)

$$\frac{100,000 \times 18\% \text{ anual}}{360} \times 98 \text{ días} = \frac{18,000}{360} (98) = 50 (98) = \$4,900.00$$

EFFECTIVO DISPONIBLE:

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| VALOR DEL DOCUMENTO | \$ 100,000.00   |
| INTERESES PAGADOS   | <u>4,900.00</u> |
|                     | \$ 95,100.00    |

INTERES REAL:

$$\frac{\text{Costos Totales}}{\text{Efectivo Disponible}} = \frac{4,900}{95,100} = 5.15\% \text{ en 3 meses}$$

$$5.15\% \times 4 \text{ periodos al año} = 20.60\% \text{ anual}$$

En el ejemplo se comprueba que el costo real del caso anterior es superior al interés Nominal, y si a este costo le aumentamos el límite de reciprocidad que exigen como condición los bancos, el interés real será cada vez superior al estipulado.

#### b) PRESTAMO DIRECTO

Es la operación mediante la cual una institución de crédito entrega a una persona física o moral cierta cantidad de dinero, que le deberá ser restituida en un plazo determinado más el pago de interés.

En este tipo de créditos el plazo máximo es de 180 días con renovación hasta 360 días, aunque en la práctica la mayoría tienen un plazo de 90 días.

Las instituciones crediticias otorgan líneas de crédito a personas físicas o morales, para lo cual se basan en el estudio de sus estados financieros, así como en estudios de mercado, de productos, en el buen manejo de los créditos, en los saldos promedio mantenidos, etc. Al solicitar una línea de crédito, se especifica que proporción guardará cada tipo, es decir: 50% en descuento y 50% en directos; 40% en directos, 60% en descuento; etc.

Esta operación variará de acuerdo a las necesidades de la empresa con previa autorización del banco.

Supongamos un préstamo bajo las siguientes circunstancias:

|         |                     |
|---------|---------------------|
| MONTO   | \$ 80,000.00        |
| TIEMPO  | 3 meses             |
| INTERES | 18% anual           |
|         | 18/12 = 1.5 mensual |

La fórmula de Interés,

$$I = C \times t$$

$$I = 80,000 \times 1.5 (3)$$

$$I = 80,000 \times 4.5\%$$

$$I = 3,600.00$$

Efectivo Disponible

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| VALOR DEL PAGARE  | 80,000.00        |
| INTERESES PAGADOS | <u>3,600.00</u>  |
|                   | <u>76,400.00</u> |
|                   | .....            |

Interés Real:

$$\frac{\text{Costos Totales}}{\text{Cantidad Neta Disponible}} = \frac{3,600}{76,400} = 4.7\% \text{ en 3 meses}$$

$$4.7 \times 4 \text{ periodos al año} = 18.84\%$$

En este caso el interés real también es mayor al interés estipulado en el título de crédito.

### c) PRESTAMO PRENDARIO

El crédito prendario es la operación mediante la cual se obtiene un préstamo, teniendo como característica esencial -- que la garantía quedara en prenda del crédito. También es conocido como anticipo sobre mercancías y títulos.

La Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, lo define -- así: "el certificado de depósito acredita la propiedad de mercancías o bienes depositados en el almacén que lo emite; el -- bono en prenda, la constitución de un prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente".

Los plazos de este tipo de crédito son hasta un año, con la posibilidad de renovarlos por un año más, siempre y cuando se haya cubierto, por lo menos el 50% del mismo. El monto podrá ser hasta por el 70% del valor de la garantía.

Por ejemplo en una fábrica de muebles que ha depositado mercancía por un valor de \$857,143.00 en Almacenes Generales de Depósito, como garantía para la obtención de un crédito. -- La institución que se le otorgará cobrará un interés del 16% anual a 360 días pagaderos bimestralmente, y los intereses serán aplicados sobre el monto total del préstamo que es del -- 70% sobre el valor de la garantía.

## ESTRUCTURA DEL PAGO

$$857,143 \times 70\% = 600,000.00$$

$$600,000 + (600,000 \times 16\%) = 696,000 \text{ Total a pagar}$$

| BIMESTRE | PAGO DE CAPITAL     | PAGO DE INTERESES  | PAGO TOTAL          |
|----------|---------------------|--------------------|---------------------|
| 1        | \$ 100,000          | \$ 16,000          | \$ 116,000          |
| 2        | 100,000             | 16,000             | 116,000             |
| 3        | 100,000             | 16,000             | 116,000             |
| 4        | 100,000             | 16,000             | 116,000             |
| 5        | 100,000             | 16,000             | 116,000             |
| 6        | <u>100,000</u>      | <u>16,000</u>      | <u>116,000</u>      |
|          | \$ 600,000<br>***** | \$ 96,000<br>***** | \$ 696,000<br>***** |

## d) CARTA DE CREDITO

Este tipo de operación nació a raíz del comercio internacional y nos facilita las transacciones comerciales a grandes distancias, en la cual es de gran importancia la intervención de los bancos, ya que éstos aceptan documentos girados en su contra o los liquidan garantizando de esta manera la transacción, tanto como para el comprador como para el vendedor. Se puede considerar como un crédito documentario, donde el documento en sí es la propia carta de crédito.

Al respecto el autor Bauche Garcíadiego en su libro "Operaciones Bancarias, Activas, Pasivas y Complementarias" nos dice lo siguiente: "Al establecer el banco acreditante o emi-

ser un crédito comercial con un corresponsal extranjero o del país, o bien directamente al beneficiario, contrae la responsabilidad y obligación de pagar los giros que al amparo de dicho crédito se expidan, hasta el momento que previamente se haya fijado y dentro de la vigencia del mismo, siempre que ta los giros se reciban acompañados de los documentos que se requieren y que ordinariamente son aquellos que deben garantizar al banco acreditante o emisor el control de la mercancía, ya que ésta es su garantía adicional, además del depósito, ya que en algunos casos es conveniente tomar".

A continuación clasificaremos y explicaremos, los diferentes tipos de créditos:

**Créditos Revocables.**- No constituyen una unión jurídica definitiva entre el banco y el beneficiario y pueden ser cancelados en cualquier momento.

**Crédito Irrevocable.** Constituye un verdadero vínculo entre el banco y el beneficiario, ya que no podrán ser modificados o cancelados más que con el consentimiento de todas las partes interesadas, por lo que representa una garantía para el beneficiario.

**Crédito Transferible.** Este tipo de crédito puede ser -- traspasado total o parcialmente a terceras personas, y el banco lo pagará de acuerdo a las instrucciones del primer beneficiario.

**Crédito Revolvente.** Se dice que su goce dependerá de -- los pagos que se hagan al crédito tomado con anterioridad hasta llegar a la cantidad límite.

Ahora bien se pueden clasificar de acuerdo a dependien-- tos del tiempo de pago y así pueden ser:

**Crédito de Aceptación.** Estos tienen un lugar cuando el beneficiario en vez de recibir el pago a la vista recibe giros aceptados por el corresponsal.

**Créditos Financiados.** Tienen un lugar en el extranjero por mediación de los corresponsales, el pago se hace a los beneficiarios a la vista, y el banco corresponsal financia la operación utilizando las líneas de crédito que han sido concedidas al banco emisor, y que hace extensivas a sus clientes.

### 1.2.2. PRESTAMOS A LARGO PLAZO

Sobre este tema, hablaremos en términos generales, ya -- que los préstamos a largo plazo tienen una duración superior a los diez años. Su clasificación en cuanto al tiempo es arbitraria, puesto que existen otras características de los -- préstamos a largo plazo. Cuando se trata de éstos, el otorgante de crédito debe estar seguro que el negocio habrá de -- subsistir durante la vigencia del préstamo. Esto significa -- que el negocio debe ser lo suficientemente grande y estable --

que garantice su permanencia. El otorgante del crédito también insistirá en una garantía con un valor más estable, tal como ocurre con los bienes raíces.

El capital a largo plazo adquiere, normalmente la forma de obligaciones e hipotecas. Los pequeños negocios rara vez tienen la fortaleza y el tamaño como para emitir obligaciones; por lo tanto, las hipotecas constituyen la mayor parte de las deudas a largo plazo de las empresas pequeñas, en un país como el nuestro.

#### 1.2.2.1. Emisión de Obligaciones

La emisión de obligaciones es un financiamiento a largo plazo. Este tipo de financiamiento es recomendable, cuando la empresa requiere de un fuerte capital y no desea recurrir a la emisión de acciones.

Las personas que adquieren las obligaciones emitidas se convierten en acreedoras de la emisora, y ésta tendrá la obligación de pagar a los tenedores una tasa de interés fija -- anual. Asimismo la emisión tendrá un plazo de vencimiento en el cual se hará la amortización total de las obligaciones, -- mismo que será más extenso como la inversión lo requiera. Este tipo de financiamiento se considera propio de la empresa, -- sin embargo pueden existir intermediarios en cuyo caso serían las instituciones de crédito, que funcionan como colocadoras de la emisión.

En la actualidad existen varios tipos de obligaciones, - entre las cuales tenemos: obligaciones comunes, que son emitidas por sociedades anónimas como crédito colectivo; obligaciones hipotecarias que también constituyen un crédito de tipo - colectivo, pero que está garantizado por el patrimonio social de la empresa; obligaciones con garantía prendaria, éstas que dan garantizadas tanto con títulos como con bienes muebles -- susceptibles de esta operación.

Al analizar el costo del financiamiento por medio de emisión de obligaciones, se deben considerar aspectos importantes entre los que destacan: valor nominal de la emisión, valor neto recibido, tiempo de la emisión, porcentaje de interés, etc. Con el objeto de ejemplificar de manera sencilla - lo anterior, trataremos de determinar el interés real que una empresa paga al financiarse a largo plazo mediante una emisión de obligaciones, con los siguientes datos supuestos:

|                             |                  |
|-----------------------------|------------------|
| VALOR NOMINAL DE LA EMISION | \$ 10,000,000.00 |
| VALOR NETO RECIBIDO         | 9,000,000.00     |
| TIEMPO                      | 8 años           |
| PORCENTAJE DE INTERES ANUAL | 12%              |

Aplicando la fórmula:

$$\text{Costo Aproximado Obligaciones} = \frac{\text{Intereses Anuales} + \frac{\text{Valor Nominal} - \text{Valor Recibido}}{\text{Número de Años}}}{\text{VALOR NOMINAL} + \text{VALOR RECIBIDO}}$$

Ahora bien sustituyendo

$$\begin{aligned}
 & 1'200,000.00 + \frac{10'000,000.00 - 9'000,000.00}{8} \\
 & = \frac{10'000,000.00 + 9'000,000.00}{2} \\
 & = \frac{1'200,000.00 + 112,500.00}{9'550,000.00} = \frac{2'312,500.00}{9'550,000.00} = 13.74\%
 \end{aligned}$$

Según el resultado el interés real que la empresa emisora cubre por la obligación contraída, es del 13.74% anual, - que resulta superior al porcentaje de interés anual.

Por otro lado si multiplicamos por el número de años tenemos:

Para el interés nominal

$$12\% \times 8 \text{ años} = 96\% \text{ de interés total.}$$

Para el interés real

$$13.74\% \times 8 \text{ años} = 109.92\% \text{ de interés total.}$$

Al concluir el periodo pactado de la emisión, supuestamente el desembolso por concepto de interés fué del 96% sobre el valor de la emisión, pero aplicando la fórmula para calcular el costo aproximado de obligaciones, obtenemos que el desembolso real sobre la cantidad recibida es del 109.92%.

### **1.3. FINANCIAMIENTO INTERNO EN LA EMPRESA**

#### **1.3.1. FINANCIAMIENTO VIA CAPITAL SOCIAL**

Es necesario explicar algunas de las características que representan las acciones dentro de una sociedad.

##### **1.3.1.1. Clasificación de las Acciones**

**ACCIONES LIBERADAS.** Son aquellas cuyo valor ha sido íntegramente cubierto por el accionista.

**ACCIONES PAGADERAS.** Cuando el valor de éstas no se encuentra cubierto en su totalidad por el accionista. Y por lo tanto en caso de: pago de utilidades o del patrimonio social- en caso de liquidación de la sociedad se hará en proporción a la parte cubierta por el suscriptor.

**ACCIONES CON VALOR NOMINAL Y SIN VALOR NOMINAL.** Las acciones con valor nominal expresan la parte del capital social que representan. En cambio cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el importe del capital social.<sup>1</sup>

**ACCIONES NOMINATIVAS.** Tal como lo señala la Ley de Sociedades Mercantiles, en el Art. 125 Fracc., las acciones nominativas deberán expresar el nombre, nacionalidad y domicilio del accionista. También nos dice la misma Ley en los Arts. 117 que las acciones pagaderas y las de las sociedades de Capital Variable, siempre serán nominativas.

El financiamiento vfa capital social se logra a través - de la emisión de acciones, las cuales pueden ser Comunes o -- Preferentes. Las formas de emisión son de tipo privado y público.

**EMISION DE TIPO PRIVADO** se origina normalmente en empresas con características de tipo familiar pues la colocación - se realiza casi siempre entre los accionistas ya existentes, - sin salir a la venta al mercado de valores.

**EMISION DE TIPO PUBLICA.** Es aquella que se hace a través de la bolsa de valores, donde el público en general puede tomar parte en la colocación.

#### **1.3.1.2. Acciones Comunes**

Son aquellas que participan en las utilidades en proporción al valor nominal que poseen. En casos de utilidad en el ejercicio, después del Impuesto Sobre la Renta se resta el -- porcentaje que corresponde a las acciones preferentes si es - que las hay, la diferencia que resulta se repartirá entre las acciones comunes en base al valor nominal del capital social - que representan.

#### **1.3.1.3. Acciones Preferentes**

Son las que establecen una preferencia en cuanto al reparto de utilidades o del haber social en caso de liquidación

de la sociedad. Es decir pagan un dividendo fijo anual que - normalmente se estipula en el acta de emisión, se obtengan o no utilidades.

En relación a las acciones preferentes existen otras variantes.

**ACCIONES PREFERENTES CONVERTIBLES** a petición del poseedor de las mismas éstas podrán ser canjeadas por acciones comunes en una proporción previamente establecida.

**ACCIONES PREFERENTES ACUMULATIVAS** se caracterizan por el hecho de que la empresa por falta de liquidez en un momento dado, no puede pagar el dividendo correspondiente al ejercicio social, por lo tanto puede acumular el pago del dividendo transfiriéndolo al siguiente ejercicio.

**ACCIONES PREFERENTES AMORTIZABLES** este tipo de acciones se pueden amortizar en una fecha dada si así lo desea el tenedor, y deberá estar estipulada en el acta de emisión.

Para ilustrar y demostrar el costo de acciones comunes y preferentes puede ser el siguiente ejemplo:

La empresa X, S.A. tiene un capital social de \$ 5,000.00- el cual está representado en la siguiente manera:

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| <b>ACCIONES COMUNES</b>     | <b>3,000</b> |
| <b>ACCIONES PREFERENTES</b> | <b>2,000</b> |

La utilidad del ejercicio antes de I.S.R. es de \$1,200.00

consideramos el I.S.R. al 50% de las utilidades, y un porcentaje fijo de utilidad anual a socios preferentes del 10%, entonces tenemos:

|                          |               |
|--------------------------|---------------|
| UTILIDAD ANTES DE I.S.R. | \$ 1,200.00   |
| I.S.R.                   | <u>600.00</u> |
| UTILIDAD NETA            | \$ 600.00     |

La aportación de los socios preferentes multiplicada por el porcentaje fijo de utilidad anual y tenemos:

$$2,000 \times 10\% = 200$$

|               |           |
|---------------|-----------|
| UTILIDAD NETA | \$ 600.00 |
|---------------|-----------|

menos:

UTILIDADES A SOCIOS

|             |               |
|-------------|---------------|
| PREFERENTES | <u>200.00</u> |
|-------------|---------------|

UTILIDAD A REPARTIR A SOCIOS

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| TENEDORES DE ACCIONES COMUNES | \$ 400.00 |
|-------------------------------|-----------|

La utilidad a repartir a socios comunes dividida entre el capital que representan, obtenemos:

$$\frac{400.00}{3,000.00} = 13.3\%$$

En este ejemplo los socios comunes ganan un 3.3% más que los socios preferentes. Ahora consideremos el mismo ejemplo-

con la variante de que el porcentaje fijo de socios preferentes es del 15%.

### SOCIOS PREFERENTES

$$2,000 \times 15\% = 300$$

|                               |                  |
|-------------------------------|------------------|
| UTILIDAD NETA                 | \$ 600.00        |
| UTILIDAD A SOCIOS PREFERENTES | <u>300.00</u>    |
| UTILIDAD PARA SOCIOS COMUNES  | <u>\$ 300.00</u> |

### SOCIOS COMUNES

$$\frac{300.}{3000} = 10\%$$

En este caso los socios preferentes obtienen un 5% más - que los comunes, de acuerdo a la inversión de cada rango.

### 1.3.2. FINANCIAMIENTO VIA CAPITAL CONTABLE

El capital contable lo constituyen principalmente:

EL CAPITAL SOCIAL, UTILIDAD DEL EJERCICIO, UTILIDADES RE-  
TENIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES, ASI COMO DIVERSAS RESERVAS-  
ENTRE LAS CUALES SE PUEDEN SEÑALAR; RESERVA LEGAL, RESERVA DE  
REINVERSION, RESERVA PARA FLUCTUACIONES EN CAMBIOS, etc.

El financiamiento via capital contable también es conoci-  
do como capitalización, y se puede decir que dicha capitaliza

ción es virtual, ya que físicamente no se recibe dinero por parte de los accionistas. Pero al retener o al reinvertir -- utilidades, se priva al accionista del gozo del dividendo esperado. En esta situación se evita momentánea o parcialmente un desembolso por parte de la empresa, por lo que la capitalización se debe considerar como un financiamiento real.

Para calcular el costo de capital en los renglones de -- utilidades retenidas y capital social, se puede seguir el criterio de capitalización o también se podrá utilizar el método de costo de mercado. La explicación en ambos procedimientos quizás sea más comprensible si se desarrolla de la siguiente manera, ya que es muy sencilla.

Ejemplo, supongamos una empresa con los siguientes datos:

|   |             |
|---|-------------|
| CAPITAL SOCIAL                          | \$ 1,500.00 |
| UTILIDADES RETENIDAS                    | 500.00      |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO                  | 600.00      |
| IMPTO. S/LA RENTA 50% DE LAS UTILIDADES |             |
| COSTO DE MERCADO                        | 20%         |

Método de capitalización:

|                        |               |                        |               |
|------------------------|---------------|------------------------|---------------|
| CAPITAL SOCIAL         | \$ 1,500.00   | UTILIDAD DEL EJERCICIO | \$600.00      |
| Utilidad retenida      | <u>500.00</u> | menos: ISR.            | <u>300.00</u> |
| CAPITAL REAL INVERTIDO | \$ 2,000.00   | UTILIDAD NETA          | <u>300.00</u> |

UTILIDAD NETA            \$ 300.00 = 15%  
 CAPITAL REAL INVERTIDO    \$2000.00

### Método de Costo de Mercado

La utilidad retenida se multiplica por el costo de mercado, ejemplo:

500 x 20% = 100 antes de ISR  
 50 después de ISR

En este método existen dos soluciones que dependen del momento en que apliquemos el costo de mercado, que puede ser antes o después del ISR.

#### Ejemplo:

#### SOLUCION A

|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| UTILIDAD DEL EJERCICIO  | \$ 600.00        |
| menos: I.S.R.           | <u>300.00</u>    |
|                         | 300.00           |
| menos: COSTO DE MERCADO | <u>50.00</u>     |
| UTILIDAD NETA           | <u>\$ 250.00</u> |

#### SOLUCION B

|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| UTILIDAD DEL EJERCICIO  | \$ 600.00        |
| menos: COSTO DE MERCADO | <u>100.00</u>    |
| UTILIDAD NETA ANTES ISR | 500.00           |
| menos: ISR              | <u>250.00</u>    |
| UTILIDAD NETA           | <u>\$ 250.00</u> |

UTILIDAD NETA            250.00 = 16.6%  
 CAPITAL SOCIAL        1,250.00

Ahora bien se puede comprobar matemáticamente:

## CAPITALIZACION

## COSTO DE MERCADO

## CAPITAL SOCIAL

 $1,500 \times 15\% = 225$ 

## UTILIDAD RETENIDA

 $500 \times 15\% = 75$ 300  
-----

## CAPITAL SOCIAL

 $1,500 \times 16.6\% = 250$ 

## UTILIDAD RETENIDA

 $500 \times 10\% = 50$ 300  
-----

## 1.4. OTROS TIPOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO A LA EMPRESA

### 1.4.1. EL CREDITO COMERCIAL

Este tipo de financiamiento es el más común entre los considerados a corto plazo en la industria.

En las operaciones normales de una empresa se requiere de compras de materia prima o de productos terminados, en cuyos casos se requiere de un crédito comercial que representa parte de las cuentas por pagar a corto plazo. En este tipo de financiamiento lo importante es detectar la alternativa óptima a seguir, es decir: si se paga anticipadamente ganado un descuento, o pagar al término del plazo sin ningún descuento o invertir los recursos disponibles en otra transacción productiva. También es importante conocer hasta qué punto el crédito comercial es menos o más costoso que otro financiamiento.

El costo de oportunidad del crédito comercial es señalado por dos alternativas principales, las cuales son: el interés que se pagaría si lo financiamos por medio de otra fuente, y la responsabilidad a obtener si invertimos o aplicamos los recursos en otra operación del negocio o la empresa.

Como habíamos mencionado anteriormente, el costo del crédito comercial es conveniente compararlo con los costos de otras fuentes por ejemplo con el financiamiento bancario, con

el objeto de determinar cuál es la manera más económica de financiar las compras de materias o de otros servicios, por ejemplo, y que forman parte de las cuentas por pagar a corto plazo.

Para calcular el costo de oportunidad del crédito comercial, supongamos dos casos, diferentes en cuanto a su condición de pago:

a) Obtener descuento por pronto pago del 3% si éste se realiza antes de diez (10) días de expedición de la factura, o bien pagar el total a sesenta (60) días.

b) Obtener descuento por pronto pago del 2% si éste se realiza antes de diez (10) días de expedición de la factura o pagar el total a treinta (30) días.

Para el caso a

Se puede obtener el beneficio anual así:

$$\frac{3}{97} \times \frac{360}{60-10} = 0.03 \times 7.2 = 0.2226 = 22.26\% \text{ ahorro anual}$$

Es decir tenemos 7.2 periodos de 50 días al año que multiplicados por el beneficio (0.03) resulta un ahorro del 22.26% anual.

Para el caso b

$$\frac{2}{98} \times \frac{360}{30-10} = 0.02 \times 18 = 36\% \text{ ahorro anual}$$

En esta situación se obtienen 18 periodos de 20 días que multiplicados por el beneficio (0.02) dan como resultado un ahorro del 36% anual.

Supongamos otro caso:

5% de descuento por pronto pago antes de 10 días, o pago neto de la factura en 4 pagos iguales a 30, 60, 90 y 120 días.

Se suma el total de días:  $30 + 60 + 90 + 120 = 300$

Se dividen los cuatro periodos  $\frac{300}{4} = 75$

Se restan los días del descuento  $75 - 10 = 65$  días

Se dividen entre los días del año  $\frac{360}{65} = 5.5$  periodo de 65 días

Los periodos se multiplican por el descuento:

$5.5 \times 5 = 27.5\%$  ahorro anual.

#### 1.4.2.. ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Mediante la celebración de un contrato de arrendamiento financiero, una empresa puede hacer uso de activos fijos durante un plazo determinado, sin aplicar grandes sumas de capital propio. Al vencimiento del contrato, el arrendamiento tendrá la opción de adquirir en propiedad los bienes a un precio estipulado, o bien seguir arrendando el equipo.

Este financiamiento constituye un recurso financiero ágil y ventajoso para las empresas, ya que permite tener acceso y -

poder aprovechar el bien sin verse obligado a cubrir el valor total del mismo, en el momento que comienza a disfrutar de sus servicios.

Atendiendo a la naturaleza de los contratos de arrendamiento financiero pueden clasificarse en:

**ARRENDAMIENTO NETO.** Es aquel en el cual se estipula que el arrendatario deberá cubrir los gastos inherentes al aprovechamiento del bien tales como gastos de instalación, de seguros, mantenimientos, etc.

**ARRENDAMIENTO GLOBAL.** Es aquel en el que todos los gastos inherentes al aprovechamiento del bien, son por cuenta -- del arrendador y éstos se comprenden dentro del monto de las rentas pactadas.

**ARRENDAMIENTO TOTAL.** Es aquel que permite al arrendador recuperar con las rentas pactadas en el plazo determinado, el costo total del activo arrendado más el interés del capital invertido.

**VENTA Y ARRENDAMIENTO FICTICIO.** Es aquel en que una empresa vende un activo de su propiedad a una arrendadora, que a su vez le renta el mismo a la empresa vendedora.

**ARRENDAMIENTO CON OPCION A COMPRA.** Es aquel en el cual se inserta una cláusula de opción a compra, para que el arrendatario adquiera la propiedad del equipo al término del contrato.

**ARRENDAMIENTO CON OPCION A RENOVAR CONTRATO.** Este permite al arrendatario continuar con el uso del bien después del plazo inicial pactado.

#### **VENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO**

Desde el punto de vista del arrendatario se encuentran - entre otras las siguientes: libera capital de trabajo para -- una utilización más productiva, ya que el dinero no se encuentra inmovilizado en activos fijos no aparece como una obligación en el balance, no afecta las líneas de crédito bancarias, permite hacer a un lado los riesgos de la propiedad principalmente el riesgo de obsolescencia, elimina los saldos de reciprocidad en el caso de financiarse por bancos, evita la necesidad de vender el equipo obsoleto, afecta al mínimo la liquidez, etc.

#### **DESVENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO**

Desde el punto de vista del arrendatario algunas desventajas, pueden ser; que establece una obligación fija, generalmente carga con una tasa de interés más alta que la de los -- bancos, reduce la flexibilidad para disponer del equipo obsoleto, no otorga la misma garantía que la propiedad, si no se efectúan los pagos se puede perder el goce del bien, alarga -- el período de depreciación, con la consecuente desventaja desde el punto de vista tributario, etc.

### 1.4.3. FACTORAJE O FACTORING

Atendiendo la naturaleza jurídica del factoraje, el maestro Bauche Garcíadiego lo define como: "Un contrato por virtud del cual, previa deducción de una reserva, el factor anticipa al cliente el importe de los créditos netos contra terceros, no vencidos mediante la cesión de los derechos de crédito respectivo, asumiendo el factor los riesgos de que no sean pagados por insolvencia de los deudores y encargándose también del cobro de esos créditos, pudiendo asimismo hacer anticipos sobre mercancías al cliente, que quedarán garantizados preponderantemente con la materia prima y con los productos elaborados del acreditado, y en todo caso, teniendo derecho el factor al cobro de interés sobre los anticipos de numerario y -- una comisión por sus servicios".

La operación del factoraje contiene algunos elementos -- del descuento ya que el cliente del factor obtiene de éste anticipadamente el valor de sus cuentas por cobrar menos un descuento pactado de antemano. En la operación del factoraje -- quizás el descuento es mayor debido al riesgo en el cobro de las cuentas.

Así como en el descuento de documentos, el factoraje proviene de operaciones mercantiles, como son las ventas que llevan a cabo sus clientes. Sin embargo existen algunas diferencias entre estas dos operaciones, ya que el descuento en la operación del factoraje se hace sobre facturas, y los bancos-

realizan el descuento sobre títulos de crédito. Otra diferencia es que en el descuento en instituciones de crédito la - - transmisión de los documentos es prosolvendo, y en caso del - - factoraje, el factor asume el riesgo de que las facturas no - - sean liquidadas. Por lo tanto en este último no se da la - - obligación de restituir la suma dispuesta, ya que si el factor no logra hacer el cobro de las cuentas se considerará una pérdida para éste.

## **CAPITULO II**

### **LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITALES**

#### **¿QUE SON LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITALES?**

##### **Mercado de Capitales**

Es un mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo. La definición es muy subjetiva. Sin embargo, la mayor parte de los financieros concuerdan en que el largo plazo se refiere a periodos superiores a un año.

Es muy natural, en el perfil, en los objetivos y en las necesidades de una persona que invierte a rendimiento fijo, a diferencia del que invierte en bienes raíces, en acciones o petrobenos. Existen muchas personas que cuentan con excedentes de efectivo a largo plazo y que están dispuestas a tomar riesgos razonables, a cambio de proteger e incluso de incrementar parte de su capital a través del tiempo.

Por supuesto que tratándose de acciones, un punto de partida básico es la confianza en el crecimiento de la economía donde se desenvuelven las empresas cuyas acciones se desean adquirir.

Con base a lo anterior se puede deducir que el mercado accionario (mercado de capitales) tiene características que -

lo diferencian del mercado de rendimiento fijo a corto plazo- (mercado de dinero). Por consiguiente el tipo de personas y de recursos que se canalizan hacia cada tipo de personas es diferente.

### Mercado de Dinero

Es el complemento del mercado de capitales puesto que -- son transferencias de recursos a corto plazo.

Resulta interesante hacer notar que tratándose de acciones, si se trata de transferencias (compra-venta), en el mercado secundario,<sup>1</sup> y la tenencia, tanto del vendedor como la contrapartida del comprador fué o será de corto plazo, la operación antes mencionada caería dentro de los terrenos del mercado de dinero. Sin embargo en esencia, y por su naturaleza las transferencias de acciones corresponden al mercado de capitales. El ejemplo es obvio, en este último caso es del mercado primario,<sup>2</sup> en acciones.

1: Mercado Secundario. Se trata de una oferta secundaria, refiriéndose al mercado diario de acciones y de cualquier otro valor. O sea que la -- transferencia de recursos, se realiza únicamente entre el comprador y el vendedor. Y la empresa emisora, cuyas acciones son objeto de la -- compra-venta, usualmente no tiene nada que ver en estas operaciones.

2: Mercado Primario. Es el mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora, independientemente de que si la empresa ya estaba registrada o no en la Bolsa.

## 2.1. INSTRUMENTOS DE INVERSION

Una de las características y quizá sea la más principal de mayor utilidad del medio bursátil, consiste en el financiamiento que brinda a las organizaciones y/o empresas, aun existiendo una gran especulación en los servicios que ofrece, y así tenemos:

### 2.1.1. Papel Comercial

Las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores pueden recurrir a este tipo de financiamiento, mismo que está constituido por pagarés negociables a corto plazo.

Los pagarés operan en un lapso de tiempo entre 15 y 91 días, los cuales no son garantizados y están emitidos por importantes mínimos de \$ 100,000.00 o sus múltiplos, colocándose a cierta tasa de descuento.

Ahora bien, para que una empresa pueda emitir Papel comercial debe de cumplir con los siguientes requisitos, ante la Comisión Nacional de Valores, para obtener la autorización y la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediación, y son los siguientes:

- Solicitud
- Copia del poder de las personas autorizadas para suscribir pagarés
- Estados financieros, incluyendo presupuesto de caja

- Proyecto del prospecto y aviso de oferta.
- Copia del título a emitir.
- Líneas de crédito de la emisora.
- Contrato de colocación en la casa de bolsa.

El importe de los pagarés estará limitado por la Comisión Nacional de Valores, pudiendo ser por un plazo anual renovable; también se pueden hacer emisiones parciales, y en relación a la tasa de descuento se fija entre la emisora y la Casa de Bolsa, en caso de no cumplimiento se puede revocar la autorización.

Por el lado del inversionista, éste tiene que realizar un análisis fundamental de la calidad del papel es decir, que empresa realiza la emisión y si realmente estos recursos son necesarios, para resolver problemas de capital de trabajo.

Entre sus características tenemos:

#### POSITIVAS

- Tienen un buen rendimiento

#### NEGATIVAS

- La inversión no tiene respaldo real
- No cubre riesgo devaluatorio, ni de inflación
- No permite establecer relaciones bancarias previas a créditos.

### 2.1.2. Aceptaciones Bancarias

En relación a este tipo de instrumentos de inversión el sistema financiero mexicano sufrió problemas de liquidez, y como consecuencia en las empresas medianas y pequeñas, dichos problemas se agudizaron con más frecuencia, por la sencilla razón de tener menos acceso a fuentes de financiamiento.

Debido a lo anterior el Banco de México comunicó a la Comisión Nacional de Valores que las letras de cambio aceptadas por los multibancos, para efecto de financiar a las empresas medianas y pequeñas, conocidas como aceptaciones bancarias, quedaban inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a solicitud de la institución interesada, misma que será tramitada por el Banco de México.

Aparte de ser una fuente adicional de financiamiento para la pequeña y mediana empresa, le evita el costo de reciprocidad con la Sociedad Nacional de Crédito, ya que a ésta le representa sólo una obligación contingente, no distrayendo -- sus recursos.

La emisión de las aceptaciones bancarias se operan a tasa de descuento, realizándose también a corto plazo y con un coste de comisión por parte de la Sociedad Nacional de Crédito, debido a que el estudio debe ser similar al de un estudio de crédito y al aval que otorga.

Para el público inversionista sus ventajas son:

**POSITIVAS**

- Brinda seguridad
- Otorga un buen rendimiento

**NEGATIVAS**

- No cubre riesgo devaluatorio, ni riesgo inflacionario
- Tiene liquidez de acuerdo al vencimiento.

**2.1.3. Emisión de Obligaciones**

En el capítulo anterior hablé de emisión de obligaciones para efecto de financiamiento externo a la empresa. Ahora -- bien en este tema hablaré desde el punto de vista inversionista.

Como ya habíamos mencionado son títulos de crédito nominativos, que emite una sociedad anónima, a través de los cuales se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales, por el uso de capital durante un "X" periodo de tiempo, cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de obligaciones.

Las obligaciones a través del tiempo y con el cambio de la situación económica han sufrido variaciones en sus características, fundamentalmente en lo relacionado a intereses. La variabilidad de las tasas de interés, consiste en el hecho de que pagan X puntos arriba o sea un X% más que un depósito bancario.

Este tipo de instrumento de inversión se caracteriza por lo siguiente:

- a) En un principio todas las obligaciones eran hipotecarias pero con esto sólo se conseguía que las empresas se vieran muy restringidas en su financiamiento. Entonces se pensó en un cambio de política y se emitieron las llamadas Obligaciones Quirografarias, que como su nombre lo indica no tienen garantía, salvo la buena firma del aval. En los últimos años debido a la crisis que atraviesa el país se volvieron a emitir Obligaciones Hipotecarias.

- b) En relación a su colocación, es decir a su venta al público.

Si se habla de colocaciones privadas generalmente se realizan entre los mismos propietarios, y como consecuencia es un tanto difícil de tener liquidez, ya que no tan fácilmente un tenedor puede vender su obligación, y si lo hace puede ser a un precio bajo, ya que no hay mercado amplio para este tipo de valores.

En cuanto a la colocación pública no sucede lo anterior, pero si tienen que llenar una serie de requisitos ante la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores, y son las siguientes:

1. Solicitud.

2. Copia de la escritura pública
3. La emisión se debe caracterizar por:
  - Monto
  - Obligaciones en circulación
  - Valor nominal
  - Tipo de interés, periodicidad y fecha de pago
  - Plazo
  - Tablas de amortización
  - Garantías
  - Proyecto de aplicación de fondos
  - Representantes de los obligacionistas
4. Copia del acta de la asamblea que haya autorizado la emisión.
5. Requisitos para la emisión de acciones.

Según lo investigado se dice que el público inversionista no ha tenido un conocimiento total de este tipo de instrumento, ya que aparentan representar una inversión a largo plazo forzoso para los obligacionistas, y debido a esto ha sido una fuente de financiamiento muy poco utilizada en el país.

#### 2.1.4. Emisión de Acciones

Sobre este tema ya he hablado en el capítulo anterior, - sólo trataré de ampliar sobre el mismo.

Cuando una empresa necesita de un financiamiento y recu-

rrer a la emisión de acciones, se dice que es invitar a nuevos socios, o que los socios actuales hagan nuevas aportaciones - ya sea en efectivo o en especie, normalmente las aportaciones son en efectivo, y casi siempre se realizan por acciones comunes, porque las acciones preferentes casi no funcionan en el mercado mexicano, debido a su voto muy restringido; ahora me concretaré a caracterizar a las acciones.

#### a) Acciones Preferentes

- No participan plenamente en la administración.
- El dividendo preferente, que puede ser acumulable, es mínima sobre su valor nominal.
- Pueden cancelarse a través de asamblea extraordinaria de accionistas.
- En caso de liquidación de una empresa, el derecho preferente resultaría ser de un aspecto secundario, debido al hecho de que si se crea una empresa el objetivo no es liquidarla.

#### b) Acciones Comunes

- Son títulos que representan propiedad y tienen derecho a:
  - Percibir dividendos en caso de utilidad de la empresa.
  - Participación en la liquidación.
  - Solicitar Comisarios, cuando sean necesarios para-

su totalidad.

- Solicitar Asamblea cuando no se haya celebrado en dos años.
- Solicitar información, o sea revisar libros y documentos antes de la asamblea.
- Aprobar o no los acuerdos de las asambleas de accionistas, es decir con derecho al voto.

Una colocación la podemos clasificar en primaria y secundaria.

Cuando se habla de colocación primaria, se dice que es cuando entra el dinero a la empresa. Y en la colocación secundaria los tenedores de acciones son los que reciben el dinero al vender sus acciones.

Otra situación es que la colocación puede ser privada o pública. En el caso de una colocación privada, resulta que: nunca se conoce lo que vale realmente la inversión, si no tiene una mayoría de acciones está a expensas de lo que otros decidan y puede no tener liquidez. Sin embargo en la colocación pública, o sea acciones en Bolsa se corre el peligro de perder el control de la empresa, esto es cuando existe mayoría de acciones, pero si se conoce el valor de la misma a través del precio de la Acción y en dado caso resulta más o menos sencillo realizar la venta de acciones y por lo tanto se puede tener una liquidez inmediata.

Para poder colocar acciones públicamente se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores, así como de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. y cubrir los siguientes requisitos para ambos.

a) Requisitos Legales.

- Escritura Constitutiva y reformas a los estatutos.
- Lista de asistencia de la última asamblea.
- Curriculum de los miembros del Consejo de Administración.
- Libro de actas al corriente.
- Lista de funcionarios y antigüedad.

b) Requisitos Financieros.

- Estados financieros dictaminados de los cinco - - años con una antigüedad máxima de seis meses para la Bolsa Mexicana de Valores y de tres meses para la Comisión Nacional de Valores. Sobre este punto se puede hacer una observación si no es cierre de ejercicio social, se pueden presentar sin dictaminar.
- Estados financieros proyectados a tres años.
- Relación de los valores en poder de la empresa.

Por lo anterior se puede deducir que las acciones comunes son las más adecuadas para que una empresa recurra a un financiamiento vía emisión de acciones. Ya que al inversio-

nista se le garantiza confianza en invertir en empresas ya establecidas.

Cuando un inversionista decide adquirir acciones, se le presenta lo siguiente:

**Ventajas:**

- Buena administración de cartera.
- Buena liquidez.
- Protección contra la inflación y devaluación.
- Seguridad en valores de renta fija.

**Desventajas:**

- Coste elevado.
- Dependencia de terceros en cuanto a resultados.
- No permiten establecer relaciones bancarias previas a un crédito.

## **2.2. INSTITUCIONES DE CREDITO**

### **2.2.1. SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO**

Con la Nueva Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, apareció un nuevo tipo de organización, la Sociedad Nacional de Crédito. En esta Ley se hace mención de que es exclusiva en México, para prestar el servicio de Banca y Crédito.

Sus objetivos principales son:

- Fomentar el ahorro nacional
- Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito.
- Canalizar eficientemente los recursos financieros.
- Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales.
- Promover y financiar las actividades y sectores que determine el Congreso de la Unión, como especialidad de cada institución de banca de desarrollo.

Ahora bien las sociedades nacionales de crédito realizan las siguientes operaciones o actividades:

- Reciben depósitos a la vista, de ahorro y a plazo o con previo aviso.
- Aceptan préstamos a crédito.
- Emiten bonos bancarios y obligaciones subordinadas.

- Constituyen depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del extranjero.
- Efectúan descuentos y otorgan créditos incluyendo vía tarjeta de crédito.
- Asumen riesgos contingentes por medio del otorgamiento de aceptaciones, endosos o aval de títulos de crédito o la expedición de cartas de crédito asumiendo obligaciones de terceros.
- Operan con valores.
- Promueven la organización y transformación de empresas y suscriben capital en las mismas.
- Operan documentos mercantiles por cuenta propia.
- Operan con oro, plata y divisas aun realizando reportes en estos últimos.
- Prestan servicios de cajas de seguridad.
- Expiden cartas de crédito y realizan pagos por cuenta de clientes.
- Practican operaciones de fideicomiso y llevan a cabo mandatos y comisiones, además de desempeñar el cargo de albacea.
- Reciben depósitos en administración, custodia o garantía.
- Actúan como representantes comunes de tenedores de títulos de crédito.
- Hacen servicio de caja y tesorería a títulos de crédito por cuenta de los emisores.

- Llevan la contabilidad y libros de actas de empresas.
- Realizan funciones en caso de: liquidación de negocios, establecimientos, concursos o herencias.

Para realizar las operaciones antes mencionadas, las Sociedades Nacionales de Crédito se pueden auxiliar mediante comisionistas, personas morales, autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, ya que, queda prohibida la prestación del servicio de banca y crédito a cualquier organismo, con excepción del Banco Obrero y del Citybank y sucursales de bancos extranjeros, ya que al 31 de agosto de 1982 contaban con concesión del gobierno federal. Sin embargo, con fecha 18 de marzo de 1985, y con el fin de dar el mejor y eficaz servicio para dichas operaciones, se creó un proyecto de racionalización del Sistema de banca múltiple, con el objeto de reestructurar el sistema financiero conforme al interés general de la nación.

Como consecuencia la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dispuso que se iniciaran los trabajos necesarios para llevar a cabo algunas fusiones para lograr una mejor racionalización del sistema bancario, para efecto de que dicha fusión se formalizará por decreto del ejecutivo federal.

De esta forma se concluye un proceso iniciado hace varios años, ya que el sistema estaba integrado por 29 (veintinueve) Sociedades Nacionales de Crédito, y ahora será de 20 (veinte) bancos múltiples, de los que 6 (seis) serán de cober

tura nacional, 8 (ocho) de cobertura multiregional y 6 (seis) de cobertura regional.

Ahora bien, los bancos de cobertura nacional se distinguen por tener sucursales en todo el territorio nacional, y proporcionar financiamiento a los grandes proyectos de inversión.

Los bancos de cobertura multiregional representan una reserva esencial de crecimiento y competencia. No tienen oficinas o sucursales en todo el país, pero atienden regiones donde se encuentra gran parte de la actividad económica nacional.

Por otro lado, los bancos de cobertura regional representan una estrategia bancaria para apoyar la descentralización de la actividad económica por lo tanto canalizarán los recursos captados con una mayor atención de las necesidades propias de la región donde operan.

Según la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Subsecretaría de la Banca Nacional la fusión se realizó de la siguiente manera:

**INSTITUCIONES DE COBERTURA NACIONAL**  
seis bancos que no sufren modificación

---

Banco Nacional de México.

Bancomer,

Banca Serffin

Multibanco Comermax.

Banco Internacional

Banco Mexicano Somex.

**INSTITUCIONES DE COBERTURA MULTIREGIONAL**  
**ocho bancos que se modifican**  
 -----

**Instituciones Fusionantes**

Banco del Atlántico  
 Banco B.C.H.  
 Banpafs  
 Banca Crami  
 Multibanco Mercantil de México.  
 Banco de Crédito y Servicio  
 Banca Conffa  
 Crédito Mexicano

**Instituciones Fusionadas**

Banco Monterrey  
 Banco Sofimax  
 Banco Latino  
 Banco de Promoción y Fomento  
 Bancam

**INSTITUCIONES DE COBERTURA REGIONAL**  
**seis bancos que se modifican**  
 -----

**Instituciones Fusionantes**

Banco del Noroeste  
 Banco Mercantil de Monterrey  
 Banca Promex  
 Banco del Centro  
 Banco Continental Ganadero  
 Banco de Oriente

**Instituciones Fusionadas**

Unibanco  
 Banco Regional del Norte  
 Banco Refaccionario de Jalisco  
 Banca de Provincias

## Financiamiento Bancario y de Seguros

Para otorgar financiamiento estas organizaciones deben - tomar en cuenta la viabilidad de los proyectos que van a fi- nanciar, sus periodos de recuperación, la situación financia- ra y/o económica del solicitante, así como su capacidad admi- nistrativa y calificación moral, además de las garantías que ofrecen.

Los tipos de financiamiento o préstamos que se operan y- se realizan, se tratarán de explicar brevemente, ya que en el capítulo anterior se explicaron.

**Préstamo Personal.** Se otorga a las personas físicas, su jetas de crédito, por plazos de 3, 6, 9 y 11 meses, por mon- tos de \$ 10,000.00 y sus múltiplos con una tasa de interés -- global y una comisión de apertura. Se paga mensualmente, se- documenta mediante pagaré y se requiere de un aval, a manera- de comentario se puede decir que; debido a la situación econó- mica del país, es un tanto difícil que las instituciones de - crédito realicen este tipo de operaciones bancarias.

**Préstamo Quirografario.** Es una operación bancaria, con cida también, como préstamo directo o préstamo en blanco, ya- que su garantía es la solvencia y moralidad del solicitante.- Es posible que se requiera de un aval, y su plazo máximo es - de un año legalmente y 90 días realmente. Su disposición es- revolvente y se amortiza al vencimiento.

Este crédito tiene una característica, la cual nos indica que los recursos deben destinarse a resolver problemas - transitorios de efectivo del solicitante, en algunos casos para pagar pasivos a otras instituciones de crédito, pero casi nunca se deben destinar a los bienes de capital.

**Descuento de Documentos.-** Consiste en transferir en propiedad títulos de crédito, a una institución de crédito, misma que pagará en forma anticipada el valor nominal del título menos una suma equivalente a los intereses que devengaría, entre la fecha en que se recibe y la de su vencimiento, y una comisión por la operación.

Esta operación se realiza en un plazo legal hasta de 10- (diez) años y 90 (noventa) días de plazo real que puede ser resolvente.

El crédito se debe destinar para:

a) Descuento Mercantil

Para esto las instituciones de crédito manejan en forma preferente, descuentos de títulos provenientes de operaciones de compra-venta de mercancías.

b) Descuento No Mercantil

Son operaciones de descuento que no provienen de operaciones de compra-venta de mercancías y se llevan a cabo con particulares.

**Préstamo Colateral.** Tiene un parecido al Préstamo Quirografario con excepción de que existen garantías reales, tales como documentos de la cartera de los clientes y la amortización del préstamo es el vencimiento de los documentos.

**Préstamo Prendario.** En esta operación existe una relación entre los Almacenes Generales de Depósito y las instituciones de crédito ya que estas últimas lo otorgan a través -- del financiamiento de los inventarios, vía certificados de de pósitos y bonos en prenda que expiden los primeros. También pueden ser otorgados con prenda de valores (acciones u obliga ciones) y a éstos se les llama reportos.

Su plazo legal es hasta 10 (diez) años, y el real es de 90 (noventa días) su amortización se realiza al vencimiento - de los documentos.

**Crédito en Cuenta Corriente.** Son préstamos contratados, para que los clientes de las Sociedades Nacionales de Crédito, puedan disponer en el momento que lo deseen de una suma acordada, utilizando cheques. Es un crédito revolvente clásico, y una derivación de éste, es la tarjeta de crédito, por medio de la cual el Banco, se obliga a pagar por cuenta del acreditado los bienes y servicios de consumo, que éste adquiera.

**Crédito de Habilitación o Avfo.** Se trata de un préstamo a corto y mediano plazo que se utiliza para fomentar los elementos de producción o transformación de la actividad indus--

trial y agrícola, en este caso el crédito solamente se debe -  
destinar a:

- a) La Industria para adquirir materia prima, materia-  
les, pago de obra de mano directa y todo lo relacio-  
nado con producción en proceso.
- b) La Agricultura para la compra de semillas, fertili-  
zantes, insecticidas, fungicidas, compra de refac-  
ciones, reparación de maquinaria agrícola, pago de  
preparación de tierra, etc.
- c) La Ganadería, para comprar todo lo relacionado a es  
te sector.

Para otorgar este crédito se requiere de un contrato -  
privado certificado ante notario público o de la escritura --  
constitutiva o escritura pública. Su plazo es de 3 (tres) --  
años, existiendo garantía de materias primas y/o materiales, -  
también se puede otorgar como garantía la unidad industrial, -  
agrícola o ganadera, existiendo también una garantía hipoteca  
ria. La amortización se realiza mediante pagos mensuales, --  
trimestrales, semestrales y anuales.

**Crédito Refaccionario.** Esta operación es un préstamo a  
mediano y largo plazo y es utilizado para fomentar la produc-  
ción o transformación de artículos industriales, etc., invir-  
tiéndose exclusivamente en la liquidación de ciertos activos-  
fijos como por ejemplo:

- a) Adquisiciones y/o instalación de maquinaria y equipo.
- b) Construcción de obras destinadas al negocio.
- c) Adquisición de bienes muebles e inmuebles.
- d) Pagos de adeudos fiscales o de pasivos relacionados con su operación.

Para otorgar este crédito se requiere un contrato certificado ante notario público o corredor, o también la escritura pública, siendo su plazo legal de 15 (quince) años. Pero en la actualidad se otorgan créditos de 3 (tres) a 10 (diez) años de plazo.

Se garantiza con bienes adquiridos y activos en hipoteca o en prenda. Su amortización se realiza mediante pagos -- mensuales de interés y pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales de capital documentándose en pagarés.

#### **Préstamo Hipotecario o Crédito con Garantía Inmobiliaria**

Los recursos se destinan a la adquisición, edificación, obras o mejoras de inmuebles aún cuando la garantía esté constituida en función del inmueble hipotecado, pueden necesitarse garantías adicionales.

Para realizar este tipo de crédito se requiere de un -- contrato inscrito en el registro, para cualquiera de los si--

guientes solicitantes:

- a) Empresas
- b) A particulares para vivienda
- c) Otros

En el caso de las empresas se requiere que dentro de las características de crédito, éste sea destinado al objeto social de la misma. Se trata de un crédito a mediano y largo plazo en el cual las amortizaciones de capital se hacen en forma mensual, trimestral o anual y el pago de intereses es mensual.

Para los particulares en el caso de vivienda, se trata de un préstamo a largo plazo, en el cual las amortizaciones de capital e intereses se hacen mensuales.

En relación a otros tipos de créditos, se realizan con garantía inmobiliaria cumpliendo con las características del mismo.

### 2.2.2. ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Son organismos que tienen por objeto el almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos en prenda, siendo estos últimos opcionales, cuando a solicitud del depositante se emitan, los certificados de depósito se emiten como no negociables. Los Almacenes Generales de Depósito tienen la posibilidad

dad de realizar las siguientes operaciones:

- a) Pueden transformar las mercancías depositadas para aumentar su valor.
- b) También expiden certificados de depósito por mercancías en tránsito, siempre y cuando el depositante y el acreedor prendario estén de conformidad y corran los riesgos inherentes, además de asegurar por conducto del almacén de mercancías.
- c) Transportan la mercancía que entre y salga de su almacén, siempre y cuando se haya realizado el convenio de almacenamiento.
- d) Pueden certificar la calidad de las mercancías y -- bienes depositados así como valuarlos para efectos de hacerlo constar en el certificado de depósito y en el bono en prenda.
- e) Anunciar con carácter informativo, a petición y por cuenta de los depositantes la renta de los bienes y mercancías depositadas.
- f) Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidas en depósito, por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados de depósito.

Los Almacenes Generales de Depósito, se clasifican para fines de:

- a) Almacenes Financieros. O sea que se destinan a materias primas o industrializadas, también se destinan a recibir en depósito mercancías nacionales o - extranjeras de cualquier clase, por los que ya se - han pagado los impuestos.
- b) Almacenes para fines Fiscales. Están facultados pa - ra almacenar mercancías sujetas al pago de derechos de importación, y que sólo pueden retirarse al pago de los mismos.

### 2.2.3. ARRENDADORAS FINANCIERAS

En el capítulo anterior se trató de explicar el arrendamiento financiero, como un financiamiento externo a la empresa. En el presente capítulo trataremos, en lo que se refiere a las arrendadoras financieras, y las opciones a que se refieren los contratos, ya que en el Capítulo IV trataremos de explicar un caso más amplio de lo que es el arrendamiento financiero.

Se dice que las arrendadoras financieras son organismos auxiliares del crédito, ya que mediante un contrato de arrendamiento se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso a una persona, -- obligándose ésta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, de los gastos financieros y de otros gastos conexos o gastos asociados,

para adoptar al vencimiento del contrato cualquiera de las -  
tres opciones siguientes:

1. Comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición fijado en el contrato, o inferior al valor de mercado.
2. Prorrogar el plazo del uso o goce del bien, pagando una renta menor.
3. Participar junto con la arrendadora de los benefi--  
cios que deje la venta del bien de acuerdo a las --  
proporciones y términos establecidos en el contrato.

Las arrendadoras financieras sólo podrán realizar las -  
siguientes operaciones:

1. Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
2. Adquirir bienes de proveedores o de futuros arrendatarios, para dárselos a estos últimos en arrendamiento finan--  
ciero.
3. Obtener préstamos de instituciones de crédito y de--  
seguros nacionales o de entidades financieras extranjeras pa--  
ra la realización de sus operaciones y préstamos de institu--  
ciones de crédito nacionales o entidades financieras extranje--  
ras para problemas de liquidez.
4. Otorgar créditos a corto plazo relacionados con contratos de arrendamiento y créditos refaccionarios e hipoteca--  
rios.

5. Descontar, dar en prenda o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero.

6. Realizar depósitos a la vista y a plazo en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados para tal efecto por la Comisión Nacional de Valores.

#### 2.2.4. UNIONES DE CREDITO

Se trata de organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable, teniendo concesión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Pueden operar en cualquier ramo industrial y comercial, llamándosele actividad mixta si es que se dedican a estas dos actividades y si éstas guardan relación directa entre sí.

La Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito nos señala las actividades que las uniones de crédito -- pueden realizar, las cuales entre otras son las siguientes:

1. Facilitar crédito y prestar garantía o aval exclusivamente a sus socios.
2. Recibir de sus socios préstamos a título oneroso en los términos que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
3. Recibir de sus socios depósitos de dinero para su --

uso de caja y tesorería.

4. Adquirir acciones obligaciones y otros títulos semejantes y aun mantenerlos en cartera.

5. Promover la organización y administrar empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.

6. Administrar por cuenta propia la transformación industrial o el beneficio de los productos obtenidos o elaborados por los socios.

#### 2.2.5. CASAS DE CAMBIO

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, señala como única actividad auxiliar del crédito las que realizan las casas de cambio y cuyas actividades las define como:

1. Que su objeto social sea exclusivamente la realización de compra-venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión.

2. Que estén constituidas como sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros.

#### 2.2.6. FIDEICOMISOS DE DESARROLLO

Con el fin de dar una respuesta a los problemas financie-

ros para el desarrollo de ciertas actividades en el país, que por el tamaño de la empresa o por el riesgo que conlleva la misma actividad, tradicionalmente no fueron atendidos en sus necesidades de financiamiento por la banca comercial, el Gobierno Federal, a través de diferentes instituciones y dependencias ha venido constituyendo desde hace muchos años, fondos para el apoyo y fortalecimiento de esas actividades económicas que tan necesarias son para mantener y consolidar el desarrollo del país.

Todos estos fondos han ido surgiendo en situaciones específicas; algunos han tenido vida corta, otros tienen ya muchos años de existencia y en la actualidad con la reestructuración de la actividad económica del país a través del Plan Nacional de Desarrollo y del Programa Inmediato de Reordenación Económica, también estos fideicomisos han sufrido modificaciones en cuanto a sus modalidades operativas, a fin de que permitan alcanzar los objetivos para los que fueron creados.

El Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo, que da nueva vida a estos fideicomisos, se pueden resumir 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.

Y dentro de dicho Programa, a la banca nacional de desarrollo le corresponde cumplir con las siguientes tres funciones básicas:

1. Financiamiento especializado de proyectos a largo plazo y de actividades estratégicas.

2. Brindar apoyo existencial a zonas y grupos de bajos ingresos.

3. Promoción activa de inversiones a través de una reestructuración financiera y del financiamiento temporal de capital de trabajo de riesgo.

Cabe señalar que los Fideicomisos trabajan normalmente como bancos de segundo piso o redescuento, apoyando así a la banca comercial en el financiamiento al desarrollo de los proyectos ya mencionados, y son administrados por Nacional Financiera.

Sobre este punto sólo trataré de explicar, cómo funcionan y cómo operan los fondos o fideicomisos que se relacionan con la rama industrial y manufacturera, y entre otros son los siguientes:

FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña).

Es un fondo creado por el Gobierno Federal y apoya financieramente a las industrias medianas y pequeñas, sus objetivos son:

-Atender las necesidades de crédito y garantía 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:

- a) Industria Pequeña, con capital contable de \$50,000.00 hasta \$ 15,000,000.00.
- b) Industria Mediana, con un capital contable de - - - \$15'000,000.00 hasta \$ 120'000,000.00 incluyendo revaluación de activo fijo.

Siempre que se trate de una 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 haya representado cuando menos el 60% del total durante el último ejercicio de operación.

FOGAIN otorga crédito de habilitación o avío para la adquisición de materias primas y materiales que requieran para la fabricación de sus productos, para el pago de sueldos y salarios y en general para el capital de trabajo.

También concede crédito refaccionario para la compra e - instalación de maquinaria y equipo, para la adquisición, construcción, ampliación y modificación de naves industriales, y - para pagos y consolidación de pasivos, convirtiendo estos últimos en créditos hipotecarios industriales.

El plazo que se concede para la liquidación de los préstamos es de 36 meses para los créditos de habilitación o avío; - 48 meses para los créditos refaccionarios y 60 meses para los créditos hipotecarios industriales.

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.

Cabe hacer una observación que el Fondo garantiza a las - instituciones y uniones de crédito, el pago de créditos que -- concedan a la pequeña y mediana industria; promueve proyectos de inversión en las mismas; garantiza la amortización y pago - de intereses de obligaciones que emitan los industriales y promueve la realización de programas crediticios especiales en beneficio de las industrias pequeñas y medianas.

#### FOHIN (Fondo Nacional de Fomento Industrial)

Se formó para promover la creación de una nueva capacidad productiva industrial y la ampliación y mejoramiento de la ya existente, mediante aportaciones temporales de capital social.

en acciones comunes o preferentes, nunca en una proporción mayor al 49% de su capital.

El Fondo apoya preferentemente a empresas pequeñas y medianas, pero no excluye la facultad de apoyar a empresas mayores. Se dice que apoya a los empresarios mexicanos que deseen instalar nuevas industrias o ampliar las ya existentes, por medio de aportaciones de capital; es importante enfatizar que -- con esta operación el Fondo corre el riesgo del empresario y su permanencia en la misma es temporal, ya que cuando ésta funciona normalmente o cuando lo soliciten los socios originales, el fondo ofrece en venta sus acciones.

FOMIN no tiene o demanda privilegio alguno ni en la administración ni en los resultados de la empresa, sólo se comporta como cualquier socio minoritario a través de un representante en el Consejo de Administración. Ofrece además, los servicios de asistencia técnica, administrativa, asistencia legal y asistencia financiera que esté a su alcance. Brinda apoyo a empresarios mexicanos privados.

#### **FONEI (Fondo de Equipamiento Industrial)**

Su objetivo principal es fomentar la producción de bienes industriales, apoyando financieramente a empresas industriales y de servicio.

Según el Fondo son sujetos de crédito, las empresas que:

— Que producen bienes de capital.

- Producen bienes intermedios.
- Ahorren divisas a través de la sustitución de importaciones.
- Generen divisas al realizar exportaciones.
- Generen nuevas fuentes de empleo.

Sus principales operaciones del Fondo son:

a) Proporcionar financiamiento a las instituciones de crédito, ya que éstas realizan préstamos para la adquisición de activo fijo. Dicho financiamiento lo destinan también para la elaboración de estudios de preinversión, producción y desarrollo de tecnología.

b) Garantiza a las instituciones de crédito la recuperación de créditos otorgados.

Para efecto de realizar sus operaciones, el Fondo ha establecido programas, los cuales los clasifica así:

- Programa de estudios de preinversión
- Programa de desarrollo tecnológico
- Programa de equipamiento
- Programa para realizar una mejor optimización de la capacidad instalada
- Programa para proporcionar capital de trabajo para la fabricación de bienes de capital.

A continuación trataré de explicar los principales programas.

El programa de estudios de preinversión, se estableció con el fin de apoyar a los empresarios para fundamentar mejores decisiones de inversión concediendo préstamos para la realización de estudios de preinversión, sólo que deberán ser proyectos que puedan ser financiados por el Fondo, realizándose una apertura de crédito simple.

Con el programa de desarrollo tecnológico, se tiene el propósito de apoyar el diseño, desarrollo, investigación y adaptación de medios y procedimientos, para una mejor eficiencia en la fabricación de productos industriales. Se destina también para la obtención de información básica en ingeniería de procesos, materiales, equipos, servicios, refiriéndose al proyecto tecnológico. Si los resultados no fuesen positivos, el comité técnico del Fondo lo podrá eximir hasta en un 75%.

En relación con el programa de equipamiento, el Fondo ha realizado estudios de equipamiento de nuevas plantas industriales, o para la ampliación, modernización o reubicación de las ya instaladas, dando prioridad a empresas productoras de bienes y servicios que generen o ahorren divisas, realizándose mediante un crédito o créditos refaccionarios.

El programa contempla que los recursos que el Fondo proporcione deberán destinarse a la adquisición de bienes de capital de origen nacional, su acondicionamiento y montaje, así como la construcción de edificios en que se instalen, y los gastos preoperativos, FONEI, en caso de mora, suspensión de pagos

o quiebra de la empresa acreditada, podrá asumir el riesgo de no recuperar la totalidad del crédito.

**FICORCA (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios)**

Sobre este Fondo trataré más ampliamente puesto que se trata de un Fideicomiso reciente (creado en marzo de 1983), y porque considero que se trata de una alternativa de financiamiento más accesible para realizar operaciones en moneda extranjera, ya que muchas empresas necesitan de dicha moneda.

El objetivo del Fideicomiso consiste en efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las dependencias y entidades de la administración pública federal y a las empresas establecidas en el país. Podrán participar todas las empresas que tengan a su cargo adeudos en moneda extranjera pagaderos fuera del país, a favor de entidades financieras del exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros y cuyo vencimiento sea a largo plazo.

El programa comprende cuatro sistemas de coberturas de riesgos cambiarios y son los siguientes:

1. Cobertura del principal de los adeudos, mediante pago al contado de la cobertura.

O sea que los compradores podrán adquirir de los bancos a un precio preestablecido, dólares hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal de los adeudos a su cargo. Entonces el banco venderá al comprador los dólares al tipo de cam--

bio controlado de venta vigente, en la fecha valor de la operación.

El comprador habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su cargo a más tardar el día hábil bancario inmediato anterior a la fecha valor de la operación, mientras tanto el banco quedará obligado a entregar al acreedor en el extranjero los dólares objeto de la operación, a partir de la fecha en que concluya el período de gracia para el pago del principal adeudo mediante entregas trimestrales vencidas, iguales y sucesivas, formalizándose la operación con el contrato.

2. Cobertura de principal de los adeudos proporcionando a los compradores, crédito en moneda nacional.

Este sistema tiene las mismas características principales del número 1, pero comprende el otorgamiento al comprador de un crédito para facilitar el acceso al programa. Las características principales del crédito son:

a) En la fecha valor el comprador podrá ejercer una cantidad igual al importe del precio de los dólares que adquiera el banco.

b) La tasa de interés que se aplicará al saldo insoluto del crédito será la tasa promedio de interés.

c) Deberá liquidarse mediante pagos mensuales dentro de un plazo igual al del adeudo reestructurado.

d) El comprador podrá ejercer cantidades adicionales para

cubrir parte de los intereses que deberá pagar el banco, con lo cual si bien el flujo de efectivo a su cargo será creciente, entonces se aligerará la carga del servicio del crédito en la primera etapa de su vigencia, la formalización de la operación se hará mediante el contrato correspondiente.

3. Cobertura del principal de los adeudos e intereses -- por vencer hasta por los límites que más adelante se indican.

El comprador podrá adquirir del banco al tipo de cambio controlado de venta vigente en la fecha valor de la operación, dólares hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal del adeudo.

El comprador habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su cargo a más tardar el día hábil bancario inmediato anterior a la fecha valor, no quedando obligado a efectuar ningún pago adicional al banco.

Con los dólares así adquiridos el comprador deberá otorgar simultáneamente al banco un préstamo pagadero en el extranjero por un importe igual al de la moneda extranjera adquirida del banco de la misma manera la formalización de esta operación se efectúa a través de un contrato.

4. Cobertura del principal de los adeudos e intereses -- por vencer proporcionando a los compradores crédito en moneda nacional.

Este sistema tiene las mismas características del sistema

número 3 pero comprende el otorgamiento al comprador de un crédito para facilitar su acceso al programa con las características del sistema número 2 de la misma manera que los tres sistemas anteriores y su formalización se lleva a cabo mediante el contrato respectivo. Los anteriores son requisitos previos para facilitar las operaciones de cobertura.

Las empresas establecidas en el país deberán presentar a la institución de crédito que les corresponda, la solicitud -- inscrita en la que expresen su deseo de participar en el programa, con respecto a un adeudo.

La solicitud deberá ir acompañada según corresponda con -- la copia de la constancia de inscripción del adeudo respectivo en el registro de créditos en divisas a cargo de las empresas privadas establecidas en el país y a favor de entidades financieras del exterior, expedida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o con el original de la constancia de inscripción en el registro de adeudos a favor de proveedores extranjeros, expedida por la SECOFIN.

Tratándose de adeudos a favor de instituciones de crédito mexicanas no será necesario entregar constancia alguna, sin embargo dichas instituciones deberán cerciorarse de que se trata de personas físicas o morales que hayan aplicado el importe -- del adeudo respectivo a la realización de actividades empresariales. Para facilitar la documentación de las operaciones -- que se realicen al amparo del presente programa, las institu--

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

ciones de crédito podrán obtener los modelos de contrato de los cuatro sistemas que comprende este programa en las oficinas del Fideicomiso.

Esas instituciones deberán enviar al FICORCA, un informe - consolidado de las operaciones realizadas durante el mes, indicando las fechas de vencimiento de los adeudos relativos y en - su caso, de las transmisiones de las constancias de depósito -- respectivas, a los proveedores del extranjero.

## 2.3. BOLSAS DE VALORES

### 2.3.1. CASAS DE BOLSA

Aun cuando en México sólo existe la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la Ley del Mercado de Valores prevé la existencia de más bolsas de valores, las cuales deben ser sociedades anónimas de capital variable, autorizadas por medio de una concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por el Banco de México, y por la Comisión Nacional de Valores.

El papel principal que desempeñan las bolsas de valores es facilitar las transacciones con valores, tratando de ampliar y desarrollar el mercado de dichos valores.

Para cumplir sus funciones cuenta con lo siguiente:

—Salón de Remates que es el lugar donde se realizan físicamente las operaciones de compra-venta de los valores.

—Cuenta con publicaciones, a través de las cuales se informa al público en general sobre volúmenes operados, precios e índices de la Bolsa Mexicana de Valores, y puede ser en forma diaria, en forma de resumen semanal y un resumen mensual de esta información.

Por otra parte, con las recientes modificaciones a la Ley del Mercado de Valores se busca adecuar a los instrumentos que se operan en este mercado de valores, con el nuevo esquema fi-

nanciero del país.

A continuación se comentan las modificaciones que pueden considerarse un poco trascendentales:

a) Se habilita a las casas de bolsa para realizar operaciones de intermediación con valores extrabursátiles, con el fin de fomentar transacciones con empresas medianas y pequeñas, que no requieran del registro previo ante la Comisión Nacional de Valores.

b) Se suprime a la persona física-agente de bolsa para dar entrada a la persona moral-casa de bolsa, esto se realizó con el fin de que el mercado de valores esté más institucionalizado.

c) Los accionistas de casas de bolsa futuros no podrán ser en más de un 15%, propietarios de las acciones; con ello se trata de que la concentración de acciones limite la capitalización futura de las casas de bolsa.

d) Se limita a que los bancos operen con una sola casa de bolsa más del 20% de sus transacciones, para evitar cualquier tipo de dependencia.

e) Se prohíbe a las casas de bolsa lleven a cabo entre el público, políticas operativas y de servicio comunes con las instituciones de seguros y fianzas.

f) Se habilita a las casas de bolsa para que puedan administrar los fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad.

Además en el art. 22 de la Ley del Mercado de Valores se-  
ñala las actividades que pueden realizar las casas de bolsa, -  
entre otras, que ya señalamos, anteriormente.

- Recibirán créditos para su operación.
- Realizan operaciones por cuenta propia, con cargo a su-  
capital y con valores de sus accionistas, administrado-  
res, funcionarios y apoderados para realizar operacio-  
nes con el público.
- Administran y guardan valores depositándolos en el INDE-  
VAL.
- Sus operaciones también las pueden realizar a través de  
oficinas, sucursales o agencias de instituciones de cré-  
dito.
- Invierten en sociedades que les presten servicios, que-  
complementan la actividad de dicha empresa o sociedad.
- Actúan como representantes de obligacionistas o tenedo-  
res de otros valores.

Al ser la Bolsa Mexicana de Valores el centro -- de un mar-  
cado abierto en donde interactúan la oferta y la demanda de va-  
lores a través de las casas de bolsa y ser éstas dos fuerzas -  
las que fijan los precios y tasas de interés y los hacen fluc-  
tuar, es importante dar participación a ambas fuerzas, de tal-  
manera que ante una demanda de valores exista la suficiente --  
oferta de los mismos para encontrarse en un punto adecuado o -  
sea precio o tasa de interés..

### 2.3.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Son sociedades anónimas, establecidas mediante una concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores. Según la Ley de Sociedades de Inversión en su art. 3° dice que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital entre el público inversionista.

Ahora bien en el art. 1° de la Ley mencionada se señalan los objetivos de las sociedades de inversión, entre las cuales tenemos:

- Fortalecen y descentralizan el mercado de valores.
- Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
- Deberán contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

#### 2.3.2.1. Sociedades de Inversión Comunes

Estas instituciones operan con valores de renta fija y de renta variable, según límites aprobados por la SHyCP y la Comisión Nacional de Valores, dentro de las siguientes normas:

- La inversión por empresa es por un máximo de un 10% del capital contable de la inversión.

- El porcentaje máximo de participación en una emisora se rá del 30% de las acciones de ésta.
- El porcentaje de inversión en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito es del -- 30% del capital contable de la sociedad de inversión.

Es de mucha importancia que se den avances importantes, - apoyando a la demanda de valores a través de las sociedades de inversión de renta variable que permitan la participación del pequeño y mediano inversionista en bolsa, incrementando el ahorro interno y dirigiéndolo hacia las actividades productivas y la formación de capital de las empresas, ya que por su propia naturaleza son las sociedades de inversión instituciones especializadas para seleccionar, diversificar y administrar valores, poniéndolos al alcance de las personas no familiarizadas con el mercado de valores.

#### 2.3.2.2. Sociedades de Inversión de Renta Fija

Son instituciones que operan con valores y documentos de renta fija dentro de los límites aprobados por la SHyCP y de la C.N.V. según las siguientes reglas:

- La inversión por empresa debe ser por un máximo del 10% del capital contable de la sociedad de inversión.
- El porcentaje máximo de inversión en valores con vencimiento a más de un año no debe exceder del 20% de capi-

tal de la sociedad de inversión.

-- Se dice que el porcentaje máximo de inversión en valores de una empresa es del 10% del total de emisiones de ésta.

-- La máxima inversión en valores y documentos emitidos o, avalados por instituciones de crédito es del 30% del capital contable de la sociedad de inversión.

En relación a este tipo de sociedades, recientemente aprobadas por la SHyCP, permitirán a estos inversionistas participar en las bondades de los instrumentos de renta fija como son los CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias, obligaciones, Petrobonos y pagarés bancarios. Estas sociedades ofrecen otra ventaja, la de educar al futuro inversionista en aspectos económicos, financieros y bursátiles, ya que la venta de estas acciones se realiza a través de un contacto personal entre el promotor o representante del fondo con el inversionista, donde se comentan las diferentes características de los instrumentos que constituyen la cartera del fondo.

#### 2.3.2.3. Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo

Operan con valores y documentos de empresas que requieren financiamiento a largo plazo, dentro de los límites aprobados por la SHyCP, en común acuerdo con la C.N.V. bajo los siguientes límites:

- Invertirán cuando menos en cinco empresas promovidas.
- Deberán invertir, por empresa promovida un máximo del 20% del capital contable de la sociedad de inversión.
- El porcentaje máximo por empresa promovida entre el total de sociedades de inversión es del 49% del capital de la emisora.
- Si en una empresa promovida realizan una inversión en obligaciones, ésta debe de ser con un máximo del 25% del capital contable de la sociedad de inversión.
- En relación a las acciones de las empresas que fuesen promovidas, el porcentaje máximo será del 10% del capital contable de la sociedad de inversión y del 10% del total de las acciones, para efecto de realizar la inversión.

## CAPITULO III

### EFFECTOS DE LA INFLACION EN EL FINANCIAMIENTO

#### QUE SE ENTIENDE POR INFLACION

La inflación es un fenómeno económico de amplias raíces - y repercusiones sociales y políticas, mediante el cual se registra un alza rápida, generalizada y sostenida de los precios de las mercancías, es decir de todos los bienes y servicios -- producidos en una determinada sociedad. La inflación no es -- otra cosa que la llamada carestía de la vida a la cual hacen - referencia las más diversas capas sociales del país.

Para que la inflación exista es necesario que el alza - - afecte a todos los productos sean éstos para el consumo final - o que se utilicen como medios de producción (materia prima, ma- quinaría y equipo, combustibles, etc.) o al menos a la mayoría de ellos. El cambio en los precios de unos cuantos artículos - representa una modificación de sus precios relativo, es decir de las proporciones en que se cambian unas mercancías por - - otras, pero no se trata de un proceso inflacionario.

Cuando los precios de todas las mercancías suben de mane- ra sostenida, el poder adquisitivo del dinero se reduce en la misma proporción. En épocas inflacionarias todas las cosas -- cuestan mucho, mientras que el dinero se evapora de las manos.

La inflación afecta principalmente a las clases y capas -

de la población más vulnerables, cuyo ingreso nominal siempre queda por del aumento promedio de los precios. Es por ello -- que las condiciones de vida, alimentación, vivienda, educación, etc., se deterioran con la inflación.

### 3.1. LEY MONETARIA

#### 3.1.1. ANTECEDENTES HISTORICOS

El trueque y sus necesarias coincidencias. El valor de los objetos destinados al cambio, muy variado por causa de la ausencia de un sistema de medición adecuado, fue uno de los -- que proporcionaron ventajas a quienes dedicaban su tiempo a -- realizar diversos cambios frente a aquellos que eventualmente realizaban permutas.

El trueque resultaba ser, la más incómoda y a veces la -- más dificultosa de las operaciones. Debemos agregar que existía gran desproporción entre el valor de los objetos cambiados, lo que provocó una dificultad más en el trueque y ante el cual el hombre tuvo que superarse para encontrar un sistema que hiciera evolucionar el cambio, en una mercancía especial, intermedia, de aceptación general, llamada moneda, cuyo propósito fundamental es facilitar el cambio.

#### 3.1.2. CONCEPTO DEL DINERO

El dinero se puede definir como el instrumento usado para el intercambio de bienes y servicios dentro de la economía moderna.

El dinero como medida de cambio, en las economías inflacionarias tiende a perder gradualmente su poder de compra. El

precio de los bienes y servicios se eleva por el efecto de la baja del poder de compra del dinero, o sea que se necesitan -- más unidades monetarias con las cuales puedan adquirirse dichos bienes y servicios; de lo anterior se explican los dos -- puntos siguientes:

- a) El precio es el número de unidades monetarias en que se adquiere un bien o servicio.
- b) El valor es el poder objetivo que tiene un bien para comprar otros bienes y servicios.

Por regla general, la economía de los países libres tiende a crear una situación inflacionaria de más o menos importancia, dependiendo de diversos factores.

### 3.1.2.1. Teoría Cuantitativa del Dinero

Esta teoría explica la dependencia en que se encuentra el nivel general de precios, en relación con la cantidad de dinero en circulación. O sea que el valor del dinero se puede medir a través de dicha teoría, siendo una ecuación cuantitativa del dinero, teniendo como numerador el dinero en circulación, multiplicado por la velocidad de éste y como denominador los bienes y servicios producidos por el país.

Generalmente nos sirve para hacer un estudio, para ver si se puede presentar un estado de inflación, de deflación o si nos encontramos en una fase normal de equilibrio entre precios

y emisión de moneda. Como la cantidad de billetes en circulación genera el aumento o la disminución en los precios, el Gobierno debe tratar de conservar cierta cantidad de billetes en circulación, para procurar el mayor equilibrio posible en los precios.

En una economía como la nuestra, generalmente hay tendencia a incrementar el dinero en circulación con relación a los bienes y servicios producidos, rompiéndose así el equilibrio necesario, produciéndose de esta manera la inflación monetaria o bien la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

### 3.1.3. DEFINICION DEL CIRCULANTE MONETARIO

Es la suma de monedas acuñadas y billetes que circulan en el país, siendo el Banco de México el único organismo autorizado para la emisión de billetes y monedas, por medio de la Casa de Moneda.

La emisión monetaria fue uno de los instrumentos que se utilizaron en los últimos años, para financiar el déficit del sector público. El medio circulante (billetes, monedas y cuentas de cheques en poder del público), según el Banco de México, alcanzó su mayor crecimiento en los años 1982, 1983 y 1984 para que en 1985 fuese frenado para adoptar tendencias descendentes, con el fin de ser compatible con la inflación estimada.

### 3.1.3.1. Agregados Monetarios

#### Definición:

- M1 = Es igual a billetes y monedas más cuenta de cheques en moneda nacional
- M2 = M1 más cuenta de cheques en moneda extranjera (que en la actualidad, ya no existen).
- M3 = M2 más instrumentos de ahorro líquidos.
- M4 = M3 más instrumentos de ahorro a plazo.
- M5 = M4 más CETES, PETROBONOS, ACEPTACIONES BANCARIAS y OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS, en poder de sectores no bancarios.

### 3.1.4. POLITICA MONETARIA

El crecimiento de los agregados monetarios en los dos últimos años puede explicarse analizando lo siguiente:

- a) El incremento de la base monetaria
- b) El multiplicador bancario

a) El comportamiento de la base monetaria reflejó el aumento de las reservas internacionales y la inyección de la liquidez que propició el financiamiento del Instituto Central -- del Sector Público. El aumento de las reservas internacionales, así como el de los agregados monetarios, se debió al ajuste natural de la economía, a las depreciaciones cambiarias y al proceso de estabilización posterior. La devaluación, al --

provocar el aumento del nivel de los precios internos, originó una demanda nominal por liquidez, la cual se satisfizo parcialmente a través de la monetización del saldo positivo de nuestras cuentas con el exterior.

La importancia del incremento en los activos internacionales puede subrayarse al considerar que a finales del año, su saldo neto representaba 23.3% de la base monetaria y el 102.1% del total de billetes y monedas en poder del público, mientras que el año anterior había sido igual al 17.2 y 81.7% respectivamente.

#### b) El multiplicador bancario

Por lo que se refiere a la evolución del multiplicador bancario, su incremento a lo largo del último año se explica por la reducción de los depósitos de los bancos en el Instituto Central. Las diversas medidas instrumentales tomadas por el Banco de México a lo largo del año para captar recursos del sistema bancario, se orientaron a evitar que el financiamiento interno de aquel, provocara una expansión excesiva de los medios de pago. Así, mientras el Instituto Central captó de la banca, mediante encaje legal y otros instrumentos, recursos por un valor 1,2 billones de pesos, el saldo en su financiamiento interno se elevó en sólo 1.07 billones de pesos. Lo anterior significa que el financiamiento interno neto del Banco de México fue negativo.

El crecimiento de la captación es igual al de la base monetaria que reflejó el efecto de diversos factores mismos que fueron determinantes sobre la demanda por activos financieros y particularmente la desaparición de las circunstancias extraordinarias que en los dos años anteriores le habían afectado negativamente.

Analizando lo anterior, el crecimiento de los agregados monetarios fue por lo tanto de buena medida, como consecuencia de la recuperación del ahorro financiero. Analizando también las causas de la variación de los agregados monetarios y en especial la base monetaria, es muy importante tener en cuenta -- las funciones que se asigne el encaje legal y otros depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central. Hasta 1984 el encaje legal venía cumpliendo tanto su función tradicional de regulación monetaria, como la de instrumento de intermediación entre la banca comercial y el gobierno federal. En esas circunstancias, el encaje como instrumento de regulación monetaria resultaba muy incierto, toda vez que su coeficiente quedaba determinado por las circunstancias que atravesara la intermediación financiera del Banco de México. Por otra parte, la base monetaria que incluye todos los depósitos de la banca en el Instituto Central, no puede ejercer una influencia sobre -- los agregados monetarios semejante a la que tienen otros países donde el banco central no juega el papel de intermediario que el Banco de México desempeñó anteriormente. El diario "El

Heraldo de México" en su sección de finanzas, (1) nos dice que según Banco de México, la tasa de crecimiento del circulante monetario fue de 58.1 por ciento, del 31 de agosto de 1984 al 13 de septiembre de 1985. También indica que durante los primeros ocho meses del año el incremento acumulado de los instrumentos de captación de recursos ofrecidos al público por la banca del país y de la tenencia de CETES por parte de empresas y particulares fue de 2.3 billones de pesos, en tanto que el financiamiento concedido a empresas particulares fue de 1.06 billones de pesos.

### 3.1.5. ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LEY MONETARIA (DERECHO MONETARIO) Y SU REGULACION

Podemos definir al Derecho Monetario como el conjunto de normas que estructuran todos los aspectos jurídicos relacionados con la moneda.

Los antecedentes contemporáneos del Derecho Monetario en nuestro país podemos encontrarlos a partir de 1917, año en que se termina con la pluralidad de billetes y se otorga el monopolio de su emisión a un solo Banco controlado por el Gobierno Federal.

En 1928 se expide la Primera Ley Orgánica del Banco de México y en ella se estructura a dicho Instituto como un banco comercial igual que cualquier otro, con la única diferencia de que se le concede el monopolio de emitir moneda.

En 1931 se promulga la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, la cual ha tenido varias y diferentes reformas.

Para dicha Ley se entiende por moneda:

- a) Los billetes de Banco de México
- b) Las monedas metálicas (con las características que se señalan los decretos relativos).
- c) Las monedas relativas de acontecimientos de importancia nacional, en plata, en oro, con los valores de cada pieza.

Tenemos como elementos fundamentales de nuestro sistema monetario, los siguientes:

- a) La unidad del sistema monetario de los Estados Unidos Mexicanos es el peso con la equivalencia fijada por la Ley.
- b) La propia Ley fija las características y definición de monedas circulantes en el país.
- c) La moneda extranjera no tendrá curso legal en la república mexicana.

Las obligaciones de pago en moneda extranjera, contraídas dentro o fuera del país o de la república mexicana, para ser cumplidas en la misma, se solventarán entregando el equivalente en moneda nacional al tipo de cambio que rija en el lugar y fecha de pago.

Las reformas importantes de los tres últimos años, a partir de la nacionalización de banca, se dan básicamente a la regulación del Banco de México, siendo entre otras las siguientes:

a) El Banco de México adoptó como nueva naturaleza jurídica la de un organismo público descentralizado.

En base a esto el Banco de México deja de ser una institución de crédito propiamente dicha, para convertirse en un organismo regulador de todo el sistema monetario del país.

b) Con fundamento en el Artículo 25 Constitucional al Estado le corresponde dictar una serie de normas de tipo programático para planear, conducir, coordinar y orientar la actividad económica nacional.

c) Se establecen mecanismos para que el Banco de México - regule el mercado cambiario.

d) Se determina cómo solventar los créditos en moneda extranjera.

Se puede decir que la Ley Monetaria, es lo que justifica las deudas o pasivos (activos monetarios) que tiene la empresa. Por ejemplo si le debe a un acreedor \$1'000,000.00 de pesos, - esos mismos son los que tiene que pagar en un plazo determinado, debiendo ser en moneda nacional y no en cualquier otro tipo de moneda extranjera, a menos que exista un convenio.

### **3.2. RIESGOS EN LA ACTIVIDAD DE LA EMPRESA, EN CONDICIONES INFLACIONARIAS.**

Las áreas en que la inflación puede dañar en forma más grave a la empresa y dada la necesaria interrelación entre ellas, se mencionan algunas sugerencias:

- 3.2.1. Actualización de la información financiera
- 3.2.2. Precios de venta y costos de reposición
- 3.2.3. Conservación y desarrollo de la capacidad operativa
- 3.2.4. Financiamiento y cobertura cambiaria
- 3.2.5. Remuneración al personal.

#### **3.2.1. ACTUALIZACION DE LA INFORMACION FINANCIERA**

El problema relacionado con la búsqueda de la razonabilidad de la información financiera, ha tenido diversos matices a través de varias décadas y con la situación que atraviesa el país se presenta con mayor fuerza determinante.

Por otra parte el boletín B-10 "Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera" del I.M.C.P., señala en su alcance, que es un documento que tiene por objeto establecer las reglas pertinentes relativas a la valuación y presentación de las partidas relevantes contenidas en la información financiera, mismas que se ven afectadas por la inflación.

Ahora bien las características esenciales de la información contable, son: Utilidad, Confiabilidad y Provisionalidad, según el boletín A-1 "Esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad Financiera del I.M.C.P.

Puesto que una información financiera es útil en tanto se adecúe a los propósitos del usuario, cuyo común denominador es el interés económico en la propia entidad económica constituida por la empresa.

La utilidad de la información financiera no es otra cosa que la consecuencia de la calidad del contenido informativo y de su oportunidad, que además deberá ser significativo, relevante, veraz y comparable. La oportunidad con que se cuente con información contable nos permitirá tomar decisiones que correspondan al ámbito económico.

La confiabilidad constituye el factor esencial que nos lleva a tomar decisiones, y está condicionada a su vez, a que dicha información sea estable, objetiva y verificable y se ajuste a las reglas preestablecidas de una manera imparcial y pueda ser comprobable en función de las mismas.

Finalmente la provisionalidad implica que los hechos que la información contable refleja, no se encuentran totalmente concluidos y que las circunstancias de que se elaboren Estados Financieros en fechas determinadas es producto de la necesidad de demostrar con cierta periodicidad la posición financiera, -

los resultados operativos y los cambios de la estructura financiera.

La información contable deja de ser útil y confiable cuando expresa una situación financiera y unos resultados en unidades monetarias que tanto en lo general como en lo específico, han perdido poder adquisitivo.

Esto significa que la unidad monetaria en épocas inflacionarias no es la misma al principio que al final de un periodo contable determinado, por lo que no expresa en forma adecuada la posición financiera, los cambios en ésta, ni los resultados de una empresa a través de dicho periodo, sea cual fuese su magnitud.

Debido a ésta limitante se ha tenido la necesidad de reexpresar la situación financiera, los cambios y los resultados en unidades de poder adquisitivo constante, y la de hacerlo en función de costos específicos actualizados, de acuerdo con la naturaleza de los conceptos que integran el valor del patrimonio de la empresa.

### 3.2.2. PRECIOS DE VENTA Y COSTOS DE REPOSICION

En épocas inflacionarias el precio de venta debe representar el instrumento por el cual:

- Se repondrán las mismas unidades de inventario que se están vendiendo.

- Se conservará la capacidad actual de operación, ya sea de fabricación o de distribución.
- Se obtendrá un rendimiento justo sobre la inversión de los accionistas de la empresa.

Por lo anterior, la fijación de precios de venta en épocas inflacionarias es un problema que requiere el mayor cuidado y una mayor vigilancia. La debe de contar con la información que sustente la integración de un costo de fabricación o de reposición que satisfaga los dos primeros requisitos y con una planeación financiera que le permita cumplir satisfactoriamente el tercero.

Es una situación bien cierta que la empresa, en épocas de inflación tiende a fijar precios de venta elevados para efecto de contrarrestar el incremento en sus costos. Una alternativa de combatir este fenómeno es contar con un sistema de costos - que sea susceptible de actualizarse con frecuencia razonable y que se reconozcan costos de reposición basados en un buen sistema de precios vigentes de materias primas y otros insumos.

La comparación frecuente de costos actualizados con precios de venta, permitirá tomar la decisión de cambiar precios cuando sea muy necesario.

Las mejoras en operación, los mayores volúmenes de producción, y otros aspectos de eficiencia y productividad, inciden con frecuencia en los costos de una forma más significati-

va que su materia prima, mano de obra y gastos, lo que debe tomarse en cuenta antes de tomar decisiones sobre aumentos de precios.

### 3.2.3. CONSERVACION Y DESARROLLO DE LA CAPACIDAD OPERATIVA

La capacidad operativa en una empresa está constituida -- por la posibilidad de fabricación de un volumen determinado de productos. Dicha capacidad debe conservarse a través del tiempo para que la empresa pueda persistir. Las empresas deben conocer el costo de reemplazar su capacidad de producción, deben incorporar a su costo de producción actual, y por lo tanto a su precio de venta, la proporción del costo de reemplazo de su maquinaria en lo que se estime de remanente de vida útil, -- porque de otra manera no podrán reponer su equipo al terminar dicha vida y estarán condenados a desaparecer o a llevar a cabo una reestructuración integral de la empresa.

En situaciones inflacionarias y utilizando costos históricos se realiza una utilidad ficticia, y como todos sabemos, en nuestro país, se agrava por el I.S.R., por lo que es conveniente reflejar en la contabilidad, la utilidad real, que sólo se obtiene utilizando costos de reposición. En algunas ocasiones es recomendable utilizar el método de últimas entradas-primas salidas, ya que el costo reflejado en el Estado de Resultados es el más reciente y por lo tanto, el más próximo al de reemplazo.

### 3.2.4. FINANCIAMIENTO Y COBERTURA CAMBIARIA

Sobre este punto ya se habló en el capítulo anterior, sólo trataré de una manera muy simplificada sobre los sistemas de cobertura de riesgos cambiarios.

**SISTEMA NUMERO 1.** Cubre el principal de los adeudos, mediante pago al contado de la cobertura.

**SISTEMA NUMERO 2.** Cubre el principal de los adeudos, proporcionando a los compradores crédito en moneda nacional.

**SISTEMA NUMERO 3.** Cubre el principal e intereses por vencer de los adeudos, hasta por un importe igual al de la moneda extranjera adquirida del FICORCA, mediante el pago al contado de la cobertura.

**SISTEMA NUMERO 4.** Cubre el principal e intereses por vencer de los adeudos hasta el mencionado límite, proporcionando a los compradores crédito en moneda nacional.

Ahora bien para dar reconocimiento contable a dicho costo económico futuro, la cuenta por cobrar a FICORCA deberá descontarse al tipo de cambio de mercado prevalecte para dichas transacciones (supuestamente TASA LIBOR "London Interbank - Offering Rate").

El descuento de dicha cuenta por cobrar se amortizará bajo el método de intereses durante la vigencia del contrato con FICORCA.

### 3.2.5. REMUNERACION AL PERSONAL

Los conflictos laborales son más frecuentes y agudos en tiempos de inflación, razón natural de la pérdida del poder de compra de los sueldos y salarios que se pagan al personal. Por lo tanto la empresa debe de estar conciente del problema y - - abierta a su solución para minimizar los riesgos que los conflictos laborales imponen a la operación de la empresa, procurando cuando menos igualar los aumentos de salarios a los índices de inflación de los productos de consumo.

En la práctica resulta difícil llevar a cabo esta política porque se establecen precedentes de aumentos de sueldos que posteriormente pueden resultar excesivos en relación con los aumentos en el costo de la vida, lo cual daría origen a una -- costumbre cuyo cambio ulterior puede ser difícil de lograr. -- puesto que los recursos humanos de una empresa son, con frecuencia el activo de mayor valor de que dispone y por ello es preciso observar con cuidadosa atención la problemática de la inflación.

Debido a lo anterior se deben de realizar estudios de posibilidades, alternativas de recompensa, como son los planes - de incentivos por productividad, ingresos no sujetos a impuesto sobre la renta tales como: pagos de educación, despensas, - deportivos, fondo de ahorro, etc.

En los niveles superiores de sueldos, que corresponden a-

las personas en quienes recae la responsabilidad administrativa y tecnológica, conviene explorar beneficios como la asignación de automóvil, planes de pensión atractivos y otros mecanismos que retengan al personal y le permitan conservar o acrecentar el nivel de vida que corresponde a su capacidad y valor para la empresa, procurando desde luego que estas prestaciones cumplan con los requisitos que la Ley exige para su deducibilidad.

### 3.3. TEORIA DE LA CONSERVACION DEL CAPITAL

#### 3.3.1. EL CONCEPTO DE CONSERVACION DE CAPITAL

Este concepto es de suma importancia en el cálculo de la utilidad de una empresa. Actualmente no existe un sistema único de contabilidad, que satisfaga las necesidades de todos los usuarios y usos de las cuentas, en todas las circunstancias, y como consecuencia las técnicas de lo que ampliamente puede denominarse Contabilidad para Inflación (Boletín 8-10 del INCP), ya que no dan una solución ideal, sino que originan una crítica común, a lo propuesto ya que todos los que participan, exponen sus propias soluciones, estrechamente fundamentadas, sin reconocer otras alternativas.

La siguiente propuesta presenta una teoría en la cual se basa una técnica alternativa, fundamentando el razonamiento basado en dicha teoría y considerando los usos y circunstancias bajo las cuales es apropiada.

El método contable de calcular el ingreso es superficialmente consistente con el económico, tal y como se define:

Ingreso o Utilidad, es el superávit en el valor neto incrementado durante cierto período después de conservar el capital inicial intacto. Ahora bien la diferencia radica en los convencionalismos de la valuación utilizados por los contadores al medir el capital inicial y el final, los que tradicionalmente han diferido de los utilizados por los economistas;

ya que los primeros prefieren el costo histórico, considerando lo por razones prácticas como una base relativamente objetiva y conservadora, y los últimos prefieren los valores de mercado o en su caso el valor presente neto, basado en el descuento de rendimientos futuros, por considerarlos como más relevantes para la toma de decisiones.

### 3.3.2. TEORIA DE LA CONSERVACION DEL CAPITAL

Dos de los aspectos importantes con los que trata la contabilidad lo son: por un lado la selección de la base para valorar los activos y por otro lado la definición y medición del capital que debe de ser conservado intacto antes de poder reconocer una utilidad. Estos dos aspectos son conceptos separados, pero no independientes, puesto que ambos son esenciales en la medición de los ingresos o utilidades.

Ahora bien la selección de un concepto de conservación de capital, radica bien sea en un enfoque: a) Propietario, o de b) Entidad independiente que se tenga de la empresa.

A) El enfoque de propietario considera el capital de una empresa como el último objetivo de la información financiera, en consecuencia es el valor de la empresa el que debe conservarse intacto. Se supone que lo anterior implica una medida de los bienes y servicios en general disponibles en favor del propietario, en vez del tipo de activos que la empresa posea.

El enfoque del propietario es en consecuencia consistente con la conservación en términos monetarios del capital del propietario o cuando la moneda está perdiendo valor, en relación con la conservación del valor real del capital del propietario, lo cual se logra aplicando un índice de poder general de compra - al monto monetario histórico.

B) El enfoque de entidad por otro lado, considera la conservación de la esencia de la entidad mercantil como el supuesto central para el concepto de conservación del capital. Consecuentemente requiere que el monto del capital a ser conservado sea igual al valor actual o costo actual de los activos netos de la empresa, es decir que el capital monetario debe de ser ajustado para reflejar el cambio en el precio de los activos específicos que posee la empresa. Dicho ajuste será necesario siempre que ocurran cambios relevantes en los precios específicos, sin importar los cambios en el nivel general de precios (Inflación). Los enfoques anteriores representan dos -- sistemas alternativos de conservación de capital.

### 3.3.3. EJEMPLO NUMERICO DEL CONCEPTO DE CONSERVACION DE CAPITAL

Para efecto de ejemplificar el concepto, se supone la existencia de dos empresas bajo una situación inflacionaria en un regimen en el cual el nivel general de precios sube de 100 a -- 200 en el periodo, y para mayor simplicidad bajo la cual el in-

dice específico de precios sube también de 100 a 200.

La empresa "A" tiene un balance inicial integrado por un préstamo de 1,000 unidades monetarias a la empresa "B", a una tasa de interés del 100% y en consecuencia un capital equivalente a 1,000 unidades monetarias, el interés es pagadero al final del período.

Por otro lado la empresa "B" tiene como activos, una maquinaria adquirida al inicio del período en 2,000 unidades monetarias y un capital de 1,000 unidades monetarias. La maquinaria se deprecia en 10 años en línea recta, sin valor residual alguno.

La tasa fiscal (positiva o negativa) es del 50%.

#### Desarrollo mediante contabilidad tradicional

Bajo el sistema tradicional de contabilidad, la empresa "A" habrá obtenido un ingreso de 1,000 unidades monetarias, reconocido como utilidad y causando un impuesto de 500 unidades monetarias.

Por su lado, la empresa "B" habrá tenido gastos por 1,200 unidades monetarias, un reembolso de impuestos por 600 unidades.

En consecuencia los balances finales serán:

## EMPRESA "A"

|                |              |           |            |
|----------------|--------------|-----------|------------|
| Intereses      | 1,000        | Impuestos | 500        |
| Préstamo a "B" | 1,000        | Capital   | 1,000      |
|                | <u>2,000</u> | Utilidad  | <u>500</u> |
|                |              |           | 2,000      |

## EMPRESA "B"

|              |              |                 |               |
|--------------|--------------|-----------------|---------------|
| Impuestos    | 600          | Intereses       | 1,000         |
| Maquinaria   | 2,000        | Préstamo de "A" | 1,000         |
| Depreciación | (200)        | Capital         | 1,000         |
|              | <u>2,400</u> | Pérdida         | <u>( 600)</u> |
|              |              |                 | 2,400         |

Mediante el desarrollo de conservación de capital.

Bajo el concepto de conservación del capital, si bien la empresa "A" obtiene un rendimiento de 1,000 unidades monetarias sobre su préstamo, es evidente que el capital para conservar su mismo poder adquisitivo que al principio del período debe de ser expresado en 2,000 unidades monetarias. En consecuencia la empresa "A" no habrá obtenido utilidad alguna en el período.

Por su lado, la empresa "B" deberá incrementar su gasto por depreciación de la maquinaria a 400 unidades monetarias, simultáneamente su deuda se ha reducido, dado que las 1,000 unidades monetarias tienen un valor adquisitivo inferior, ha -

tenido en consecuencia una utilidad de 1,000 unidades monetarias, o visto desde otro punto de vista, las 1,000 unidades -- que aparentemente pagó de interés fueron en realidad un reembolso del préstamo.

Esto se explica fácilmente, si el préstamo hubiera estado indexado, ya que su valor nominal al final del período ha aumentado a 2,000 unidades monetarias.

Consecuentemente las 1,000 unidades de pago de intereses se compensan con las 1,000 unidades de ganancia en el pasivo.-- Entonces el resultado neto será tan sólo el monto de la depreciación, por lo tanto los balances finales serán:

## EMPRESA "A"

|                        |              |         |              |
|------------------------|--------------|---------|--------------|
| Reembolso del préstamo | 1,000        | Capital | 2,000        |
| Préstamo a "B"         | <u>1,000</u> |         | <u>2,000</u> |
|                        | 2,000        |         |              |

## EMPRESA "B"

|              |              |                   |               |
|--------------|--------------|-------------------|---------------|
| Impuestos    | 200          | Reembolso crédito | 1,000         |
| Maquinaria   | 4,000        | Préstamo de "A"   | 1,000         |
| Depreciación | ( 400)       | Capital           | 2,000         |
|              | <u>3,800</u> | Pérdida           | <u>( 200)</u> |
|              |              |                   | 3,800         |

Las aparentes implicaciones fiscales se eliminan si se -

considera que la depreciación es parte integrante del costo de producción y en consecuencia se recupera a través del precio de venta.

Concluyendo diremos que el concepto de conservación del capital es elemento esencial en la medición del ingreso o utilidad ya que dicha medición, nos sirve para fijación de precios, para aspectos impositivos, determinación de dividendos, para negociaciones laborales o valuación de acciones, es un aspecto primordial en toda propuesta sobre contabilidad para inflación.

## **CAPITULO IV**

### **CASO PRACTICO**

#### **EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO**

##### **I. ANTECEDENTES**

El Arrendamiento Financiero es una de las alternativas de financiamiento más recientes de nuestro país, ya que data de 1961, cuando Interamericana de Arrendamientos, S. A., inició sus operaciones, año en que se convirtió en pionera de esta actividad en México.

Posteriormente surgieron otras arrendadoras financieras privadas y subsecuentemente los principales grupos bancarios - contaron con una arrendadora, en las cuales participaron como accionistas importantes bancos extranjeros.

En 1984 nuevamente hubo un cambio, al regresar al sector privado algunas empresas subsidiarias del Sistema Bancario.

##### **II. ¿QUE ES EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO?**

Es un sistema de financiamiento ágil y dinámico a través del cual una empresa puede adquirir equipo de transporte, producción o computación mediante pagos periódicos, los cuales son totalmente capitalizables.

Como lo indica su nombre, es una fuente alterna de financiamiento en la que siempre existirá una opción de compra al finalizar el contrato, cuyo monto será simbólico o inferior al valor del mercado del bien arrendado.

### III. COMO FUNCIONA

Un cliente o prospecto se presenta ante el proveedor y manifiesta la necesidad de adquirir el satisfactor, el representante le menciona las opciones que existen de adquirir el bien, entre las cuales está la de un arrendamiento con opción de compra, si el prospecto decide por esta opción, el representante de la empresa proveedora se pondrá en contacto con la arrendadora a través del Ejecutivo Promotor y le proporcionará los datos preliminares sobre el prospecto para que a su vez le visite un Ejecutivo de Cuenta que le entregará una cotización y -- una solicitud de crédito que el prospector deberá llenar, en ese momento toda la responsabilidad queda en manos de la arrendadora, quien informará al proveedor del curso que sigue la negociación hasta el resultado y entrega del equipo, para proceder al pago del mismo.

### IV. VENTAJAS PARA EL PROVEEDOR

Una de las principales ventajas que el arrendamiento financiero ofrece al proveedor del equipo, es el incremento de sus utilidades a través de un mayor volumen de ventas, todas --

ellas de contado. También es importante mencionar las siguientes:

- a) Ofrecer al cliente una alternativa más de la adquisición a largo plazo.
- b) Apegarse a las necesidades específicas de pago de su cliente.
- c) Capacidad crediticia ilimitada al no utilizar sus recursos propios.
- d) Eliminar todo tipo de riesgos crediticios.
- e) Mayor rendimiento sobre su inversión.
- f) Ventas de volumen.
- g) Eliminación de gastos por cobranza.
- h) Eliminación de gastos de investigaciones de crédito.
- i) En una economía inflacionaria, las inversiones en inventarios incrementan su valor y las que se realizan en cuentas por cobrar, se deprecian en la misma proporción.
- j) Aumenta el nivel competitivo.

#### V. VENTAJAS PARA EL CLIENTE

En caso de adquisición de equipo de transporte, producción o computación, el arrendamiento ofrece, al igual que la compra mediante un préstamo bancaria o con recursos propios, -

las siguientes ventajas:

**FINANCIERAS:**

1. Contribuye al óptimo aprovechamiento del capital de - trabajo, permitiendo a la empresa invertir sus recursos en áreas más productivas, lo que se traduce en un incremento del rendimiento sobre sus inversiones.
2. No existen gravosos desembolsos iniciales por parte - del arrendatario, lo que contribuye a generar una mayor capacidad de compra.
3. Significa una fuente adicional de financiamiento al - liberar o complementar sus líneas tradicionales del - crédito.
4. Reduce los riesgos de inflación al obtener en el pre- - sente, bienes que serán pagados en el futuro a pre- - cios actuales.

**DE SERVICIO:**

5. Los trámites y requisitos son simples, por lo que es- - posible dar una rápida respuesta a la solicitud.
6. Al conservar la arrendadora la propiedad del equipo - en la mayoría de los casos no se requiere contar con - garantías adicionales.
7. El financiamiento se otorga por el 100% del valor -- - del equipo.

## VI. MECANICA DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

La mecánica que sigue una operación de arrendamiento financiero es la siguiente:

1. El proveedor se pone en contacto con la arrendadora y proporciona los datos de su cliente interesado en arrendamiento, que son los siguientes:

- a) Razón Social
- b) Giro de la Empresa
- c) Antigüedad
- d) Capital Social
- e) Capital Contable
- f) Monto de la operación

2. Con los datos anteriores, la arrendadora a través de su Ejecutivo de Cuenta, hará una cita con el cliente y proporcionará un plan específico al mismo. A partir de este momento existirá un contacto constante entre arrendadora y cliente hasta haber un resultado, mismo que se comunicará al proveedor.

## VII. POLITICAS GENERALES

Como en toda empresa, existen políticas para la aceptación de créditos, siendo necesarias para considerar sujeto de crédito a un prospecto las siguientes:

- Persona Moral (Empresa)
- Capital Social Mínimo de: \$ 10'000,000.00

- Capital Contable de: \$ 20'000,000.00
- Antigüedad Mínima de: 2 años
- Contratación Mínima: \$ 5'000,000.00

Tomando como base los criterios anteriores, podemos decir que en un momento determinado existiría elasticidad en los mismos, dependiendo del monto de la operación; y en algunos casos se tomará en consideración solicitudes de empresas que no cubran estos requisitos pero que queden debidamente respaldadas.

Las políticas de mínimo de operación y de capital social, se modifican en los lugares donde no exista oficina de representación.

La documentación requerida para iniciar la investigación es la siguiente:

- a) Solicitud de arrendamiento debidamente formulada.
- b) Balances y estados de pérdidas y ganancias al cierre del ejercicio de los últimos dos años con sus anexos correspondientes, preferentemente auditados. Cuando el último balance de cierre de ejercicio tenga una antigüedad mayor de seis meses a la fecha de la investigación, deberán proporcionarse estados financieros parciales con sus anexos.
- c) Copia de la Escritura Constitutiva de la Sociedad y de los Aumentos de Capital, cuando este último proceda, así como del Poder de la persona que firmará por la empresa.

El plazo de resolución de las solicitudes variará de - - acuerdo al monto de la operación y con base a la integración - del expediente, éste fluctuará de una a cuatro semanas, a menos que surjan dudas o aclaraciones sobre la información proporcionada y que el cliente no atienda en forma expedita.

Al igual que los servicios que ofrece el proveedor, es necesario conocer los conceptos básicos del arrendamiento financiero para poder exponerlo de manera sencilla a sus clientes, por tal motivo la arrendadora puede asignar una persona del Departamento de Promoción para capacitar a su personal de ventas. Esta capacitación se lleva a cabo mediante pláticas programadas y material audiovisual.

La Cfa. "X", S. A. de C. V., se dedica a sensibilizar papel heliográfico, así como el papel sepia (maduro) y productos que se utilizan para la elaboración de proyectos, planos y lo relacionado con la construcción.

Esta empresa necesita ampliar su planta productiva, para satisfacer su mercado, y se ve en la necesidad de adquirir maquinaria y equipo para aumentar su producción.

Con el análisis de sus estados financieros y debido a la época de inflación no está en posibilidades de pagar de contado ya que carece de efectivo disponible. Resulta que tiene necesidad de recurrir a un financiamiento.

El analista financiero se inclina por el arrendamiento financiero, debido a las características antes mencionadas, pero tiene necesidad de compararlo con otras dos alternativas de financiamiento como son el Crédito Bancario y el Aumento de Capital, y así estar seguro que la decisión que tomó fué la más adecuada.

**I. DATOS GENERALES**

1. Valor de Adquisición del Equipo ..... \$ 60'000,000.00
2. Ingresos netos anuales del Equipo antes de depreciación, intereses e impuestos que generará adicionalmente - el Equipo ..... \$456'000,000.00
3. Vida Útil probable del Equipo ..... 10 años
4. Tasa anual fiscal de depreciación..... 10%
5. Tasa de ISR y PTU de la empresa..... 52%

**II. DATOS ESPECIFICOS PARA EL CREDITO BANCARIO**

1. Monto del Crédito ..... \$ 60'000,000.00
2. Plazo del Crédito ..... 3 años
3. Tasa de Interés anual con amortizaciones semestrales de intereses ..... 90% s/saldos.
4. Tabla de amortización de capital e intereses
5. Se considera que la empresa tiene un costo de capital del 6.5%.

| <u>SEMESTRES</u> | <u>PAGO SEMESTRAL</u> | <u>PAGO DE INTERESES</u> | <u>PAGO DE CAPITAL</u> | <u>CAPITAL INSOLUTO</u> |
|------------------|-----------------------|--------------------------|------------------------|-------------------------|
| 0                |                       |                          |                        | \$ 60'000,000.          |
| 1                | \$ 31'608,225         | \$ 27'000,000            | \$ 4'608,225           | 55'391,775              |
| 2                | 31'608,225            | 24'296,298               | 6'681,927              | 48'709,848              |
| 3                | 31'608,225            | 21'919,431               | 9'688,794              | 39'021,054              |
| 4                | 31'608,225            | 17'559,474               | 14'048,751             | 24'972,303              |
| 5                | 31'608,225            | 11'237,536               | 20'370,689             | 4'601,614               |
| 6                | <u>6'672,340</u>      | <u>2'070,726</u>         | <u>4'601,614</u>       | <u>0</u>                |
|                  | \$164'713,465         | \$ 104'713,465           | \$ 60'000,000          |                         |

### III. DATOS ESPECIFICOS PARA EL AUMENTO DE CAPITAL

1. Monto del aumento de capital ..... \$ 60'000,000.00
2. Tipo de capital o de acciones exhibidas y -  
suscritas ..... PREFERENTE
3. Pago de dividendos mínimos anuales por el -  
capital incrementado ..... 95%

### IV. DATOS ESPECIFICOS PARA EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

1. Tasa de interés anual del contrato..... 63.39%
2. Plazo del contrato..... 3 años
3. Monto total del contrato .....\$ 132,000,000.00
4. Tratamiento Fiscal:
  - a) Monto Capitalizable 38% s/\$ 132'105,600.00 = \$ 50'212,002.00
  - b) Monto Amortizable 62% s/\$ 132'105,600.00 = \$ 81'892.798.00  
(3 años)
5. Importe de la opción de compra al final del -  
tercer año ..... \$ 12,009,600.00
6. En el monto del contrato se incluyen cargos -  
adicionales por instalación y mantenimiento -  
del Equipo durante la vigencia del contrato.
7. La variación en el pago de las rentas, se cal-  
cula mediante el CPP + 8 puntos (la revisión-  
es trimestral).

CIA "X", S. A. DE C.V.  
**ANALISIS FINANCIERO DEL CREDITO BANCARIO**  
 (Miles de Pesos)

| CONCEPTO                            | A N O S |         |         |         | TOTALES   |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
|                                     | 1       | 2       | 3       | 4 a 10  |           |
| INGRESOS NETOS EN EFECTIVO          | 456,000 | 456,000 | 456,000 | 456,000 | 4,560,000 |
| - INTERESES                         | 51,926  | 39,479  | 13,308  | 0       | 104,713   |
| - DEPRECIACION                      | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 60,000    |
| UTILIDAD ANTES DE I.S.R. y P.T.U.   | 398,074 | 410,521 | 436,692 | 450,000 | 4,395,287 |
| - I.S.R. y P.T.U. (82%)             | 206,998 | 213,471 | 227,080 | 234,000 | 2,285,549 |
| UTILIDAD DESPUES DE I.S.R. y P.T.U. | 191,076 | 197,050 | 209,612 | 216,000 | 2,109,738 |
| + DEPRECIACION                      | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 60,000    |
| FLUJOS NETOS DE EFECTIVO            | 197,076 | 203,050 | 215,612 | 222,000 | 2,169,738 |

## CIA. "X", S. A. DE C. V.

## ANALISIS FINANCIERO DEL AUMENTO DE CAPITAL

(MILES DE PESOS)

| CONCEPTO                           | A R O S |         |         |         | TOTALES   |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
|                                    | 1       | 2       | 3       | 4 a 10  |           |
| INGRESOS NETOS EN EFECTIVO         | 456,000 | 456,000 | 456,000 | 456,000 | 4,560,000 |
| - DEPRECIACION                     | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 60,000    |
| UTILIDAD ANTES DE I.S.R. y P.T.U.  | 450,000 | 450,000 | 450,000 | 450,000 | 4,500,000 |
| - I.S.R. y P.T.U. (82%)            | 234,000 | 234,000 | 234,000 | 234,000 | 2,340,000 |
| UTILIDAD DESPUES DE I.S.R y P.T.U. | 216,000 | 216,000 | 216,000 | 216,000 | 2,160,000 |
| -DIVIDENDOS PREFERENTES            | 57,000  | 57,000  | 57,000  | 57,000  | 570,000   |
| UTILIDAD NETA                      | 159,000 | 159,000 | 159,000 | 159,000 | 1,590,000 |
| + DEPRECIACION                     | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 60,000    |
| FLUJOS NETOS DE EFECTIVO           | 165,000 | 165,000 | 165,000 | 165,000 | 1,650,000 |

CIA. "X", S.A. DE C.V.

ANALISIS FINANCIERO DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO  
(MILES DE PESOS)

| CONCEPTO   | A N O S |         |         |         | TOTALES   |
|--|---------|---------|---------|---------|-----------|
|  | 1       | 2       | 3       | 4 a 10  |           |
| INGRESOS NETOS EN EFECTIVO                               | 456,000 | 456,000 | 456,000 | 456,000 | 4,560,000 |
| -AMORTIZACION S/<br>\$81,892,798.00                      | 27,298  | 27,298  | 27,297. | 0       | 81,893    |
| -DEPRECIACION S/<br>\$80,212,802.00                      | 5,022   | 5,022   | 5,022   | 5,021   | 50,213    |
| -DEPRECIACION S/<br>\$12,009,600 (OP-<br>CION DE COMPRA) | 0       |         |         | 1,715   | 12,005    |
| - VARIACION EN --<br>RENTAS                              | 12,000  | 12,000  | 12,000  | 12,000  | 120,000   |
| UTILIDAD ANTES DE<br>I.S.R. y P.T.U.                     | 411,680 | 411,680 | 411,681 | 437,264 | 4,295,889 |
| - I.S.R. y P.T.U.<br>(52%)                               | 214,074 | 214,074 | 214,074 | 227,377 | 2,233,862 |
| UTILIDAD DESPUES-<br>DE I.S.R. y P.T.U.                  | 197,606 | 197,606 | 197,607 | 209,887 | 2,062,027 |
| + DEPRECIACION   | 5,022   | 5,022   | 5,022   | 6,736   | 21,802    |
| - EJERCICIO DE LA<br>OPCION DE COM-<br>PRA               | 0       | 0       | 12,010  | 0       | 12,010    |
| FLUJOS NETOS DE<br>EFECTIVO                              | 202,628 | 202,628 | 190,619 | 216,623 | 2,071,819 |

## CIA. "X", S.A. DE C.V.

## VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS NETOS DEL CREDITO BANCARIO

(MILES DE PESOS)

| ANO     | FLUJO DE EFECTIVO | FACTOR | VALOR PRESENTE            |
|---------|-------------------|--------|---------------------------|
| 1       | 197,076           | 0.94   | 185,054                   |
| 2       | 203,050           | 0.88   | 179,090                   |
| 3       | 215,612           | 0.83   | 178,527                   |
| 4 AL 10 | 222,000           | 4.54   | 1,007,880                 |
| TOTAL   |                   |        | <u>1,550,551</u><br>..... |

CIA. "X", S.A. DE C.V.

VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS NETOS DEL AUMENTO  
DE CAPITAL

(MILES DE PESOS)

| ANO          | FLUJO DE EFECTIVO | FACTOR | VALOR PRESENTE          |
|--------------|-------------------|--------|-------------------------|
| 1            | 165,000           | 0.94   | 154,935                 |
| 2            | 165,000           | 0.88   | 145,530                 |
| 3            | 165,000           | 0.83   | 136,620                 |
| 4 AL 10      | 165,000           | 4.54   | 749,100                 |
| <b>TOTAL</b> |                   |        | <u><b>1,186,185</b></u> |

CIA. "X", S. A. DE C.V.

VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS NETOS DEL ARRENDAMIENTO  
FINANCIERO  
(MILES DE PESOS)

| ANO          | FLUJO DE EFECTIVO | FACTOR | VALOR PRESENTE          |
|--------------|-------------------|--------|-------------------------|
| 1            | 202,628           | 0.94   | 190,268                 |
| 2            | 202,628           | 0.88   | 178,718                 |
| 3            | 190,618           | 0.83   | 157,832                 |
| 4 AL 10      | 216,623           | 4.54   | 983,468                 |
| <b>TOTAL</b> |                   |        | <b><u>1,510,286</u></b> |

## CIA. "X", S.A. DE C. V.

## RESUMEN DE RESULTADOS

(MILES DE PESOS)

## I DEL VALOR PRESENTE

| <u>TIPO DE FINANCIAMIENTO</u> | <u>VALOR PRESENTE</u> |
|-------------------------------|-----------------------|
| CREDITO BANCARIO              | 1,550,551             |
| AUMENTO DE CAPITAL            | 1,186,185             |
| ARRENDAMIENTO FINANCIERO      | 1,510,286             |
|                               | .....                 |

## II DE IMPUESTOS PAGADOS

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| CREDITO BANCARIO         | 2,285,549 |
| AUMENTO DE CAPITAL       | 2,340,000 |
| ARRENDAMIENTO FINANCIERO | 2,233,862 |
|                          | .....     |

CIA. "X", S. A. DE C. V.

VALOR PRESENTE DEL PAGO DE IMPUESTOS

CREDITO BANCARIO

| ANO     | IMPUESTOS PAGADOS | FACTOR | VALOR PRESENTE            |
|---------|-------------------|--------|---------------------------|
| 1       | 206,998           | 0.94   | 194,371                   |
| 2       | 213,471           | 0.88   | 188,281                   |
| 3       | 227,080           | 0.83   | 188,022                   |
| 4 AL 10 | 234,000           | 4.54   | 1,062,360                 |
| TOTAL   |                   |        | <u>1,633,034</u><br>..... |

CIA. "X", S. A. DE C.V.

VALOR PRESENTE DEL PAGO DE IMPUESTOS AUMENTO DE CAPITAL

(MILES DE PESOS)

| ANO     | IMPUESTOS PAGADOS | FACTOR | VALOR PRESENTE            |
|---------|-------------------|--------|---------------------------|
| 1       | 234,000           | 0.94   | 219,726                   |
| 2       | 234,000           | 0.88   | 206,368                   |
| 3       | 234,000           | 0.83   | 193,752                   |
| 4 AL 10 | 234,000           | 4.54   | <u>1,062,360</u>          |
| TOTAL   |                   |        | <u>1,682,226</u><br>***** |

CIA. "X", S. A. DE C.V.  
VALOR PRESENTE DEL PAGO DE IMPUESTOS  
ARRENDAMIENTO FINANCIERO  
(MILES DE PESOS)

| ARO   | IMPUESTOS PAGADOS | FACTOR | VALOR PRESENTE            |
|-------|-------------------|--------|---------------------------|
| 1     | 214,074           | 0.94   | 201,015                   |
| 2     | 214,074           | 0.88   | 188,813                   |
| 3     | 214,074           | 0.84   | 177,253                   |
| 4     | 227,377           | 4.54   | <u>1,032,292</u>          |
| TOTAL |                   |        | <u>1,599,373</u><br>***** |

CIA. "X", S. A. DE C.V.

VALOR PRESENTE DE LOS INTERESES PAGADOS O DEL COSTO DE FINANCIAMIENTO  
DEL CREDITO BANCARIO  
ANTES DE IMPUESTOS  
(MILES DE PESOS)

| ARO          | INTERESES PAGADOS | FACTOR | VALOR PRESENTE         |
|--------------|-------------------|--------|------------------------|
| 1            | 51,926            | 0.94   | 48,759                 |
| 2            | 39,479            | 0.88   | 34,820                 |
| 4            | 13,308            | 0.83   | 11,019                 |
| <b>TOTAL</b> |                   |        | <u>94,598</u><br>..... |

CIA. "X", S. A. DE C. V.

VALOR PRESENTE DE LOS INTERESES PAGADOS O DEL COSTO DEL FINANCIAMIENTO  
DEL AUMENTO DE CAPITAL ANTES DE IMPUESTOS

(MILES DE PESOS)

| ANO     | IMPUESTOS PAGADOS<br>(DIVIDENDOS) | FACTOR | VALOR PRESENTE          |
|---------|-----------------------------------|--------|-------------------------|
| 1       | 57,000                            | 0.94   | 53,523                  |
| 2       | 57,000                            | 0.88   | 50,274                  |
| 3       | 57,000                            | 0.83   | 47,196                  |
| 4 AL 10 | 57,000                            | 4.54   | <u>258,700</u>          |
| TOTAL   |                                   |        | <u>409,773</u><br>..... |

CIA. "X", S. A. DE C. V.

VALOR PRESENTE DE LOS INTERESES PAGADOS O DEL COSTO DEL FINANCIAMIENTO DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO ANTES DE IMPUESTOS  
(MILES DE PESOS)

| ANO          | INTERESES PAGADOS | FACTOR | VALOR PRESENTE |
|--------------|-------------------|--------|----------------|
| 1            | 27,298            | 0.94   | 25,633         |
| 2            | 27,298            | 0.88   | 24,077         |
| 3            | 27,298            | 0.83   | 22,603         |
| <b>TOTAL</b> |                   |        | <b>72,313</b>  |

CIA. "X", S.A. DE C.V.

RESUMEN DE RESULTADOS  
(MILES DE PESOS)

| VALOR PRESENTE DE IMPUESTOS E INTERESES | CREDITO BANCARIO | ALUMENTO DE CAPITAL | ARRENDAMIENTO FINANCIERO |
|---|------------------|---------------------|--------------------------|
| IMPUESTOS PAGADOS A VALOR PRESENTE      | 1,633,034        | 1,682,226           | 1,599,373                |
| INTERESES PAGADOS A VALOR PRESENTE      | 94,598           | 409,773             | 72,313                   |
| <b>T O T A L E S</b>                    | <b>1,727,632</b> | <b>2,091,999</b>    | <b>1,671,686</b>         |

CIA. "X", S. A. DE C.V.  
 DIFERENCIAS ENTRE ALTERNATIVAS  
 (MILES DE PESOS)

| I IMPUESTOS PAGADOS A VALOR PRESENTE  | IMPORTE          |
|---------------------------------------|------------------|
| CREDITO BANCARIO                      | 1,633,034        |
| ARRENDAMIENTO FINANCIERO              | <u>1,599,373</u> |
| DIFERENCIA                            | <u>33,661</u>    |
| <br>                                  |                  |
| CREDITO BANCARIO                      | 1,633,034        |
| AUMENTO DE CAPITAL                    | <u>1,682,226</u> |
| DIFERENCIA                            | <u>(49,192)</u>  |
| <br>                                  |                  |
| ARRENDAMIENTO FINANCIERO              | 1,599,373        |
| AUMENTO DE CAPITAL                    | <u>1,682,226</u> |
| DIFERENCIA                            | <u>( 82,853)</u> |
| <br>                                  |                  |
| II INTERESES PAGADOS A VALOR PRESENTE | IMPORTE          |
| CREDITO BANCARIO                      | 94,598           |
| ARRENDAMIENTO DE CAPITAL              | <u>72,313</u>    |
| DIFERENCIA                            | <u>22,285</u>    |
| <br>                                  |                  |
| CREDITO BANCARIO                      | 94,598           |
| AUMENTO DE CAPITAL                    | <u>409,773</u>   |
| DIFERENCIA                            | <u>(315,175)</u> |
| <br>                                  |                  |
| ARRENDAMIENTO FINANCIERO              | 72,313           |
| AUMENTO DE CAPITAL                    | <u>409,773</u>   |
| DIFERENCIA                            | <u>(337,460)</u> |

Asimismo habrá de considerarse la carga financiera de cada alternativa, es decir, el monto mensual de pagos que incluyen capital e intereses que tendrán que cubrir por cada financiamiento.

## CIA. "X", S. A. DE C.V.

|                               | TOTAL<br>ANUAL | TOTAL<br>MENSUAL | TOTAL DE<br>FINANCIAMIENTO |
|-------------------------------|----------------|------------------|----------------------------|
| CREDITO BANCARIO              | 63,216,450.00  | 5,268,037.50     | 164,713,465.00             |
| AUMENTO DE CAPITAL            | 57,000,000.00  | (1)              | 570,000,000.00             |
| ARRENDAMIENTO FI-<br>NANCIERO | 44,000,000.00  | 3,666,666.00     | 132,000,000.00             |

(1) Normalmente los dividendos se pagan una vez al año después de haber sido decretados por la Asamblea de Accionistas.

Una vez efectuados los análisis anteriores, estamos en posibilidad de hacer una serie de consideraciones para poder tomar la decisión más adecuada.

1) Bajo la alternativa de Arrendamiento Financiero se paga la menor cantidad de impuestos, ya que el costo del financiamiento, así como la depreciación acelerada del equipo hacen que los cargos a resultados anualmente, sean mayores que en las otras dos alternativas.

2) Con el aumento de Capital, el costo del financiamiento (dividendos) es el más alto entre las alternativas analizadas, ya que el pago de esos dividendos preferentes es por tiempo indefinido por ser, precisamente, un aumento de capital. En segundo lugar el Crédito Bancario, y el más bajo es el Arrendamiento Financiero.

3) En cuanto a la carga financiera, es el Aumento de Capital el que arroja menores compromisos durante los primeros tres años del proyecto, no sucediendo lo mismo después de ese plazo, ya que los pasivos al ser liquidados al final del tercer año, ya no representarían ninguna carga financiera después del plazo mencionado. Esto sucede por el carácter temporal de los pasivos y por la durabilidad, casi ilimitada, del aumento de capital. Por contra el arrendamiento Financiero es la mayor carga financiera que arroja durante esos tres años quedando para el Crédito Bancario el menor compromiso financiero.

4) De acuerdo con los datos del cuadro donde se analiza el resumen de resultados y tomando en consideración el total del costo del arrendamiento financiero, a valor presente, durante la vida útil del proyecto, es ligeramente inferior al crédito bancario como consecuencia de la baja carga tributaria generada por el arrendamiento financiero.

## CAPITULO V

### RECOMENDACIONES Y CONCLUSIONES PARA AGILIZAR EL CREDITO EN LA EPOCA ACTUAL

#### 5.1. POSIBILIDADES DE FINANCIAMIENTO EN MONEDA Y BANCA EXTRANJERA

##### 5.1.1. CONSIDERACIONES GENERALES

Durante la última década, el crecimiento del mercado de Eurodólares, que consiste en su mayor parte de dólares que se encuentran fuera de la jurisdicción del sistema monetario norteamericano, ha sido uno de los factores más importantes en el entorno internacional.

La inflación a nivel mundial, es la causa por la cual se ha creado el estímulo necesario para incrementar los préstamos bancarios disponibles a nivel internacional.

Aproximadamente, un 50% de los préstamos se otorgaron a países en vías de desarrollo, en particular a aquellos que tienen grandes recursos naturales o están económicamente más adelantados. América Latina recibió en este período, aproximadamente, una tercera parte de todos los préstamos en Eurodólares. Brasil y México adquirieron durante este período casi un 25% de todos los préstamos en Eurodólares.

Es importante que, para el enfoque general del presente trabajo nos ubiquemos dentro del contexto de los puntos más relevantes para la Banca Extranjera en las políticas de préstamos a nivel internacional para lo cual debemos de analizar las siguientes consideraciones, en su formulación de políticas de préstamos internacionales.

- 1) La diversificación de préstamos, en algunos casos -- concentrados en una región o país determinado.

Sobre este punto, los bancos extranjeros registran en -- sus libros un porcentaje muy elevado, en relación a préstamos internacionales, sobrepasando los límites prudentes de concentración del riesgo en una región o país.

Además, algunos organismos regulatorios insisten en que la relación de préstamos extranjeros debería de ser mucho menor de la relación que existe ahora y que debe reducirse en -- un corto plazo.

- 2) Los accionistas de los bancos extranjeros, requieren de justificaciones para cualquier incremento en préstamos a -- entidades extranjeras donde la percepción del riesgo inherente es mayor.

- 3) Problemas de tipo legal y administrativo dentro de -- ciertos países sobre la capacidad de incrementar riesgos extranjeros. Debido a lo anterior se están proponiendo iniciativas de Ley más restrictivas sobre las operaciones globales--

en el exterior de los principales Bancos Extranjeros.

4) El incremento en la demanda interna del crédito en los países industrializados, debido a la recuperación económica (principalmente en Estados Unidos), unida a los grandes déficits presupuestales acumulados del gasto público en algunos países industrializados, hacen no sólo más difícil la obtención de créditos, sino que a la larga los encarecen cada vez más, si no se toman medidas de política monetaria adecuadas.

#### 5.1.2. FACTORES QUE INFLUIRAN EN LA OFERTA Y DEMANDA DE FINANCIAMIENTO EN LA BANCA EXTRANJERA

Cabe señalar que existen ciertos factores que indudablemente serán favorables en el proceso de decisión sobre nuevos financiamientos; valga el ejemplo de recuperación económica de los Estados Unidos. Obviamente, el impacto real de la recuperación económica dependerá del nivel de tasas de interés en los Estados Unidos; pero se podrían anticipar posibilidades reales de financiamiento de tipo comercial.

En el caso de México, cabría mencionar que, desde 1984, existe el programa de austeridad y estabilización económica del gobierno mexicano, crearía un entorno más favorable en cuanto a políticas de préstamos de los Bancos Extranjeros hacia las empresas mexicanas. Concretamente el control del gasto público, una política cambiaria realista, una política monetaria y financiera que promueva el ahorro interno y el con-

trof de la inflación serán factores muy importantes para - -  
crear este entorno favorable.

Existen otros aspectos dignos de mencionarse cuya defini  
ción más precisa ayudará al proceso de decisión sobre nuevos-  
financiamientos de la Banca Extranjera.

Aparte del criterio de viabilidad como sujeto de crédito  
de cada empresa, un aspecto digno de considerarse sería la de  
terminación de la demanda de crédito interno a mediano plazo-  
del sector privado que es un área que no se ha definido com-  
pletamente. Con el Plan Nacional de Desarrollo, se planeó --  
dar apoyo a sectores específicos de la actividad económica na  
cional, mediante la elaboración de una planeación financiera-  
y de mercado en las empresas.

Como complemento del financiamiento interno, existen tan  
bién las fuentes oficiales de financiamiento del exterior, --  
que ya tienen programas establecidos con el gobierno de Méxi-  
co, a cuyos beneficios tienen acceso en cierta medida, las em  
presas del sector privado. Entre éstas se cuentan, el Banco-  
Interamericano de Desarrollo, al Banco Mundial, Commodity Cre  
dit Corporation y algunas otras instituciones similares en --  
otros países. Se espera en el futuro que estas fuentes ofi-  
ciales de financiamiento tengan una relación más directa con-  
el sector privado.

En lo que corresponde al sector privado exclusivamente,-

es necesario hacer notar la presencia de la Corporación Financiera Internacional, misma que es una compañía afiliada al -- Banco Mundial, que hace préstamos e inversiones de capital en los países en desarrollo y cuya presencia en el sector privado mexicano ha sido muy importante en los últimos años.

### 5.1.3. FINANCIAMIENTO Y OTROS APOYOS DE LA BANCA EXTRANJERA

La Banca Extranjera ha brindado apoyo a las empresas mexicanas gracias a la flexibilidad, profesionalismo y cooperación demostrados para la reestructuración de FICORCA, con períodos de gracia de ocho y cuatro años.

En cuanto al sector de préstamos a bancos corresponsales, la Banca Extranjera tiene otra vez abiertas líneas de crédito revolventes en montos respetables a 20 bancos corresponsales, para apoyar operaciones de comercio exterior, con disponibilidad de cartas de crédito y otros servicios, principalmente para agilizar cierto tipo de importaciones prioritarias. También existen Cartas Garantía (Standby Letters of Credit) por parte de los bancos extranjeros a las sociedades nacionales - de crédito, para efecto de respaldar préstamos en pesos, otorgados a empresas mexicanas por los bancos mexicanos.

Por otro lado la Corporación Financiera Internacional antes mencionada, conjuntamente con Bank of America, Morgan Guaranty Trust, Bancomer y Banamex, a principios de 1985, suscri

bieron un acuerdo para establecer un mecanismo de crédito bastante innovador a través del cual se facilitarán créditos a empresas del sector privado en México. Los préstamos amparados por este mecanismo serán respaldados por Banamex y/o Bancomer. Este mecanismo permitirá, en cierta medida, financiar importaciones de maquinaria, equipo y piezas de repuesto que las industrias requieran para la producción de bienes de exportación o para la sustitución de importaciones.

A través de estas líneas de crédito se prevee satisfacer en parte las necesidades más apremiantes de inversión relacionadas directamente con la modernización y el mejoramiento de la capacidad productiva existente.

Con respecto al área de financiamientos específicos de proyectos que están dirigidos a la exportación de bienes de manufactura o de sustitución de importaciones, existen posibilidades de financiamiento, dependiendo de cada caso en particular.

#### 5.1.4. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL TRUEQUE

Es conveniente mencionar dos fuentes de financiamiento no bancarias, en las que la Banca Extranjera podría intervenir indirectamente en el caso de la Inversión Extranjera directa, ya que en este caso la función de los Bancos Extranjeros es la de intermediario y asesor financiero, promoviendo la creación de nuevas empresas o apoyando las posibilidades-

de expansión de las empresas ya existentes. En relación al trueque, que es el intercambio de mercancías por mercancías, procedimiento a través del cual se ha venido realizando una porción importante del comercio internacional en los últimos años, y se espera que esta práctica continúe creciendo. Esto podría ser una alternativa real para las empresas mexicanas exportadoras y no exportadoras.

#### 5.1.5. FINANCIAMIENTO EN MONEDA EXTRANJERA

Este sistema de financiamiento, se deriva de créditos comerciales, otorgados por proveedores extranjeros (empresas extranjeras), por medio de importaciones de materias primas o productos terminados que tenga necesidad de realizar.

En la actualidad existen en nuestro país muchas empresas que tienen relaciones comerciales con empresas extranjeras. En consecuencia las materias primas y productos terminados -- que necesitan para seguir realizando su giro, las han obtenido o las obtienen por medio de empresas extranjeras, mismas que otorgan créditos comerciales a empresas mexicanas establecidas en el país.

Cabe mencionar que para facilitar la obtención de mercancía extranjera los permisos de importación fueron eliminados, para determinado tipo de mercancía, realizando sólo los trámites necesarios y cubriendo los costos aduanales vigentes.

En 1985, existieron los famosos CUDD (Compromiso de Use-

o Devolución de Divisas), los cuales tenían que presentarse - al Banco que otorgó la Moneda Extranjera, para efecto de justificar el uso de dicha moneda. En 1986 este sistema se derogó puesto que no resultó funcional, para el control de divisas que el gobierno piensa llevar a cabo.

Actualmente (1986), las empresas mexicanas, para efecto de cubrir pasivos con proveedores extranjeros, utilizan el Dólar Controlado de Ventanilla, puesto que se cotiza en menor precio, en relación con el Dólar Libre.

El beneficio que obtendrían, las empresas mexicanas al adquirir mercancías del exterior, es el de obtener una mejor calidad y quizá a un costo más bajo, en relación con el nacional. Además de que algunas materias primas o productos terminados, no son producidos en el país o no alcanzan a satisfacer la demanda a nivel interno.

Existen en la actualidad problemas económicos, políticos y sociales a los cuales la iniciativa privada se debe de enfrentar si opta por recurrir a este tipo de financiamiento, - entre otros cabe mencionar que el peso se devalúa diariamente ante el dólar, existiendo empresas que por esta razón no podrían soportar dicha política cambiaria, para efecto de poder cubrir sus pasivos con proveedores extranjeros.

Pero en este momento, es oportuno reiterar la confianza en el país y en la comunidad financiera empresarial, para con

tinuar cooperando y apoyando a las empresas mexicanas, en la medida adecuada dentro de los límites prudentes que imponga - el entorno económico.

## 5.2. LA INDEXACION O ESCALACION COMO OTRA ALTERNATIVA

### 5.2.1. INTRODUCCION

Como reacción al fenómeno inflacionario, se han puesto en práctica políticas más o menos integradas que incluyen un conjunto de medidas para abatir o neutralizar los efectos negativos de las alzas continuas y fuertes de los precios. Entre dichas políticas están las denominadas indexación, escalación o corrección monetaria.

La investigación que se realiza sobre este tema, es con el objeto de analizar la indexación, en relación al mecanismo de formación de precios y del proceso inflacionario, aunque no se examine en concreto, a México. Si podemos reflexionar, basándose en las características de mecanismo, para enfocarlos a la economía mexicana.

Independientemente de las causas reales de la inflación - en una en particular, existen elementos comunes en todo proceso inflacionario, es por eso que los diferentes sectores deudores, ganan con la inflación, mientras que los sectores acreedores pierden. Las personas con ingresos fijos o que sólo responden con cierto rezago a los aumentos de precios, pierden poder adquisitivo. Aumenta la incertidumbre, el ahorro interno se desestimula, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos crece, etc.

En relación a los movimientos de los precios se convierten en factores decisivos en el porvenir de la empresa; o sea que un alza o una baja incorrectamente anticipada puede decidir los resultados que una empresa obtenga. Para tal efecto se destinan muchos recursos para tratar de evitar estas situaciones o bien aprovecharlas, puesto que si alguien pierde con los aumentos de precios, alguien tiene que ganar, en consecuencia se desata un proceso especulativo y por lo tanto se desanidan otros aspectos relacionados con la productividad -- real de la empresa, al destinar más recursos gerenciales para defenderse o para aprovecharse de los cambios de precios.

Por otro lado el sector público, en muchos casos, tiende a tratar de compensar los efectos negativos de la inflación -- y, con frecuencia, recurre a subsidios y controles de precios y aun a la intervención directa en la producción y distribución de bienes para lograr sus propósitos. Generalmente aumenta su participación cual proceso económico tanto en términos absolutos, como en el esquema de decisiones.

Así a medida que las necesidades de financiamiento del sector público crecen, tanto por presiones políticas como sociales, el déficit público tiende a aumentar y, en tanto -- otras fuentes de financiamiento se agotan por una u otra razón, éste tiende a monetizarse, es decir una mayor parte del gasto público se financia imprimiendo más dinero.

Aunque ésta no es la única forma en que los medios de pa

go se incrementen, si es con mucho la más difícil de controlar, ya que la forma de financiar el déficit del sector público es en sí una manifestación de la orientación de la política económica.

### 5.2.2. EL MECANISMO DE PRECIOS

Toda Sociedad se enfrenta a tres problemas principales - qué producir, cómo producir y para quién hacerlo, la solución determina la asignación de recursos y la distribución del ingreso.

Lo anterior obedece a dos medios para resolver estos problemas, aunque realmente se observan interferencias.

- a) El mecanismo de precios o de mercado
- b) El mecanismo centralizado de planeación.

En el primero hay interferencias derivadas de la intervención del estado de la existencia de formas monopólicas, de la información adecuada.

En el segundo existen deficiencias estructurales en la organización de la planeación y persisten formas ineficientes de mercado. Si existe polémica en relación a estos dos mecanismos no lo discutiremos.

Pasando a un marco de referencia del mecanismo de precios que entraría, asignar los recursos de manera más eficiente

te de acuerdo con las preferencias de los consumidores al menor costo económico, el funcionamiento del sistema de precios debe contemplarse en la interacción de los mercados de bienes y servicios. Por ejemplo si la demanda de bienes y servicios fuese mayor que la oferta a un sector, sus precios tendrían que aumentar, y consiguientemente las utilidades, razón por la cual habría un incentivo para la ampliación de los planes de inversión en dicho sector.

Entonces al reasignar los recursos reales del sector en el que originalmente se observaba una oferta menos que la demanda, aquella tendría que aumentar. Lo que sucede es que al aumentar la demanda de un bien, aumenta su precio; a la vez para poder adquirir este bien a precios más altos, los consumidores deben disminuir la demanda de otro y otros bienes. En este proceso se liberan recursos de producción de las industrias cuya demanda y precios bajen.

Podría decirse en términos muy simples, que en el mecanismo del mercado de precios obedecen a las condiciones reales de la economía, es decir, reflejan básicamente las preferencias de los consumidores, así como la escasez relativamente de factores. En dicho mercado el propósito de la producción es elaborar lo que la gente desea, y el medio a través del cual la comunidad expresa sus preferencias en el sistema de precios.

La intervención del Estado adquiere formas muy diversas,

en unos casos, interfieren en el mercado cuando impone precios tope o de garantía a los productos básicos, en otros establece permisos a la importación o aranceles que propician la existencia de cierto tipo de monopolios. En algunas ocasiones la intervención del Estado llega a ser tal que no sólo se concreta a producir los bienes y servicios llamados públicos, sino que existen en su área de influencia de producción de bienes y servicios ordinarios a precios subsidiarios.

Lo anterior lo hace el Estado con miras a estimular a ciertas actividades o a proteger a ciertos sectores de la población.

### 5.2.3. EL FENOMENO INFLACIONARIO

La inflación es un proceso de crecimiento continuo en los precios o dicho de otra forma, de disminución continua en el valor del dinero. Los cambios en los precios se miden por medio de índices, que se considera son representativos del fenómeno particular a que se refieran; consumo, importación, vivienda, costos de la vida obrera, etc. El problema para medir la inflación radica en seleccionar un índice o combinación de índices que puedan ser representativas del nivel general de precios.

La inflación afecta no sólo el nivel de precios, sino también su estructura, o sea los precios relativos. La existencia en forma muy difundida de contratos que especifican --

precios que se harán efectivos en el futuro, como en el caso de salarios, rentas, etc., así como el hecho de que existan algunos precios sujetos a control, impuestos específicos, etc., impide que todos los precios aumenten en la misma proporción; ya que unos aumentarán más rápidamente que otros. En unos casos, ello dará lugar a que los productores prefieran dedicar sus recursos a los bienes y servicios que aumentan de precio y no a aquellos cuyos precios permanecen fijos, en otros, los consumidores aumentarán su demanda por ciertos bienes que pierden los pueden defender de la pérdida de su poder adquisitivo. De esta manera se altera la estructura de producción y se pierde la relación con las preferencias básicas de los consumidores.

Debido al fenómeno inflacionario que suele ir por delante del aumento de los salarios, rentas, pensiones y rendimientos de ahorro y otro tipo de pagos contratados a futuro, lo cual origina pérdidas de poder adquisitivo real a los sectores de la población que reciben estos ingresos. En cambio, los deudores netos pagarán "tostones por pesos". Aquí cabe mencionar que el principal deudor en el sistema económico es el Gobierno.

Por otra forma, los empresarios al enfrentarse a una mayor incertidumbre, buscarán obtener un rendimiento superior al que permitiría la productividad real del capital. El dinero es un medio de cambio, una unidad de cuenta y un depósito de valor, la capacidad de un activo para actuar como medida de va

ter es una precondición necesaria para llevar la función de medio de cambio. Por consiguiente, la caída del valor del dinero erosiona su poder como medida de valor y empeora su eficiencia como instrumento de cambio en una economía de mercado. El papel del dinero como unidad de cuenta proviene de su uso como medio de pago y esta función también se ve mirada por la inflación. En particular su utilidad como medio de cuenta en transacciones que implican pagos. En esta forma la inflación tiene un efecto potencial muy serio en los mercados de crédito.

El costo de mantener dinero es un proceso inflacionario o es muy elevado y difícil de compensar, ya que aun cuando es posible pagar tasas de interés sobre las cuentas de cheques, resulta muy complicado hacerlo sobre los billetes. En estas condiciones se podría esperar que se tendiera a minimizar el uso del dinero, pero en realidad esto no suele suceder, la evidencia histórica de los procesos inflacionarios no señaló que el dinero disminuya como proporción de los activos totales de la comunidad. Esto se explica, en buena parte, porque la incertidumbre que ocasiona el proceso inflacionario obliga a las empresas a mantener más dinero del que quisieran para hacer frente a situaciones impredecibles que se hacen cada vez más frecuentes.

En relación del sector público éste tiene tareas más complicadas, entre ellas, las dos más importantes son producir -

bienes públicos y promover la igualdad de oportunidades, que significan por si mismas la movilización de recursos cuantiosos.

Ya que normalmente, los ingresos provenientes de impuestos y otros ingresos en cuenta corriente no bastan para financiar el gasto del sector público originado en sus funciones fundamentales. Eso frecuente que estas necesidades de financiamiento se satisfagan, recurriendo a mecanismos inflacionarios. Aunque es cierto que la inflación puede tener diversos orígenes, el que se ocasiona en la operación del sector público reviste especial importancia porque es normal que incluya variables que están más directamente sujetos a la política económica que en última instancia, refleje la estrategia económica oficial.

#### 5.2.4. LA INDEXACION O ESCALACION COMO UNA PROTECCION CONTRA LOS EFECTOS DESFAVORABLES DE LA INFLACION

En este contexto de financiamiento del gasto público puede llevarse a cabo de varias maneras, aumentando impuestos, elevando tarifas y precios de los bienes y servicios que provee, endeudándose internamente, colocando papel a tasas de interés lo bastante atractivo como para desviar ahorros hacia el gobierno endeudándose en el exterior en forma no inflacionaria, y por último, a través de la inflación, es decir impri

miendo más dinero, o sea la forma barata de financiarse a corto plazo. La primera fuente, el aumento de los impuestos, no es muy popular, sobre todo si los niveles son altos, su costo político es elevado.

El aumento de las tarifas y de los precios de los productos que proporciona, se enfrenta a las resistencias políticas emanadas de cualquier sistema de subsidios que beneficia a importantes sectores específicos de la economía.

Conviene aclarar que un aumento tanto en algunos impuestos como en los precios de las tarifas y productos que el sector público provee, tienen un primer y único impacto inflacionario, y por tanto, no es una fuente continua de inflación.

El punto clave del proceso inflacionario como ya se apuntó, es que una vez iniciado se suele convertir en un proceso autogenerador debido a las reacciones que provee en los diferentes sectores. El Gobierno se ve presionado para aceptar alzas en los salarios, así como para controlar el precio de los artículos básicos. Con ello crea nuevas distorsiones en el mercado que generan presiones inflacionarias al crear cuellos de botella por el lado de la oferta si el Gobierno pretende evitar reducciones en la oferta de los bienes sujetos a un control de precios, tratan de estimular su producción por medio de subsidios, lo que aumentará el déficit y generará presiones inflacionarias por vía de la demanda.

A lo largo de todo este proceso hay sectores o elementos

de la economía que se emparejan más difícilmente que otros al ritmo de la inflación, de ahí que esta conlleve cambios en -- los precios relativos. Estos elementos suelen ser: los salarios, los pagos pactados en anualidades, las tasas de interés y el tipo de cambio. Todos ellos son focos de atención especial en las políticas de indexación.

#### 5.2.4.1. La Indexación como una protección contra los efectos desfavorables de la inflación

**DEFINICION:** La indexación es un mecanismo mediante el -- cual los contratos por pagos futuros se expresan en términos de dinero con un poder de compra constante, lo cual pretende ligar, mediante ajustes periódicos, los valores nominales a -- los cambios en un índice específico de precios.

Dicho índice de precios seleccionado dependerá del tipo de contrato de que se trata, por ejemplo: los contratos de salarios suelen ligarse al índice de precios al consumidor, los contratos de vivienda al índice de construcción.

El deseo de indexar nace de la incapacidad de protegerse contra los aumentos de precios, o de la incapacidad de proyectar, con cierto agrado mínimo de certeza los precios futuros -- en término de dinero, o en otras palabras, debido a una pérdi -- da de confianza en el dinero como acumulador de valor.

**OBJETIVOS:** Los objetivos que con más frecuencia se citan

para justificar la indexación son:

- a) Compensar las distorsiones en la distribución del ingreso causadas por la inflación.
- b) Contrarrestar y/o prevenir la distorsión en la asignación real de recursos.
- c) Frenar la propia inflación.

Ahora bien los argumentos más comúnmente utilizados a favor de la indexación global son:

- 1) Que este mecanismo tiende a producir una asignación de recursos más eficiente.
- 2) Puede producir una mayor equidad en la sociedad.
- 3) Su uso generalizado reduce las ventajas fiscales que la continua inflación ofrece al gobierno.
- 4) Reduce el costo social de controlar la inflación.

1. Respecto al primer punto, los efectos de la inflación en la eficiencia están muy ligados al hecho de que se trata de una inflación perfectamente anticipada o no.

La inflación perfectamente anticipada, caso que no se puede dar, implica que cada individuo tenga certeza sobre la futura tasa de inflación y que la tasa real corresponda a la esperada. La inflación no anticipada, esto es, la inflación real tiene varios costos: los esfuerzos para tratar de proyectar la

tasa de crecimiento de los precios, así como para cubrirse de ella, significan el consumo de recursos que podrían canalizarse a usos productivos.

Así por ejemplo los inversionistas ante la incertidumbre, respecto a las verdaderas tasas de rendimiento que pueden obtener de los activos financieros, prefieren cubrirse contra la inflación invirtiendo en bienes raíces, monedas extranjeras, libros raros, metales preciosos y otro tipo de mercancías, cuyo precio siga la misma tendencia de la inflación o aumente más. Así, crece la velocidad de circulación del dinero, y los fondos que de otra manera habrían podido financiar la inversión productiva privada o ser prestados al gobierno, se dedican a acrecentar el consumo.

El argumento en favor de la indexación, en este caso, es que si se indexan tanto los contratos financieros como los -- contratos de trabajo, se reduciría la incertidumbre respecto al futuro valor del dinero, de manera tal que los ahorradores, los inversionistas, los empleados, los empleadores y los consumidores podrían hacer su selección de cartera sin éste problema adicional. Por decir algo, los ahorradores, en vez de comprar bienes raíces o bienes de consumo, podrían mantener papel financiero si no pierden dinero. Desde el punto de vista de la inversión la indexación podría provocar una mejor -- asignación de fondos entre los diferentes proyectos, puesto -- que en un sistema en el cual los préstamos a las compañías no

estén indexados, si la tasa de interés real es negativa, algunas empresas pueden pedir prestado en exceso y como resultado haber una mayor probabilidad de llevar a cabo, proyectos privados de baja productividad a expensas de proyectos de productividad mayor.

La INDEXACION, al generar tasas de interés reales, atenuaría este problema. Se dice también, que un contexto altamente inflacionario, con tasas de interés elevadas y variables, hay una tendencia a disminuir el plazo de los contratos, así como la demanda de papel financiero. Con la indexación - habría mayor posibilidad de crear nuevos instrumentos financieros, así lo requiere la economía, o de estabilizar la demanda de los ya existentes de largo plazo.

2. Con respecto al segundo argumento, el de la equidad, la indexación global tendería a aminorar las distorsiones arbitrarias en la distribución del ingreso, si las tasas de interés reflejan la tasa de interés de incrementos de precios - no habría redistribución del acreedor al deudor, si las deducciones y las tasas impositivas se indexaran no habría redistribución neta extra, a favor del ingreso o sea que los salarios indexados limitarían las posibilidades de concentración del ingreso.

3. Con respecto a que el argumento de la indexación puede reducir los beneficios fiscales que el gobierno obtiene --

con la inflación, se sostiene que si ésta indexa su deuda y el sistema impositivo, esto terminaría con una fuente importante del financiamiento del déficit y en ese sentido disminuiría al incentivo para proseguir políticas inflacionarias.

4. Cabe mencionar que el argumento que sostiene la indexación no es sólo un instrumento que atenúa los efectos de una política inflacionaria, sino que es efectiva también como arma inflacionaria o disminuye el costo social al facilitar el proceso de corrección a una situación de mayor estabilidad. En este sentido, se dice que con la indexación global el costo a corto plazo, asociado a las políticas monetarias y fiscales restrictivas para controlar la inflación, será menor.

Si los salarios no están indexados y se parte de una tasa de inflación relativamente alta, con expectativas de que aumente, se demandarían incrementos en los salarios que compensaran la tasa creciente de inflación más las expectativas. Una consecuencia directa de este proceso puede ser un aumento sustancial en el desempleo a corto plazo, conforme aumenta el costo de la mano de obra en términos reales. En cambio, si los salarios estuvieran indexados a la tasa de inflación, resultaría más fácil que los sindicatos demandaran únicamente un aumento, por la cantidad que previamente les fue absorbida por la inflación, por lo que el costo (en términos de desempleo) de la transición a un período de relativa estabilidad -

de precios puede ser menor. Este argumento, que es válido - para una situación inflacionaria con expectativas de que continúe aceleradamente no es tan claro cuando se contempla dentro del contexto de una política antiinflacionaria convincente.

Por otro lado no se descarta la idea de mencionar las posibles desventajas, que van en contra de la política de indexación ya que con frecuencia se afirma que debilita el apoyo a las verdaderas políticas antiinflacionarias. Hay quienes van más allá y sostienen que no sólo impide una auténtica política contra la inflación, sino que acelera el crecimiento de los precios.

Se afirma también, que la indexación va en contra de algunos individuos e instituciones; aquellos que tienen contratos sin indexar o firmados antes de la indexación. Se agrega que la indexación debilitaría los términos de intercambio comercial.

Por último, se esgrimen diversos argumentos que resaltan las dificultades prácticas para su instrumentación: la imposibilidad de la cobertura total de la indexación, el grado de obligatoriedad; el período de transición; el aparato burocrático necesario; la corrupción, la selección y elaboración de los índices adecuados.

Si se opta por la política de indexación, sería ideal la

indexación global, que abarca a toda la economía, dado que tendría las siguientes propiedades: todos los individuos se enfrentarían al mismo juego de precios en términos reales; no existiría ilusión monetaria; aumentaría la eficiencia en la información de los mercados, disminuyendo los costos de prever la inflación; los recursos públicos y privados se verían libres de riesgos de pérdida de poder de compra; disminuiría la posibilidad de que el gobierno absorbiese recursos reales mediante el "impuesto" inflacionario puesto que al indexar pagaría una tasa real por la deuda, y no gravaría los ingresos "ficticios" debido únicamente al aumento de precios, los controles de precios y mecanismos similares también se indexarían.

Si toda la economía estuviera indexada el sistema de precios reflejaría otra vez las condiciones de escasez relativa de los factores y las preferencias de los consumidores; las variaciones en los precios relativos provendrían fundamentalmente de cambios en las preferencias de los consumidores; las variaciones en los precios relativos provendrían fundamentalmente de cambios en las preferencias, en la tecnología, etc., un juego de precios relativos guiaría las asignaciones de factores.

En la práctica, la indexación suele surgir espontáneamente, conforme se acelera la inflación en sectores afectados por ésta y que a la vez tienen capacidad de respuesta a la caída en su poder adquisitivo. En esta situación se tiene, de hecho,

una indexación parcial, pero cabe aclarar que, conforme la indexación se expande, se va haciendo "menos parcial" y "más -- global" (como en el caso real más extremo: el de Brasil), aunque nunca se llega, por razones políticas y técnicas, a una indexación total como la bosquejada.

La cobertura parcial de la indexación podría enfocarse desde diversos puntos de vista. Puede enfocarse por sector gobierno y por sector privado, puesto que el primero podría hacer obligatoria la indexación y el segundo dependería, hasta cierto punto, de las decisiones del primero, en cuanto a la obligatoriedad en la indexación de los contratos.

Se puede enfocar por tipo de variables indexadas; entre las más importantes, sobresalen los sueldos y salarios, rentas y alquileres, transacciones del mercado monetario y de capitales, las transferencias gubernamentales y el sistema impositivo.

## CONCLUSIONES

1. Para contrarrestar los efectos de la inflación en las empresas es necesario fomentar el hábito del ahorro e incrementar la productividad de todos los recursos que manejamos, logrando que los productos y servicios sean de la mejor calidad y precios competitivos en el mercado nacional e internacional.
2. El mayor problema que radica en época inflacionaria para obtener utilidades son los precios de venta, los precios no van en función al costo sino al margen de utilidad.
3. Es importante aceptar que si no se compensan (vía otras deducciones fiscales) los efectos que tienen en la carga tributaria la no deductibilidad fiscal de costos actualizados, al de la inflación para seguir manteniendo el mismo nivel de resultados y de flujo de efectivo en términos reales.
4. Cuando se haya encontrado el factor de apalancamiento financiero, equilibrio en el capital propio y el capital ajeno, se dice que se tiene una estructura financiera sana. En esta época inflacionaria se debe tener un apalancamiento financiero lo más mínimo posible; es decir, te--

ner lo menos de capital ajeno y más de capital propio.

5. Aún en época inflacionaria se puede endeudar a largo plazo (mayor el capital ajeno) pero con la única condición - de que la inflación (%) sea superior al costo de financiamiento (%) para poder obtener beneficios. Resultado que en la actualidad, tanto las instituciones de crédito como en los organismos auxiliares de crédito tratan de nivelar ambos porcentajes, los primeros proyectando las tasas de interés a futuro y los segundos, como el caso de los - - arrendadores financieros, proyectando aumento en variaciones de las rentas.
6. Es importante la actualización del costo histórico para - evitar, entre otras, la descapitalización de la empresa, - por medio de la conservación del capital financiero.
7. Se debe contar con suficientes activos no monetarios (inventarios de activos fijos) cuya actualización exceda a - la necesaria para conservar el poder adquisitivo del patrimonio.
8. La inflación al afectar negativamente las utilidades de - la empresa y al requerir distraer fondos para financiar - su equilibrio operacional implícito en el capital del trabajo, tiende a detener el crecimiento de la propia empresa.

9. El objetivo esencial de toda empresa es la obtención de utilidades en efectivo, requiriendo vigilar e impulsar la velocidad de rotación del ciclo financiero a corto plazo.
10. El ciclo financiero a largo plazo atiende decisiones de inversión, fundamentales en la rentabilidad por encima de los efectos inflacionarios y sujeto a las expectativas de costos y beneficios futuros.
11. La indexación no es más que una alternativa, se puede decir que es inferior frente a una política anti-inflacionaria y su impacto y aplicación depende de multitud de factores como son: de la estructura económica, social y política del país; del grado de inflación de que se parte, -- del aparato institucional, del tipo e intensidad de las políticas económicas que se rigen para contrarrestar los efectos de la inflación y del tipo de indexación que se siga en particular.

**BIBLIOGRAFIA**

1. EL MERCADO DE VALORES  
Escuela Bancaria y Comercial, 1983.
2. FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA  
Lawrence J. Gitman.  
Edit. HARLA
3. FINANCIAMIENTO AL CAPITAL DE TRABAJO  
TESIS, F.C.A., 1982.
4. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO  
Rosa Ma. Ortega  
Edit. U.A.M., 1984.
5. APUNTES BOLSA MEXICANA DE VALORES.  
1975.
6. DIARIO "EL HERALDO DE MEXICO"  
Sección Financiera  
Lunes 18 de Marzo de 1985.
7. MANUAL "EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO"  
Arrendadora Financiera Monterrey.  
1985.
8. APUNTES DE FINANZAS II  
F.C.A., 1983.

9. **CARTA INFORMATIVA.**  
Despacho Cárdenas Dosal, S.C.  
Sobre FICORCA, 1983.
10. **PROGRAMA INMEDIATO DE REORDENACION ECONOMICA.**  
FICORCA, Banco de México, Abril 1983.
11. **LA INFLACION EN MEXICO**  
Agullar M. Bernal  
Edit. Nuestro Tiempo.
12. **TEORIA ECONOMICA**  
Domínguez Vargas Sergio  
Edit. Porrúa.
13. **INFORME ANUAL BANCO DE MEXICO**  
1985.
14. **BOLETIN CENIT EDITORES, S.A. DE C.V.**  
Jiménez Barranco Magdalena  
Sep-Oct. 1985.
15. **EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO**  
Haime Levy Luis  
Edit. Fiscales ISEF, S. A., 5a. edición.
16. **INFLACION.**  
Estudio Económico, Financiero y Contable  
Ortega Pérez de León Armando  
Edit. IMEF, 1982.
17. **INVERSIONES**  
Marmolejo González Martín  
Edit. IMEF, 1985.

**18. DIVERSAS REVISTAS DE EJECUTIVOS EN FINANZAS  
del IMEF. Años 1985 y 1986.**

**19. LEY MONETARIA 1986.**