

872708

5  
2 ej

# UNIVERSIDAD DON VASCO

INCORPORADA A LA  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

## ESCUELA DE ADMINISTRACION Y CONTADURIA



FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO PARA  
MICROS, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DE LA  
REGION DE URUAPAN, MICH.

SEMINARIO DE INVESTIGACION  
PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA

QUE PRESENTA:  
ALBERTO MALDONADO FRANCO

ASESOR: ISMAEL G. ATILANO DIAZ

URUAPAN, MICH. 1993

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



## **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.

## INDICE

Página

### INTRODUCCION

### CAPITULOS

#### 1. GENERALIDADES

1.1 Antecedentes de la Cd. de Uruapan	1
1.1.1 Ubicación	1
1.1.2 Etimología	2
1.1.3 Historia	2
1.2 Micro, pequeña y mediana empresa, generalidades	4
1.2.1 Antecedentes históricos	4
1.2.2 Características generales	5
1.3 Aspectos generales de las fuentes de financiamiento a largo plazo	9

#### 2. ACCIONES

2.1 Acciones Preferentes	14
2.1.1 Introducción	14
2.1.2 Características de las acciones preferentes	16
2.1.3 Ventajas y desventajas de las acciones preferentes	19
2.1.3.1 Ventajas	19
2.1.3.2 Desventajas	20
2.2 Acciones Comunes	20
2.2.1 Introducción	20
2.2.2 Características de las acciones comunes	21
2.2.3 Derechos de los accionistas	25
2.2.4 Tipos de acciones comunes	27

2.2.5 Ventajas y desventajas de las acciones comunes	28
2.2.5.1 Ventajas	28
2.2.5.2 Desventajas	28
2.3 Oferta Pública de Valores	29
2.3.1 Introducción	29
2.3.2 El convenio de suscripción	30
2.3.3 Aspectos reglamentarios de la oferta pública de valores	31
2.3.4 Requisitos para poder hacer una oferta pública de valores	32
2.3.5 Colocaciones privadas	33

### 3. FINANCIAMIENTOS EXTERNOS A LARGO PLAZO

3.1 Arrendamiento	35
3.1.1 Introducción	35
3.1.2 Características de los arrendamientos	36
3.1.2.1 Tipos básicos de contratos de arrendamiento	36
3.2.2 Características de los contratos de arrendamiento	38
3.1.3 El arrendamiento como fuente de financiamiento	40
3.1.4 Ventajas y desventajas del arrendamiento	41
3.1.4.1 Ventajas	41
3.1.4.2 Desventajas	42
3.2 Prestamos a largo plazo	43
3.2.1 Introducción	43
3.2.2 Características de los préstamos a largo plazo	44
3.2.3 Instituciones financieras que otorgan préstamos a largo plazo	45
3.2.4 Principales financiamientos a largo plazo otorgados por la banca múltiple	47
3.2.4.1 Préstamos prendarios	47
3.2.4.2 Préstamos para la adquisición de bienes de consumo duradero	48
3.2.4.3 Préstamo de habilitación o avío	48
3.2.4.4 Créditos refaccionarios	49
3.2.4.5 Crédito con garantía inmobiliaria o hipotecario	50
3.2.5 Principales financiamientos a largo plazo otorgados por la banca de desarrollo y el gobierno federal	51
3.2.5.1 Nacional Financiera, S.N.C. (NAFIN)	51
3.2.5.1.1 Programa nacional de solidaridad	52
3.2.5.1.2 Micro y pequeña empresa	53
3.2.5.1.3 Estudios y asesorías	53
3.2.5.1.4 Modernización	54
3.2.5.1.5 Infraestructura industrial	55
3.2.5.1.6 Desarrollo tecnológico	55

3.2.5.1.7	Mejoramiento del medio ambiente	56
3.2.5.1.8	Aportación de capital y garantías	56
3.2.5.2	Banco de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT)	57
3.2.5.2.1	Programa de apoyo para el fortalecimiento de la estructura financiera de empresas exportadoras	58
3.2.5.2.2	Programa de apoyo al equipamiento al sector industrial generador de divisas	59
3.2.5.2.3	Programa de apoyo a la exportación de manufacturas y servicios	60
3.2.5.2.4	Programa de apoyo financiero y promocional al sector turismo altamente generador de divisas	62
3.2.5.2.5	Programa de apoyo a las importaciones	63
3.2.5.2.6	Programa de apoyo a los sectores agropecuario y silvícola de exportación	63
3.2.5.2.7	Programa de apoyo al sector apícola de exportación	64
3.2.5.3	Fideicomisos del gobierno federal	65
3.2.5.3.1	Fideicomisos instituidas en relación a la agricultura (FIRA)	65
3.2.5.3.2	Fondo nacional de fomento al turismo (FONATUR)	66
3.2.5.3.3	Fondo de equipamiento industrial (FONEI)	67
3.2.5.3.4	Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios (FICORCA)	69
3.2.5.3.5	Fondo de garantía y fomento a la producción, distribución y consumo de productos básicos (FOPROBA)	69
3.2.5.3.6	Fondo para el desarrollo comercial (FIDEC)	70
 <b>4. OBLIGACIONES CONVERTIBLES</b>		
4.1	Introducción	71
4.2	Características generales de los convertibles	72
4.3	Requisitos para poder hacer una oferta pública de obligaciones	73
4.4	Ventajas y desventajas de las obligaciones convertibles	74
4.4.1	Ventajas	74
4.4.2	Desventajas	75
 <b>5. COSTOS DE FINANCIAMIENTO</b>		
5.1	Introducción	76
5.2	Acciones preferentes	77
5.3	Acciones comunes	78
5.4	Arrendamiento	80
5.5	Préstamos a largo plazo	81
5.6	Obligaciones convertibles	82
5.7	Caso práctico	82
5.7.1	Pago de contado	83
5.7.2	Arrendamiento	83

5.7.3 Préstamo bancario	85
5.7.4 Préstamo obtenido a través de NAFIN	86
5.7.5 Cuadro concentrador de los resultados para la elección de la mejor alternativa	88
<b>CONCLUSIONES</b>	90
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	93

## INTRODUCCION

La manera en que las empresas pueden obtener los recursos necesarios, ya sea para realizar sus actividades, para ampliar su campo de acción o para la compra de activos entre otras, es quizá la base de toda organización.

Para que las empresas puedan recurrir a las fuentes de financiamiento es necesario que estén informadas acerca de las características de las diferentes fuentes así como de los requisitos que deben reunir para poder adquirirlas, además de el costo que para la empresa implica el adquirir alguna de las distintas fuentes.

Es por estas razones, entre otras, que la presente investigación trata acerca de las fuentes de financiamiento a largo plazo a las cuales las micro, pequeñas y medianas empresas pueden recurrir para satisfacer sus necesidades de recursos. Esta enfocado a micro, pequeñas y medianas empresas por que en nuestro país la gran mayoría de las empresas son de este tipo.

Las empresas generalmente no cuentan con los recursos suficientes para adquirir activos nuevos o iniciar la expansión de la empresa, es por esta que muchas veces estas se ven obligadas a recurrir al financiamiento a largo plazo para la obtención de fondos para hacer frente a sus obligaciones o sus planes.

En este trabajo se describen primero las características generales tanto de la región de Uruapan, Mich. así como de las micro, pequeña y mediana empresa y de las fuentes de financiamiento a largo plazo.

En los capítulos subsecuentes se explican detalladamente las acciones comunes y preferentes; el arrendamiento; los préstamos a largo plazo, dentro de los cuales se habla de los fondos y fideicomisos elaborados para apoyar a las empresas por parte del gobierno federal, de Nacional Financiera, S.N.C. y del Banco de Comercio Exterior, S.N.C.; las obligaciones convertibles, y la oferta pública de valores.

Dentro de estos capítulos se mencionan algunas de las principales ventajas y desventajas de cada fuente de financiamiento, además del costo que representa para la empresa.

En el último capítulo se dan las conclusiones a las cuales se llegaron después de realizar la investigación las cuales podrán dar una idea general de las distintas fuentes de financiamiento.



## Capitulo I

### GENERALIDADES

#### 1.1 ANTECEDENTES DE LA CIUDAD DE URUAPAN.

##### 1.1.1 Ubicación.

Uruapan municipio que existía desde antes de la llegada de los españoles; se localiza al noroeste del estado de Michoacán formando parte de los 113 municipios en que esta dividido dicho estado.

Se encuentra a 1634 metros sobre el nivel del mar aproximadamente, a los 19°24'56" de latitud norte, y 102°03'46" de longitud oeste del meridiano de Greenwich; situada sobre la vertiente sur de la sierra de Uruapan, prolongación de la de Apatzingan, que forma parte del eje volcánico.

El municipio de Uruapan, limita al este con los municipios de Tingambato, Ziracuaretiro y Taretan; al oeste con Nuevo Parangaricutiro; al norte con Paracho, Charapan y Los Reyes; y, el municipio de Gabriel Zamora (Lombardía) al sur. La extensión geográfica del municipio es de aproximadamente 1286 km cuadrados.

### 1.1.2 Etimología.

La voz Uruapan es de origen Tarasco o Purépecha; tiene diferentes etimologías, dependiendo del autor.

Eduardo Ruiz, investigó entre los indígenas contemporáneos suyos, la palabra "uruapani", que significa el florecer y fructificar de una planta al mismo tiempo; asegura que esta es la raíz correcta (1).

Maturino Gilbert nos dice que deriva de la palabra "urani" cuyo significado es "jícara", dicha etimología seguramente proviene de los tiempos prehispánicos (1).

Hay quiénes creen que la raíz es "uruata", denominación genérica a una especie de frutas como el zapote, chirimoya, mamey, etc. (1).

El antropólogo Pablo Velázquez Gallardo lo traduce como "úrbupani", que quiere decir, cosa que se extiende, cosa que se multiplica (1).

### 1.1.3 Historia.

Uruapan, era ocupado por los Pretarascos y posteriormente fue dominado por el imperio Tarasco, antes de la llegada de los españoles.

El pueblo prehispánico estaba dividido en casicazgos o señoríos, Uruapan fue uno de ellos. A la llegada de Cristóbal Olid a la ciudad de Tzintzuntzán, el rey Tanganxoan II, huyó a Uruapan, donde pocos meses después regresó a su capital.

La conquista espiritual fue iniciada por los franciscanos en 1530 o 1531, después de las depredaciones cometidas por Nuno de Guzmán; y a fines de 1533, el franciscano Fray Juan de San Miguel, en su misión espiritual

---

(1) Miranda Francisco, Uruapan: Monografías municipales de Michoacán, Gobierno del Estado de Michoacán, México D. F., 1979. pp. 37 y 38.

funda la ciudad de Uruapan; formada a base de centros de población llamados barrios, cada uno tenía al frente a un santo patrono. El gobierno económico-político de la comunidad estaba formado por la junta de los caciques de cada barrio. Las juntas se hacían en la "huatápeca", casa comunal, donde además se prestaban servicios hospitalarios. Los barrios iniciales fueron San Francisco, San Miguel, San Juan Bautista, San Pedro, Santiago, San Juan Evangelista y la Magdalena.

Morelos dispuso, en 1815, que el poder ejecutivo y el congreso lo trasladaran a Uruapan; posteriormente resolvió trasladarlo a Tehuacán el 29 de septiembre de 1815.

Hacia 1821, Uruapan tenía un aspecto triste, debido a que varias veces fue quemado, saqueado y destruido; para 1822 su población era de 4,730 personas.

El 28 de noviembre de 1858, el gobierno del general Epitacio Huerta, le confirmó el rango de ciudad, quitándoles el nombre del santo patrono, y, agregándole poco después el epíteto "del Progreso", quedando pues el nombre de Uruapan del Progreso.

Para el 30 de noviembre de 1863, durante la guerra contra la intervención y el imperio, el general Felipe Berriozabal comandante militar y gobernador trasladó provisionalmente la capital del estado (republicana) a Uruapan. En octubre de 1865, se adueñó de ésta el general imperialista Ramón Méndez, quien persiguió al ejército republicano, aprehendiendo a los generales Arteaga y Salazar, y a los coroneles Díaz Paracho, Villagómez y Pérez Milicua en Santa Ana Amatlán, trasladados como prisioneros a Uruapan y pasados por las armas en ese mismo año (21 de octubre).

Hacia 1860 Uruapan tenía una fábrica de hilados y tejidos. En 1871 ya estaba comunicada por telégrafo y en 1893 por teléfono. Para 1897, se instaló en San Pedro una fábrica de hilados y tejidos con maquinaria estadounidense, alemana e inglesa.

El 13 de febrero de 1899, llegó la primera locomotora de ferrocarril; así mismo, a finales de este siglo, Uruapan tenía una población de 16,565 habitantes; para 1910 contaba con 21,349 habitantes; pero como consecuencia de la guerra desatada, durante la revolución y la guerra cristera, en 1930, la población disminuyó a 16,713 habitantes.

Al término de la época de Cárdenas, la tranquilidad volvió a la ciudad de Uruapan; las haciendas se fragmentaron, y los ejidatarios ampliaron el mercado; la carretera Uruapan Charapan fue concluida; aprovechando las aguas del cupatitzio, se construyeron presas para mejorar la irrigación y tener energía eléctrica. Se crearon los ingenios azucareros de Ziracuaretiro y Taretan; se realizaron las carreteras a Apatzingán, Cuatro Caminos-Lázaro Cárdenas, y la vía corta Morelia-Patzcuaro-Uruapan. Uruapan impulsó el cultivo del aguacate, abriendo amplias posibilidades de desarrollo para dicha ciudad.

Como consecuencia de la gran tranquilidad que se vivía ya en esos tiempos, la población fue aumentando paulatinamente, de 20,583 habitantes en 1940; 34,198 en 1950; 45,727 en 1960; 82,677 en 1970 y, 122,828 en 1981.

## 1.2 MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, GENERALIDADES.

### 1.2.1 Antecedentes históricos.

Con la llegada de los colonizadores Europeos a América se crearon grandes virreinos que eran considerados por los colonizadores como fuentes de materias primas, metales preciosos y productos agrícolas. La Corona Española determinaba arbitrariamente los productos o cultivos que se podrían o no desarrollar en cada colonia para evitar la competencia con los cultivos que ellos producían, además gravaban a las colonias con grandes impuestos e imponían derechos de aduana a los artículos que llegaban a los puertos de América.

Todo esto trajo como consecuencia que los precios de los productos fueran muy elevados en comparación con la capacidad de adquisitiva de la población, lo cual fue una gran limitante para que se crearan pequeñas empresas y por consiguiente se frenara el desarrollo de la colonia.

Después de la Guerra de Independencia México se incorpora a la economía mundial y, por consiguiente, se da un crecimiento en el comercio exterior. México firma acuerdos con países Europeos y con Norteamérica lo cual trae como consecuencia que penetre capital extranjero, además de mercancías baratas y de mejor calidad que detenían el desarrollo aún más.

En este período y durante el porfiriato (1831 a 1911 aproximadamente) las industrias que se desarrollaron fueron: la minera, la metalúrgica y la textil.

En el año de 1930, según datos del fondo de garantía y fomento para la pequeña y mediana industria (FOGAIN), la industria pequeña y mediana representaba el 12% del total de los establecimientos de la industria de transformación, mientras que el 86% correspondía a artesanías y talleres. En 1950 la pequeña y mediana industria representaba el 25% y los talleres y artesanías disminuyeron a un 71.9%. En 1955, la pequeña y mediana industria representó un 45.8% y los talleres y artesanías un 51.9%. En 1960 la industria pequeña y mediana representó un 56.7% y los talleres y artesanías el 41.8%. Para 1965 los talleres y artesanías disminuyeron a un 41.8% y la industria pequeña y mediana aumentó a 56.8%. El censo industrial de 1971 mostró un total de 118,740 establecimientos de la industria de transformación de los cuales el 64.4% fueron industrias pequeñas y medianas, el 34.92% talleres y artesanías y solo el 0.44% (523 industrias) con un capital contable superior a 25 millones de pesos.

A partir de 1950 se ha iniciado un proceso continuo y permanente de industrialización en México ya que se han creado un sinnúmero de pequeñas y medianas empresas, debido al apoyo del Gobierno. Este desarrollo se dio a partir de la promulgación de la "Ley para el Fomento de las Industrias Nuevas y Necesarias" en 1955.

El Gobierno Federal ha creado mecanismos y organismos con el fin de otorgar créditos que sirvan para que las empresas satisfagan sus necesidades financieras como lo fue el FOGAIN, de Nacional Financiera, S. A., creado con el fin de proseguir con este desarrollo de las micro, pequeñas y pequeñas industrias en México.

### 1.2.2 Características generales.

La empresa entendida como un ente económico que transforma materias primas para producir bienes que satisfagan necesidades tiene ciertas características que a continuación se señalan:

a) Es una persona jurídica con derechos y obligaciones establecidas por la ley;

b) Es una unidad económica por que su finalidad es de lucro, es decir, obtener utilidades;

c) Ejerce una acción mercantil, o sea de compra y venta;

d) Es un ente social, por que sirve a la sociedad en la que interactúa.

Existen varias clasificaciones de empresas como son: por su magnitud, por la rama a que pertenecen, etc.

#### POR SU MAGNITUD:

Por su magnitud las empresas si dividen en tres tipos que son:

- a) Empresas grandes;
- b) Empresas medianas;
- c) Empresas pequeñas, y
- d) Microempresas.

a) Las empresas grandes para 1992, según NAFIN, deben de contar con más de 250 trabajadores, y tener ventas en el ejercicio anterior por más de 9,800 millones de pesos al año.

b) Las medianas empresas son aquellas que cuenten con una cantidad de empleados que este entre 101 y 250, y que tengan ventas en el ejercicio anterior de entre 5,300 y 9,800 millones de pesos.

c) Existen varias definiciones al respecto de las pequeñas empresas y entre estas están:

- La Asociación de Empresas Pequeñas la define como: "Aquella que posee el dueño en plena libertad, manejada autónomamente y que no es dominante en la rama en que opera".

- Según NAFIN la pequeña empresa es aquella que tiene entre 16 y 100 trabajadores, y que haya tenido ventas en el ejercicio anterior de entre 530 y 5,300 millones de pesos.

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dice que además existen varios criterios que se deben de considerar para determinar la magnitud de las empresas como son: el medio ambiente en el que se desenvuelve la empresa, el giro que desarrollen, el mercado que domina, el

financiamiento (capital) con que cuenta, el volumen de producción, la cantidad de personal ocupado, etc.

d) Las microempresas, según NAFIN, son aquellas que cuenten con hasta 15 trabajadores y que hayan tenido ventas en su ejercicio inmediato anterior por hasta 530 millones de pesos.

#### POR LA RAMA A QUE PERTENECEN.

Las empresas se clasifican tradicionalmente en tres grandes ramas:

- a) De servicios;
- b) Comerciales, e
- c) Industriales.

a) Las empresas de servicios son aquellas actividades realizadas por los hombres, que se consideran no productivas, pero que ayudan para que se lleve a cabo la producción de bienes que satisfagan las necesidades de la población.

b) Las empresas comerciales son aquellas cuya actividad consiste en comprar determinados bienes o productos para posteriormente venderlos a un precio más elevado, considerado como "margen de utilidad". Este tipo de empresas son solo intermediarias entre el productor y el consumidor.

c) Las empresas industriales se dividen en dos tipos que son:

1. Industrias extractivas. Que son las que se dedican a la extracción y explotación de las riquezas naturales, que pueden ser: de recursos renovables como la explotación agrícola, ganadera, pesquera, etc.; o de recursos no renovables como la minería, los fondos petroleros, etc.

2. Industrias de transformación. Son las que se ocupan de adquirir materia prima para someterla a un proceso de transformación con el fin de obtener productos que satisfagan las necesidades de la población.

En el presente trabajo nos avocaremos únicamente a las micro, pequeñas y medianas empresas independientemente de la rama a la que pertenezcan, debido a que existe un gran

número de estas empresas tanto en nuestro país como en esta región de Uruapan.

Existen otras causas por las cuales este trabajo tratará solo de micros, pequeñas y medianas empresas, las cuales a continuación se señalan:

- A cada momento surgen una gran cantidad de pequeños negocios los cuales luchan por subsistir y crecer aunque muchos de ellos fracasan en el intento.

- La micro, pequeña y mediana empresa representan, en nuestro país, la base de nuestro sistema económico.

- Estos negocios vistos independientemente no son de gran importancia pero, vistas en su conjunto su tamaño es realmente grande.

Joaquín Rodríguez Valencia nos dice en su libro 'Como administrar pequeñas y medianas empresas', que las empresas pequeñas y medianas tienen una gran importancia en nuestro país debido a que representan el 95% de todas las empresas existentes en nuestro país; además proporcionan más de la mitad de todos los empleos del país, y acaparan el 40% de las todas las actividades comerciales que se realizan.

La función de la micro, pequeña y mediana empresa en el desarrollo del país se puede definir en tres aspectos:

1. Llenar los huecos en la producción. Esto se da cuando se tiene poca demanda de un producto o cuando existen empresas que necesitan de algún producto pero en pequeñas cantidades; en estos casos la pequeña y mediana empresa actúa de manera muy importante integrándose o complementándose con las grandes empresas en lugar de competir.

2. Sirve para crear y desarrollar empresarios, ya que se constituye como una escuela de donde surgirán empresarios, administradores y técnicos en base a la experiencia que adquieran por medio de la práctica que efectúan al resolver los problemas de su empresa. Esto no se da en las grandes empresas debido a que un error en la toma de decisiones podría costar grandes cantidades de dinero, por lo cual se requiere de especialización, experiencia y conocimiento de técnicas para evitarlos.

3. Como ya se mencionó anteriormente proporciona un gran número de empleos; esto se da por la gran cantidad de empresas micro, pequeñas y medianas existentes y el constante desarrollo de estas en nuestro país.



También es importante señalar que existen problemas que obstaculizan el desarrollo de las empresas micro, pequeñas y medianas y que esto ocasiona que haya situaciones de desventaja en la competencia con grandes empresas y empresas transnacionales.

Entre los principales problemas se encuentran:

a) Falta de elaboración de estudios o proyectos de pre-inversión;

b) Falta de financiamientos ya sea por desconocimiento de los trámites, por ser trámites muy complicados o por limitaciones para su obtención;

c) La escasez de mano de obra calificada que incrementa los costos y limita la productividad;

d) Dificultad de adquirir bienes de capital dado que el país no cuenta con recursos ni tecnología suficiente para obtener dichos bienes;

e) La inflación, por el aumento en los precios y los costos de producción;

f) La capacidad de la administración es un gran problema debido a que este tipo de empresas no cuentan con un especialista en administración para llevar a cabo esta función, etc.

### 1.3 ASPECTOS GENERALES DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO.

El ámbito en el cual se desarrollan las fuentes de financiamiento son los mercados financieros, que son los mercados en los cuales se dan préstamos e inversiones a corto y a largo plazo. Estos mercados financieros se dan porque los ahorros de las empresas, generalmente, son inferiores a sus necesidades de adquirir activos reales; si los ahorros de las empresas fueran iguales a sus necesidades de activos reales serían autosuficientes y no necesitarían financiamientos; pero, también existen empresas cuyos ahorros son superiores a sus necesidades de activos reales.

Cuando las empresas no tienen los suficientes ahorros para adquirir sus activos reales se ven en la necesidad de solicitar financiamientos a las unidades que

tengan excedentes de ahorros; este intercambio de fondos, que se representan mediante pedazos de papel, representa un activo financiero para su tenedor y un pasivo financiero para quien lo emite.

Lo dos mercados financieros más importantes son el mercado monetario y el mercado de capitales.

El mercado monetario es un mercado intangible creado por los proveedores y demandadores de fondos a corto plazo. No es una casa de valores organizada, sino un sistema de comunicaciones a través del cual se realizan transacciones de valores negociables. Los principales instrumentos del mercado monetario son:

- a) Los certificados de la tesorería,
- b) Los bonos de ahorro,
- c) Los bonos de la tesorería,
- d) Las obligaciones corporativas,
- e) El papel comercial,
- f) La deuda a corto plazo emitida por el gobierno federal, y
- g) La deuda a corto plazo emitida por las empresas.

El mercado de capitales es una estructura creada por un cierto número de instituciones y organizaciones por medio de la cual realizan transacciones los proveedores y demandantes de fondos a largo plazo. Entre los participantes en este mercado se cuentan particulares, el comercio y el gobierno. Las bolsas de valores son la espina dorsal del mercado de capitales.

En estos mercados financieros existen una serie de intermediarios los cuales están integrados en lo que es el 'Sistema Financiero Mexicano' el cual esta integrado por:

1. Las instituciones de crédito, formadas por la banca de desarrollo y la banca múltiple o comercial.

2. Las organizaciones auxiliares de crédito encargadas de la intermediación financiera de actividades y áreas específicas que son: almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y las casas de cambio.

3. Las instituciones de seguros y fianzas.

4. Los organismos bursátiles que se encargan de realizar las operaciones con títulos bursátiles aprobados por la Comisión Nacional de Valores, y son: la Bolsa Mexicana de Valores, instituciones de apoyo (como son el Instituto para el Depósito de Valores INDEVAL, el Instituto

Mexicano del Mercado de Capitales IMMEC, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa AMCB, y la Calificadora de Valores, S.A. de C.V.), los agentes de valores (existen dos tipos el agente de bolsa persona física, y la casa de bolsa persona moral), las sociedades de inversión (las sociedades de inversión se clasifican en comunes, de renta fija y de capitales, y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

El Sistema Financiero Mexicano es coordinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través del Banco de México y tres organismos que vigilan y regulan las actividades de las instituciones:

a) El Banco de México, cuya actividad principal es regular y controlar la política monetaria crediticia y cambiaria del país. Además es el representante del país en las negociaciones de la deuda externa y frente al Fondo Monetario Internacional (FMI).

b) La Comisión Nacional Bancaria, esta supervisa al subsistema integrado por las instituciones de crédito de banca múltiple y de banca de desarrollo, el patronato del ahorro nacional y los fideicomisos del gobierno federal para el fomento económico, y por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

c) La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, que supervisa a las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas.

d) La Comisión Nacional de Valores, este organismo supervisa la actividad de la Bolsa Mexicana de Valores, el Instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

El estudio de este trabajo se refiere a las fuentes de financiamiento a largo plazo que son todas aquellas por medio de las cuales las empresas se pueden hacer de recursos para adquirir activos y poder realizar sus operaciones, a plazos mayores de un año. Estas fuentes son:

a) La oferta pública de valores; la oferta pública de valores consiste en poner títulos nuevos a disposición del público en general mediante la venta. Los principales títulos son acciones tanto comunes como preferentes, obligaciones y papel comercial.

b) Acciones comunes; son títulos de valor que representan la propiedad de una sociedad y otorgan a su

poseedor voz y voto en las asambleas generales de accionistas, así como a percibir dividendos. En caso de liquidación, los poseedores de estas acciones tienen derechos residuales sobre los activos de la compañía, después de pagar a los proveedores y accionistas preferentes.

c) Garantías; estas le conceden al tenedor la opción para comprar cierto número de acciones de tipo común a un precio especificado. Las garantías guardan también cierta semejanza con las obligaciones convertibles, puesto que permiten la inyección de capital de obligaciones adicional en la empresa en cierto momento futuro.

d) Deuda a largo plazo; son los adeudos que se tienen a plazos mayores a un año, por lo regular las empresas poseen vencimientos que fluctúan entre 5 y 20 años. Estos préstamos se pueden conseguir por medio de instituciones financieras, otro método consiste en vender pasivos negociables en forma de bonos. Es decir los principales instrumentos de deuda son los préstamos, las acciones preferentes y los bonos.

e) Préstamos a largo plazo; estos se hacen por parte de las instituciones financieras a las empresas. Estos préstamos generalmente tienen vencimientos de uno a doce años, se disponen de vencimientos más cortos. Estos préstamos suelen efectuarse para financiar las necesidades de trabajo fijas, para comprar maquinaria y equipo o para liquidar otros préstamos.

f) Acciones preferentes; son los títulos de valor que garantizan un dividendo anual mínimo y en caso de liquidación de la empresa tiene siempre preferencia sobre los otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento. El derecho de voto en esas acciones es limitado.

g) Bonos; son certificados que indican que una corporación ha prestado una cierta cantidad de dinero, comprometiéndose a pagarla a una fecha futura. La corporación emisora acuerda pagar a los tenedores de bonos un importe por intereses en intervalos de tiempo especificados.

h) Obligaciones convertibles; es una opción que se incluye como parte de la emisión de un bono o acciones preferentes que le permiten al tenedor del bono o acción convertir la obligación en un tipo diferente de valor. Los bonos y las acciones preferentes sólo pueden convertirse en

acciones comunes. La conversión a menudo se anexa a la negociabilidad de una emisión.

1) Arrendamiento; se refiere al derecho de utilizar activos fijos específicos, como terrenos y equipo, sin recibir realmente un título de propiedad sobre ellos. A cambio del uso de dichos activos el arrendatario paga al arrendador una cuota fija periódica, lo cual suele hacerse por adelantado en cada periodo de arrendamiento.

## Capítulo II

### ACCIONES

#### 2.1 ACCIONES PREFERENTES.

##### 2.1.1 Introducción.

Las acciones preferentes son títulos de valor que garantizan un dividendo anual mínimo y en caso de liquidación de la empresa tiene siempre preferencia sobre los otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento; estas acciones por lo regular son emitidas sin fecha de vencimiento.

Las empresas generalmente no emiten grandes cantidades de acciones preferentes.

Los tenedores de acciones preferentes tienen ciertos privilegios en comparación con los accionistas comunes. La situación del accionista preferente esta entre los acreedores y los accionistas comunes, es decir, en caso de liquidación las acciones preferentes pasan por delante de las acciones comunes en las reclamaciones sobre el activo de la sociedad y además, no se pagan dividendos a las acciones comunes mientras que las reclamaciones de dividendos de los accionistas preferentes no hayan sido pagadas.

El importe de las exigencias en el momento de la liquidación a las acciones preferentes es igual al valor paritario o establecido en dichas acciones.

Es importante citar que los accionistas preferentes tienen derecho a un dividendo fijo y solo cuando el consejo de administración de la sociedad lo declare. El no declarar dividendos sobre acciones preferentes puede causar a la administración inconvenientes pero no se considera como incumplimiento de sus obligaciones legales.

El establecimiento del rendimiento fijo que deban tener las acciones preferentes depende de si dicha acción tiene un valor paritario o no. Si la acción tiene un valor paritario el rendimiento se puede establecer como un porcentaje sobre dicho valor, en caso de que no tenga valor paritario se establecerá en términos monetarios.

A los accionistas preferentes no suele otorgárseles el derecho de voto, aunque en ciertos casos se les da ese derecho, como podría ser en el caso de que una empresa que no ha podido pagar dividendos a los accionistas preferentes les da el derecho de elegir a cierto número de directores.

Las sociedades emiten acciones preferentes con el fin de obtener recursos de una manera más rápida, otorgando una serie de ventajas para el inversionista que hacen muy atractiva este tipo de inversiones.

Este tipo de acciones se pueden utilizar en caso de fusiones en las que una empresa que se encuentra en una situación privilegiada no consentiría una fusión con una empresa, en la que la situación financiera no es muy buena, a menos de que se les otorgarán acciones preferentes que les garanticen un dividendo que sea equivalente, cuando menos, al que obtenían antes de la fusión.

La fusión implica la disolución de una o varias sociedades jurídicamente independientes, más no su liquidación; esto es, los accionistas no recibirán los bienes o dinero que sus acciones o sus aportaciones representen, sino acciones nuevas a cambio de las existentes antes de la fusión. La fusión puede tomar dos formas:

a) Que nazca una nueva entidad distinta a las que se fusionan, disolviéndose estas últimas, esta forma se llama propiamente 'fusión'.

b) Que una de las sociedades que se fusionan subsista absorbiendo a las otras, las cuales desaparecerán por disolución, a esto se le llama 'fusión por incorporación o absorción'.

Estas acciones también pueden otorgárseles a los acreedores de las sociedades fusionadas para así reducir los pagos a sus acreedores.

Cuando una empresa se organiza para realizar actividades, ya sea que no tienen muchas posibilidades de éxito o carecen de prestigio, le conviene emitir acciones preferentes pues el inversionista asegura su inversión ya que percibirá un dividendo fijo y acumulativo y dadas las características del negocio los inversionistas se verían desanimados para invertir en él por que no se tiene la certeza de que los resultados puedan ser buenos o malos.

Las acciones preferentes pueden atraer a otra clase distinta de inversionistas, que las acciones comunes o los créditos lo cual amplía el mercado para la empresa al intentar obtener fondos para sus operaciones.

### 2.1.2 Características de las acciones preferentes.

Existen ciertas características que estas acciones poseen que son de vital importancia tanto para la sociedad como para los inversionistas.

#### CONDICIONES DE ACCIONES PREFERENTES.

Existen ciertas condiciones restrictivas dentro de una emisión de acciones preferentes, es decir que los accionistas preferentes pueden limitar a la empresa que emitió las acciones ya sea a aprobar dividendos a los accionistas preferentes; a que se fusione, consolide o venda sus activos; a que mantenga una cantidad mínima de capital de trabajo, o a que compre o pague dividendos a las acciones comunes.

Estas restricciones se dan con el fin de que la empresa mantenga cierta liquidez así como para asegurar la inversión que los accionistas preferentes han hecho.

#### ACCIONES PREFERENTES DE DIVIDENDO ACUMULATIVO.

Esta característica acumulativa estipula que cualquier dividendo que no se haya pagado no se pierde si no que se pagará posteriormente. Estos atrasos deben ser liquidados antes de que se puedan pagar dividendos a las



acciones comunes o antes de que las acciones preferentes sean rescatadas.

Cuando estas acciones no son acumulativas los dividendos que no se declaren no se acumularan y se pierden para el accionista. Pero si no se pagan dividendos para el accionista preferente en un periodo determinado tampoco se les pagará nada a los accionistas comunes.

La empresa que no tenga intención de pagar dividendos a sus accionistas comunes no tiene necesidad de liquidar los atrasos que tenga sobre las acciones preferentes. En los casos en que hay pérdida se elimina el pago de dividendos sobre acciones preferentes, , pero cuando se vuelvan a tener utilidades no se tendrá que pagar ese dividendo.

La empresa que tenga retrasos en el pago de dividendos a los accionistas preferentes puede negociar los dándoles a los accionistas preferentes a cambio acciones comunes de la empresa por cada acción preferente. Para que una empresa pueda hacer esto será necesario tener la aprobación de un porcentaje de las acciones en circulación (generalmente son las dos terceras partes).

#### ACCIONES      PREFERENTES      PARTICIPANTES      Y      NO PARTICIPANTES.

Dentro de las acciones preferentes participantes y no participantes las no participantes son las más comunes; debido a que los accionistas preferentes no participantes perciben únicamente el ingreso fijo de sus acciones y no participan de las utilidades de la empresa. Esta característica de participación les da derecho a los accionistas preferentes a participar de las utilidades que pudiera obtener la empresa además de sus dividendos fijos estipulados.

Cuando se emiten acciones preferentes no participantes, a éstas se les pagará únicamente su dividendo fijo y las utilidades que se obtengan se distribuirán entre los accionistas comunes exclusivamente.

La situación de los accionistas preferentes no es tan favorable como la de los acreedores ya que si no hay utilidades no pueden cobrar su rendimiento, además de que al liquidar una sociedad ellos podrán obtener el reembolso de su inversión solo después de que sean cubiertos todos los créditos de la compañía. También su posición ante el accionista común es inferior ya que a pesar de que haya

grandes utilidades en la empresa, los accionistas preferentes, solo tienen derecho al dividendo fijo ya estipulado.

La existencia de acciones preferentes es una restricción para que los accionistas comunes o propietarios realicen su objetivo que es el de maximizar su riqueza.

#### CARACTERISTICAS DE RESCATE.

Las acciones preferentes no tienen fecha de vencimiento y generalmente se consideran como fuente de financiamiento permanente, al igual que las acciones comunes. En éstas a veces se estipula una condición de opción de compra.

Las acciones preferentes pueden ser rescatables (también se les llama pagables), es decir que el emisor puede retirar acciones preferentes dentro de un período determinado a un precio determinado.

#### CARACTERISTICAS DEL FONDO DE AMORTIZACION.

A través del fondo de amortización la empresa se compromete la empresa a dar una suma de dinero que puede cambiar en los distintos periodos. El dinero que se tiene dentro de este fondo se utiliza para adquirir acciones en la bolsa que estén a un precio bajo o para rescatar un determinado número de acciones.

En la medida en que un número mayor de acciones sean rescatadas los dividendos que se otorguen a los accionistas preferentes serán mayores.

La empresa también puede beneficiarse al incluir un fondo de amortización en sus acciones preferentes, ya que a cambio de eso podría otorgar tasas más bajas de rendimiento a los poseedores de tales acciones.

También los accionistas preferentes podrían condicionar el pago de dividendos a los accionistas comunes hasta que se hayan hecho las aportaciones correspondientes al fondo de amortización.

## REFINANCIAMIENTO.

El emisor puede reemplazar una emisión de acciones preferentes con una forma menos costosa de financiamiento, por esta razón se incluyen generalmente en las acciones preferentes un aspecto de pago de la misma. Este refinanciamiento dependerá del costo de mantener la acción preferente en comparación con otra fuente alterna de financiamiento.

## RECAPITALIZACION.

También le puede convenir as una empresa retirar la acción preferente para de esta manera cambiar la estructura de capital que tenga.

## LA CONDICION DE OPCION.

Las sociedades tienden a incluir, al emitir acciones, una condición de opción que consiste en que los accionistas tienen -el derecho preferente de comprar acciones, en proporción al número de éstas que ellos posean del total de acciones existentes, en los casos de aumento de capital social.

Esta opción se incluye con el propósito de no alterar la proporción que cada uno de los accionistas representa dentro del capital social de la empresa y no alterar con una nueva emisión de acciones la influencia de los accionistas en la dirección de la sociedad.

### 2.1.3 Ventajas y desventajas de las acciones preferentes.

#### 2.1.3.1 Ventajas.

a) Las acciones preferentes no tienen fecha de vencimiento y los fondos que se reciben permanecen dentro de la empresa.

b) Cuando una empresa tiene la necesidad de obtener fondos a largo plazo para hacer frente a sus obligaciones, las acciones preferentes son muy útiles, ya que estos fondos forman parte del capital social y tienen una exigencia menor que la de los acreedores.

c) Las emisiones de acciones preferentes hacen más grande el capital social de una empresa lo cual hace que se incremente la capacidad para poder pedir préstamos por parte de la empresa sin que se afecte la posición de los accionistas comunes.

d) La empresa puede dejar de pagar dividendos a los accionistas preferentes sin sufrir las consecuencias que se obtendrían si no se pagaran los intereses de un crédito.

### 2.1.3.2 Desventajas.

a) El emitir acciones preferentes resulta una opción muy cara de financiamiento, además de que los pagos que se hacen por concepto de dividendos son pagados después de impuestos, es decir no son deducibles, sino que se pagan después de haber pagado los impuestos.

b) No se pueden hacer pagos de dividendos a los accionistas comunes hasta que se hayan liquidado los adeudos que se tengan con los accionistas preferentes, es decir, se tienen que pagar dividendos a las acciones preferentes para poder pagar dividendos a los accionistas comunes.

## 2.2 ACCIONES COMUNES.

### 2.2.1 Introducción.

Las acciones son títulos de valor que forman parte del capital social de una empresa; las acciones comunes son certificados de propiedad residual que no tienen vencimiento. Los accionistas comunes son dueños de la compañía en forma colectiva y asumen el riesgo final, pero su responsabilidad suele restringirse al importe de su inversión.

Estas acciones se consideran como capital de riesgo debido a su posición residual que recibe ganancias sólo después de que todos los demás gastos financieros han sido pagados, es decir tienen derecho después de que se hayan pagado las reclamaciones de todos los acreedores y accionistas preferentes. Es por esto que queda una posición muy incierta en cuanto al rendimiento que se espera obtener

sobre el capital que se invirtió, es decir, están a la expectativa de sus rendimientos futuros.

Las acciones se pueden adquirir o vender en diferentes lugares como son:

a) En una bolsa o fuera de ella , en lo que se llama un mercado de mostrador. En este mercado se negocian las acciones de empresas de propiedad pública; este mercado es un mercado por teléfono, en el cual los agentes de valores están en una comunicación constante entre ellos.

b) También se pueden realizar transacciones de este tipo en lo que se llama el 'tercer mercado'. Este se refiere a las transacciones que se llevan a cabo en otro lugar que no es en la bolsa de valores pero que ya fueron aprobados en lista para su negociación en la bolsa.

### 2.2.2 Características de las acciones comunes.

Los certificados de acciones suelen emitirse como una forma grabada o impresa con espacio al frente para el nombre del propietario y el número de acciones poseídas. Como la mayoría de activos financieros, el certificado de acción suele estar grabado en papel de seguridad con el fin de reducir al mínimo la posibilidad de fraude.

Un certificado de acciones de la bolsa es emitida generalmente a nombre de un agente de inversiones o de un corredor de bolsa, para que de esta manera pueda comprarse y venderse comodamente sin que el nombre del propietario tenga que ser cambiado cada vez que cambie de mano la acción. La comunicación entre la empresa y los propietarios de las acciones se envían a través de la persona nombrada en el certificado, y estos informes, a su vez, llegarán al dueño a través de dicha persona que es el agente o el corredor.

### **ACCIONES AUTORIZADAS, EMITIDAS Y EN CIRCULACION.**

- Acciones autorizadas. Al constituirse legalmente una sociedad se especifica el número de acciones autorizadas, que representa el número de acciones que puede emitir una compañía. Se puede enmendar su acta constitutiva para de esa manera poder autorizar un número mayor de acciones pero exige de la aprobación de los accionistas existentes y eso toma tiempo; por esta razón las empresas

prefieren tener un gran número de acciones autorizadas aunque estas estén, por el momento, sin emitir.

- Acciones emitidas. Son las acciones que la empresa pone para su venta, es decir las acciones que el público inversionista puede adquirir.

- Acciones en circulación. Estas representan la parte de acciones autorizadas que han sido vendidas por la empresa y que están ahora fuera de la compañía. Las empresas pueden recomprar sus acciones comunes en circulación, a esta acción recibe el nombre de acción de tesorería. La cantidad de acciones de tesorería se obtiene restando el número de acciones en circulación del número de acciones emitidas. Las empresas recompran sus acciones para cambiar su estructura de capital o cuando las empresas se encuentran en una situación muy líquida y no tienen oportunidades de inversión atractivas.

#### ACCIONES CON VALOR NOMINAL Y SIN VALOR NOMINAL.

- Las acciones con valor nominal o a la par; son las que expresan en su texto lo que cada acción vale, la cuantía del capital y el número de acciones en que se divide el capital. Este valor es un valor arbitrario y es por lo regular más bajo al valor que se paga por la acción, ya que los dueños pueden estar comprometidos por una cantidad igual a la diferencia entre el valor a la par y el precio pagado por la acción, si este es menor que el valor paritario.

El tratamiento contable de las acciones con valor a la par es, por ejemplo: si se vendieran 100,000 acciones comunes a \$300 por acción, y que su valor a la par sea de \$120; el balance general en la parte de capital social quedara así:

Acciones comunes	\$ 12'000,000
Excedente de capital	18'000,000
- Valor neto	\$ 30'000,000

- Las acciones sin valor nominal o no a la par es un título de crédito que representa una parte del capital contable de una empresa en la cual se omite su valor nominal y el importe del capital social, en este caso se les asigna un valor en libros al precio al que se venden.

La presentación en el balance de estas acciones es como sigue:

Acciones comunes	\$ 30'000,000
Valor neto	\$ 30'000,000

#### VALOR EN LIBROS, DE MERCADO E INTRINSECO DE LAS ACCIONES COMUNES.

a) El valor en libros de una acción común es el valor neto de una empresa tal como se muestra en la hoja de balance, menos el valor a la par de las acciones preferentes en circulación, dividido entre el número de acciones comunes en circulación.

b) El valor de mercado es el valor al cual las acciones pueden venderse. Existen dos valores de mercado: un valor de liquidación y un valor como empresa en marcha. El valor de liquidación de una acción común es su interés proporcional en el importe residual por obtenerse cuando se vendan todos los activos de una empresa. El valor de la acción de la empresa en marcha es su interés proporcional en la cantidad neta que se obtendrá cuando la empresa sea vendida como una empresa completa y en marcha. Obviamente no es el mismo dado que las circunstancias en las cuales se venden no son las mismas y por consecuencia no se pueden vender al mismo valor.

c) El valor intrínseco de las acciones comunes es el precio que parece justificado basándose en las operaciones actuales y los proyectos futuros de la empresa, incluyendo las ganancias previstas y los riesgos percibidos. Es decir, es el precio que debería pagar un inversionista racional y bien informado por las acciones comunes, y si la bolsa estuviera dominada por tales inversionistas racionales y bien informados, el precio de mercado de las acciones comunes sería probablemente igual a su valor intrínseco.

#### ACCIONES EN CUSTODIA.

Se dice que las acciones están en custodia cuando, a solicitud de una comisión de valores, o la Bolsa, son entregadas a un fideicomisario. Una vez en custodia, tales acciones no pueden ser transferidas hasta que expire el convenio de custodia a menos que, después de una solicitud oficial, se obtenga el consentimiento de la comisión de valores, o la Bolsa correspondiente. La finalidad de estos

convenios es impedir la venta por parte de los accionistas originales o fundadores que pueden haber conseguido importantes bloques de acciones a cambio de propiedades o de servicios prestados.

#### LISTADO.

Las acciones se listan en la Bolsa a iniciativa de la empresa emisora. A medida que una empresa crece y aumenta su número de accionistas, puede satisfacer los requisitos para entrar en el listado de una o varias Bolsas. Los requisitos que debe reunir son: debe contar con un capital mínimo de un millón de pesos haber estado en operación por lo menos dos años, sus operaciones deben haber sido lucrativas por cuando menos un año y tienen la obligación de presentar a la bolsa estados financieros certificados por auditoría externa. Las compañías listadas pagan una cuota anual desde el momento de ser admitidas.

#### VENCIMIENTO.

Una ventaja de las acciones comunes es que no pueden ser retiradas mediante opción para fines de rescate ni de fondo de amortización. Una emisión de acciones comunes no lleva en sí fecha de vencimiento. Los accionistas comunes no pueden verse obligados a sacrificar sus reclamaciones al activo neto y al ingreso futuro, salvo quizás en casos que impliquen reorganización o quiebra.

#### 2.2.3 Derechos de los accionistas.

##### DISPOSICION DE LA TENENCIA DE ACCIONES.

El accionista común al tener acciones, es el propietario de un activo financiero negociable. Puede decidir en cualquier momento retirarse como propietario, vender sus acciones y emplear ventajosamente sus fondos en otra cosa.

Cuando una empresa ofrece a la venta sus acciones, el producto recibido de tal venta pertenece a la empresa. Después de esa venta original la compra y la venta de acciones no incrementa ni reduce el capital de la compañía.



Cuando las acciones emitidas previamente son vendidas por un accionista, el precio de venta se paga no a la empresa sino al vendedor de las acciones y el efecto de la venta es simplemente que aparecerá un nuevo nombre en el registro de accionistas de la compañía.

#### DERECHO DE PRIORIDAD.

Algunas emisiones de acciones comunes proporcionan a los accionistas este derecho que consiste en que ellos tienen un derecho proporcional cuando se vayan a vender acciones, esto es que si una accionista desea vender cien acciones y la compañía cuenta con mil acciones cada acción podrá comprar una décima parte de cada una de las diez acciones que están a la venta.

#### RECLAMACION SOBRE INGRESO.

Los accionistas comunes no tienen derecho a un rendimiento fijo ni a dividendos. Comparten las ganancias solo cuando se declaran dividendos. Los accionistas pueden prosperar gracias a la apreciación del valor de mercado de sus acciones. Los pagos de dividendos los estipula la dirección en cuanto al momento, tipo importe y frecuencia. Los accionistas no tienen recurso legal contra una compañía que no distribuya beneficios; su único recurso consiste en tratar de cambiar al consejo de administración.

Los dividendos se pueden pagar en dinero en efectivo, acciones o mercancía de estos los pagados en efectivo son los más comunes

#### RECLAMACION SOBRE ACTIVOS.

Todas las ganancias después de los impuestos, cargos por intereses y dividendos preferentes se acumulan en beneficio de los accionistas comunes, ya que si dichas ganancias no se pagan en dividendos actuales se pueden utilizar para financiar nuevas inversiones. Estos accionistas también se benefician de una reclamación residual contra los activos de la compañía en caso de liquidación.

## VOZ EN LA ADMINISTRACION.

Cada acción común le otorga a su poseedor un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales.

La regla de que cada acción confiere derecho a un voto en las asambleas tiene su excepción en las acciones de voto limitado. No son posibles las acciones de voto plural, tampoco las disposiciones de los estatutos que pretendieran supeditar el derecho de voto a la posesión de un número mínimo de acciones.

Existen acciones comunes no votantes que se emiten cuando los propietarios actuales de la empresa desean obtener capital mediante la venta de acciones comunes, pero no quieren perder su poder de voto. Este tipo de acciones se pueden clasificar como clase A y clase B, en la que la clase A es designada como no votante y la clase B tendría derecho de voto. Esto generalmente se da a cambio de una preferencia en la distribución de utilidades y/o activos para la clase A.

Los procedimientos normales de votación son aquellos en los que los accionistas tienen un voto por cada acción en favor de quien escojan para una posición vacante. Existe otro tipo de votación, que no es válido en México, que es el voto acumulativo, en esta no es forzoso que se dispersen los votos disponibles pueden acumularse y salir en favor de uno o dos candidatos, es decir, si se tienen diez acciones y existen nueve vacantes, noventa votos están disponibles para destinarlos a favor de un solo candidato. De acuerdo con los procedimientos normales, solo diez votos pueden servir para cada uno de los nueve candidatos.

La votación acumulativa da a los intereses minoritarios una mejor oportunidad de ser representados en el consejo de administración. Aún con la votación acumulativa la administración puede impedir que los intereses minoritarios obtengan un asiento en el consejo de administración, ya sea mediante la reducción del número de directivos o escalonando sus términos de modo que sólo una parte se elija por año.

## DERECHO A EXAMINAR LOS LIBROS.

Un accionista tiene el derecho legal de examinar algunos de los libros y registros de la empresa, incluyendo el registro de accionistas.

#### 2.2.4 Tipos de acciones comunes.

Normalmente las acciones comunes se consideran inclasificadas, es decir, que una acción común de una compañía otorga a su tenedor los mismos derechos que cualquier otra acción común de la misma compañía. Una compañía puede tener más de una clase de acciones comunes, siendo éstas clasificadas basándose en su poder de voto o el tipo de dividendo que se pagará, principalmente, aunque también se puede basar esa clasificación en los demás derechos que ya se han mencionado.

Por ejemplo, si una empresa tiene acciones comunes y acciones especiales las primeras tienen derecho a un voto por cada acción, mientras que las especiales son iguales en todos los aspectos excepto que los tenedores originales tienen derecho a diez votos por acción; una vez transferidas este tipo de acciones pierden su derecho de voto múltiple. Estas acciones también se pueden manejar como acciones de clase A y de clase B, y funcionan de igual manera, es decir, las de clase A representan un voto por acción, mientras que las de clase B tienen tres pero en todo lo demás son iguales.

Las acciones clasificadas son utilizadas principalmente por los fundadores o promotores y la administración de las sociedades para asegurarse de que se retiene el control de la compañía en un grupo seleccionado de personas aunque después se vendan más acciones al público en general.

#### 2.2.5 Ventajas y desventajas de las acciones comunes.

##### 2.2.5.1 Ventajas.

a) No existe fecha de vencimiento y los fondos recibidos son permanentes dentro de la empresa.

b) No hay gastos fijos que deba pagar el emisor. En caso de que la empresa tenga problemas financieros, no hay obligación de hacer pagos a los accionistas, y los pagos de dividendos son establecidos por el consejo de administración.

c) En los tiempos en que los mercados de acciones son vigorosos, los inversionistas pueden mostrarse más favorables a las emisiones de acciones comunes que a otros tipos de valores.

d) La posición de crédito de la empresa se encuentra mejorada por el incremento en el capital social, dado que los acreedores tienen derechos prioritarios sobre los flujos de efectivo con respecto a los accionistas comunes.

e) Así mismo la empresa puede obtener financiamiento de otras fuentes más fácilmente con un capital social reforzado.

#### 2.2.5.2 Desventajas.

a) Un grupo de accionistas que tenga el control del voto puede perderlo si se emiten más acciones.

b) Diversos costos y gastos de emisión que están asociados con la venta de acciones comunes pueden ser elevados.

c) Si se emiten constantemente acciones comunes puede haber una reducción en las utilidades por acción. La receptividad que tenga el mercado de acciones al hacer una emisión de acciones por parte de una empresa, determinará el precio de mercado que éstas puedan obtener. Cuanto más elevado sea el precio de mercado de la acción menor será la cantidad de acciones que se deban emitir, y como consecuencia menor será la pérdida que tengan los accionistas actuales en cuanto a utilidad por acción y control del voto.

### 2.3 OFERTA PUBLICA DE VALORES.

#### 2.3.1 Introducción.

La oferta pública de valores consiste en poner títulos nuevos a disposición del público en general mediante la venta. Los principales títulos son acciones tanto comunes como preferentes, obligaciones y papel comercial, pero en este apartado solo hablaremos de acciones.

Cabe hacer mención de que en México la oferta publica de valores está muy poco desarrollada y es muy difícil de que empresas con las características de esta región de Uruapan, Mich. puedan tener acceso a esta fuente de financiamiento.

La necesidad de las empresas de conseguir capital, además de la necesidad de que en México se desarrolle un amplio y dinámico mercado de capitales, son dos de las razones por las cuales se explican las características de esta fuente de financiamiento a pesar de las dificultades que existen para participar de ella.

Debido a que las empresas por lo general carecen de pericia y de las instalaciones adecuadas para realizar emisiones públicas, suelen contratarse los servicios de un corredor de servicios y ya una vez contratada la suscripción, el emisor, asegura el ingreso del efectivo a la empresa. En estas circunstancias el emisor en el momento que recibe el efectivo evita el riesgo de no poder vender la emisión en su totalidad, en caso de que así sucediera el corredor será el que absorba la pérdida.

El corredor obtiene su utilidad al vender los títulos a un precio más elevado a los inversionistas, es decir obtienen la diferencia entre el precio que pagan por el valor y el precio al cual lo venden al público.

El corredor asume todos los riesgos que van asociados al ofrecimiento, ya que en otras circunstancias tendrían que ser asumidos por el emisor. Además a la empresa le representaría un costo más elevado si ella tuviera que hacer la función del corredor de inversiones.

En los ofrecimientos públicos de valores la compañía emisora tiene que publicar un folleto donde se estipulan los detalles del ofrecimiento y se indican la información financiera respecto a la empresa.

Es importante mencionar que la oferta pública de valores tiene un costo variable que esta formado por la comisión que perciba el corredor más los gastos diversos como son el emitir el folleto, gastos contables y de ingeniería y las cuotas que debe de pagar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.; y la empresa debe estar preparada para hacer frente a estos gastos.

### 2.3.2 El convenio de suscripción.

Como ya se mencionó la suscripción implica un compromiso mediante el cual el corredor de inversiones adquiere la emisión completa. El corredor percibe; a cambio del riesgo que asume mediante la compra, la administración y el esfuerzo para vender los títulos; la diferencia entre el precio de venta del título al público y el importe realmente pagado a la corporación emisora.

Se puede dar el caso de que el corredor de inversiones invite a otras empresas o corredores a participar y compartir el riesgo, así como las utilidades que de ella se obtengan.

Una vez que se tiene el corredor (o grupo de corredores) se prepara una carta de intención del suscriptor al emisor, la cual describe el título en cuestión, incluyendo el volumen de la oferta, este constituye una oferta por parte del corredor para comprar la emisión bajo ciertas condiciones.

También deberán prepararse los folletos, escrituras de fideicomiso, declaraciones financieras y demás documentos necesarios para iniciarse los trámites de registro. Más adelante se describirán los documentos necesarios para cada caso.

Una vez que el folleto ha sido examinado y aprobado por la Comisión Nacional de Valores, se celebra el convenio de suscripción oficial.

### 2.3.3 Aspectos reglamentarios de la oferta pública de valores.

La legislación de valores esta regida por la Comisión Nacional de Valores, esta exige la publicidad de la venta de valores mediante un documento, el cual deberá contener la revelación completa, verdadera y simple de todos los hechos materiales relacionados con la oferta pública de valores que se proyecta.

A continuación mencionare algunos artículos, que considero importantes para el buen entendimiento de este capítulo, que establece el reglamento especial para el

ofrecimiento al público de valores no registrados en la bolsa.

Art. 10. Los valores no registrados en la bolsa requieren de la autorización de la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecidos al público.

Art. 20. Serán considerados valores para los efectos de este reglamento:

a) Los títulos representativos del capital de sociedades, o del derecho a participar en sus dividendos, los certificados provisionales de dichos títulos y los ejemplares del programa para la fundación de sociedades anónimas por subscripción pública;

b) Los títulos representativos de crédito o empréstitos, de obligaciones o prestaciones a cargo de toda clase de personas morales o físicas, emitidos en serie o en masa.

c) Los títulos representativos de depósitos en almacenes generales; los de participación en fideicomisos, cuando hayan sido emitidos en masa o en serie; los que representen el derecho de prenda cuando el depósito haya sido constituido en almacenes generales o instituciones de crédito auxiliares;

d) Los cupones para el cobro de intereses o dividendos;

e) Los títulos representativos de mercaderías, de fondos pecuniarios o de servicios.

Art. 40. Se entiende que se ofrecen en venta valores al público cuando:

a) Se hacen publicaciones invitando a la suscripción o compra de aquellas; o se efectúen transmisiones por radio, teléfono, telégrafo o por cualquier otro medio; o se realicen exhibiciones cinematográficas; o se fijen avisos o anuncios en lugares públicos, con el mismo objeto;

b) Se haga circular propaganda o se dirijan comunicaciones a personas con las que el remitente no tenga relaciones anteriores de negocios;

c) Se establezcan oficinas o se nombren agentes al efecto;

d) Se utilice cualquier otro procedimiento que signifique distribución o venta a personas indeterminadas.

Art. 80. Obtenida la autorización de la Comisión para ofrecer valores al público, toda publicidad deberá ser sometida previamente a la aprobación de la comisión, así como el texto de los programas para la suscripción del capital de sociedades anónimas en proceso de organización y subscripción pública.

#### 2.3.4 Requisitos para poder hacer una oferta pública de acciones.

Para poder colocar acciones públicamente se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores y cubrir los siguientes requisitos ante ésta y ante la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.:

1. Requisitos legales:
  - a) Escritura constitutiva y reformas a los estatutos.
  - b) Lista de asistencia a la última asamblea.
  - c) Curriculum de los miembros del Consejo de Administración.
  - d) Libros de actas al corriente.
  - e) Lista de funcionarios y antigüedad.
  
2. Requisitos financieros:
  - a) Estados financieros dictaminados de los últimos 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 (si no es cierre de ejercicio social, sin dictaminar).
  - b) Estados financieros proyectados a tres años.
  - c) Relación de valores en poder de la empresa.
  
3. Requisitos económicos:

Estudio socio-económico realizado por profesionista independiente, normalmente por el mismo despacho de auditores que presta sus servicios a la empresa, que consiste en breves estudios de mercado, producción, proveedores, patentes y marcas, regalías y relaciones obrero-patronales, entre otros. Lo ideal sería que este estudio lo realizaran, por su formación profesional, Licenciados en Administración.
  
4. Requisitos de colocación:
  - a) Razón de por qué se colocan los valores.
  - b) Política de dividendos histórica y futura.
  - c) Proyecto de prospecto, el cual es un cuadernillo informativo en cuya carátula debe tener la mención de ser oferta pública, número de valores, precio, monto de la emisión, período de la oferta, posibles adquirentes, autorización de la Comisión Nacional de Valores con el número de oficio y en su contenido interior debe tener un resumen de los tres primeros puntos y la aclaración de que la Comisión Nacional de Valores no certifica la bondad del valor ni la solvencia del emisor.



### 2.3.5 Colocaciones privadas.

Esta consiste en vender directamente grandes cantidades de valores a uno o un número muy limitado de inversionistas, que generalmente son grandes instituciones de inversionistas.

Las colocaciones privadas eliminan la necesidad de un esfuerzo de mercadotecnia concertado a nombre de las emisiones así como la necesidad de un folleto que revele al público la emisión.

En estos casos se puede contratar los servicios de un corredor para que actúe como agente del emisor o simplemente para presentar a las partes. Por estos servicios el corredor una comisión que va del 0.5% al 1.0% de la oferta dependiendo del volumen de la emisión y del trabajo que esta implique.

Una de las razones por las cuales se recurre a la colocación privada es la rapidez con la que se realiza la venta, además de que es más fácil solucionar los problemas que lleguen a existir, con unos cuantos funcionarios de una compañía que con un gran número de adquirentes.

## Capitulo III

### FINANCIAMIENTOS EXTERNOS A LARGO PLAZO.

#### 3.1 ARRENDAMIENTO.

##### 3.1.1 Introducción.

Anteriormente se creía que el arrendamiento era solo para bienes raíces pero ahora podemos arrendar prácticamente todo.

El arrendamiento es un contrato mediante el cual el dueño de un activo le confiere a otra persona el derecho de utilizar activos fijos específicos (como terrenos y equipo), por un período determinado de tiempo y sin recibir realmente un título de propiedad sobre ellos, es decir el arrendador conserva el título de propiedad. La persona que recibe los servicios de los activos se le llama arrendatario, mientras que el arrendador es el propietario de los activos y es quien otorga el uso de dichos activos.

A cambio de este servicio el arrendatario se obliga a hacer pagos periódicos al arrendador sobre una cantidad fija; esta cantidad es considerada como 'renta'.

El arrendamiento es una opción que la empresa debe analizar detenidamente dado que las necesidades de la empresa son de adquirir los 'servicios' de ciertos activos sin que realmente necesitemos tener la propiedad sobre ellos dado que el servicio que nos dan es el mismo y no necesitamos hacer un desembolso grande de efectivo.

Podemos entender al arrendamiento como una fuente de financiamiento si consideramos que para comprar un activo, la empresa debe desembolsar una suma considerable o convenir en algún tipo de plan de compra en abonos que implica contraer una obligación a largo plazo y tanto el activo adquirido como la deuda contraída aparecerán en el balance general, mientras que el arrendar el activo solicitado proporciona a la empresa el servicio del activo sin que esto afecte las cuentas del balance general mencionadas anteriormente.

El arrendamiento es una fuente de financiamiento ya que permite a una empresa obtener el uso de un activo fijo sin que ésta incurra en ningún compromiso de deuda.

Para poder arrendar un bien generalmente se consideran dos aspectos: el valor de la estructura que se esté financiando y el nivel crediticio de la empresa arrendataria.

El tamaño de la estructura estará estrechamente relacionado con las necesidades económicas de la región, y al estudiar el nivel crediticio de la empresa arrendataria se prestará especial atención en el comportamiento de las ganancias y en la relación que existe entre las utilidades y los pagos que, por concepto de rentas se deban hacer.

### 3.1.2 Características de los arrendamientos.

#### 3.1.2.1 Tipos básicos de arrendamiento.

Existen principalmente dos tipos básicos de arrendamiento de los cuales puede disponer una empresa que son los arrendamientos operacionales y los arrendamientos financieros o arrendamiento de capital.

a) Arrendamiento operacional. Este es normalmente un arreglo contractual en el que el arrendatario se compromete a efectuar pagos periódicos al arrendador durante cinco o menos años por los servicios de un activo.

Estos arrendamientos se pueden cancelar generalmente a petición del arrendatario, a quien por esa cancelación puede exigirse el pago de cierta cantidad predeterminada.

Este tipo de arrendamiento suele utilizarse para arrendar computadoras, maquinas de copiado, equipo pesado, automóviles y cajas registradoras. Los activos que se

adquieren mediante este tipo de acuerdos, generalmente tienen una vida útil mayor que la vigencia de el arrendamiento.

Si se mantiene el arrendamiento hasta su vencimiento, entonces el arrendatario regresa el activo arrendado al arrendador, y este puede arrendarlo nuevamente o venderlo ya que, normalmente, estos activos tienen un valor de mercado positivo a la terminación del contrato. En ciertos casos se le concede al arrendatario la opción de poder comprar el activo arrendado.

Los pagos totales efectuados por el arrendatario al arrendador son menores que el costo inicial del activo pagado por el arrendador.

b) Arrendamiento financiero o de capital. Este consiste en un contrato por medio del cual el arrendador se obliga a entregar al arrendatario el uso de un bien a cambio del pago de una renta durante un plazo pactado e irrevocable, teniendo la opción al final del plazo de:

- Comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición, fijado en el contrato, o inferior al valor de mercado.

- Volver a rentar el bien, pagando una renta menor.

- Enajenar el bien a una tercera persona compartiendo los beneficios con la arrendadora financiera, en los términos y condiciones establecidos en el contrato.

Estos arrendamientos son generalmente a plazos mayores que los de los arrendamientos operacionales (el periodo de arrendamiento se relaciona estrechamente con la vida útil o productiva del bien) y se utilizan para arrendar principalmente tierras o terrenos, edificios y grandes piezas de equipo fijo.

El pago de arrendamiento se convierte en un gasto fijo el cual deberá pagarse en fechas ya establecidas y durante un periodo determinado.

Los pagos totales que hace el arrendatario al arrendador deberán cubrir el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos conexos.

También existe el arrendamiento puro, a través del cual la empresa paga una renta mensual totalmente deducible,

pero al final del contrato debe adquirir el bien cuando menos a valor de mercado.

### 3.1.2.2 Características de los contratos de arrendamiento.

En los contratos de arrendamiento existen ciertas opciones que debemos tomar en consideración como son: la manera en que los activos arrendados son adquiridos por el arrendador, el mantenimiento de los activos arrendados, la renovabilidad del contrato y los tipos de arrendadores disponibles.

a) La adquisición de activos arrendados. Existen tres técnicas fundamentales que se utilizan para la obtención de activos que son: los contratos de arrendamiento directo, los de venta-arrendamiento y el arrendamiento apalancado.

- Un arrendamiento directo se da cuando un arrendador posee o adquiere los activos que van a ser arrendados al arrendatario. el arrendador puede ser el fabricante real del activo o puede ser una empresa arrendadora que adquiere los activos a partir del fabricante y luego los arrienda al arrendatario. Normalmente el arrendatario seleccionará al fabricante, número de modelo y otras características importantes del activo que desea arrendar. También es posible que el arrendador construya un edificio o un local de acuerdo a nuestras necesidades.

- Un convenio de venta-arrendamiento consiste en comprar activos que ya eran propiedad del arrendatario y arrendarlos, la compra se hace generalmente a valor de mercado. Al vender un activo existente al arrendador para luego arrendarlo, el arrendatario recibe inmediatamente dinero en efectivo por el activo y se obliga a hacer pagos periódicos por el uso del activo arrendado.

- El arrendamiento apalancado se lleva a cabo para adquirir activos muy costosos, en esta técnica son tres las personas que actúan: el arrendatario, el arrendador y el prestamista.

En el caso del arrendatario no hay diferencia entre esta técnica de arrendamiento y las demás, pero en el caso del arrendador este adquiere el activo en los términos del contrato de arrendamiento financiando su adquisición mediante una inversión en capital (que regularmente no es

muy alta digamos un 20%), y el resto mediante préstamo a largo plazo. Generalmente este préstamo se garantiza mediante una hipoteca sobre el activo, así como la concesión del pago del arrendamiento. El arrendador por ser el dueño del activo tiene derecho a las depreciaciones del activo.

b) Condiciones de mantenimiento. Los contratos de arrendamiento deben especificar quien es el responsable del mantenimiento del activo arrendado. Los arrendamientos operacionales regularmente incluyen cláusulas de mantenimiento que exigen que el arrendador mantenga los activos, y el arrendador incluirá en el pago de arrendamiento una compensación por los costos de mantenimiento. Mantenimiento considera no solo reparaciones sino también pago de seguros e impuestos. Los arrendamientos financieros casi siempre requieren que el arrendatario pague costos de mantenimiento y el pago de arrendamiento es solo por el uso del activo.

c) Renovabilidad. Generalmente se concede al arrendatario la opción de renovar el contrato a su vencimiento; estas renovaciones son muy comunes en los contratos de arrendamiento operacional y los pagos por arriendo son normalmente más bajos después de la renovación del mismo que durante el período inicial.

d) Tipos de arrendadores. Los arrendadores pueden ser los fabricantes de los activos (IBM por ejemplo) o alguna compañía de arrendamiento independiente. Los arrendamientos financieros suelen ofrecerlos instituciones financieras (como bancos y compañías de seguros) y empresas arrendadoras.

Los aspectos más importantes de los contratos de arrendamiento son:

- a) La vigencia del arrendamiento.
- b) Los motivos de su cancelación. Un arrendamiento puede ser cancelable o no cancelable, pero si la cancelación es válida las sanciones deben especificarse claramente.
- c) Las cantidades y fechas de pago de arrendamiento.
- d) Las condiciones de renovación. Si el contrato de arrendamiento es renovable deberán especificarse los procedimientos y los costos de dicha renovación.
- e) Las cláusulas de compra. Se puede establecer una cláusula de compra ya sea durante el período contractual o a

la terminación del arrendamiento, también se deben especificar los costos y las condiciones de la compra.

f) Las condiciones de costo y mantenimiento asociados. En el caso del arrendamiento operacional es posible que estos costos sean pagados por el arrendador, en el caso del arrendamiento financiero estos costos generalmente los paga el arrendatario; pero se debe estipular en el contrato quien es el encargado de cubrir estos costos.

Otros aspectos que se deben estipular en el contrato son los activos arrendados, los términos del convenio, el pago de arrendamiento y el plazo de pago. Las consecuencias del no cumplimiento o violación de cualquiera de las dos partes, es decir del arrendador o del arrendatario, deberán especificarse claramente dentro del contrato de arrendamiento.

### 3.1.3 El arrendamiento como fuente de financiamiento.

El arrendamiento se considera fuente de financiamiento debido a que el arrendatario recibe el servicio de un activo fijo durante un periodo específico a cambio de realizar pagos periódicos fijos, la otra forma en que el arrendatario pudiera obtener esos servicios sería comprándolo de inmediato, para lo cual requeriría de financiamiento.

Es decir, las opciones de que disponen las empresas para adquirir activos fijos son: arrendar los activos, pedir un préstamo o comprarlos utilizando el efectivo con que dispone la empresa. Para esto la empresa debe evaluar las distintas opciones y comparar el costo que cada una tenga y elegir la alternativa menos costosa.

El arrendatario podría disponer de los fondos necesario para adquirir el activo sin necesidad de pedir prestado pero esos fondos no son gratuitos, es decir, tienen un costo de oportunidad relacionado con el uso de efectivo, ya que ese dinero se podría destinar para adquirir otros bienes o mercancías que pudieran reeditar en un mayor beneficio para la empresa, es decir, que si podemos retirar nuestros fondos de los activos fijo, que tienen una rotación lenta, para invertirlos en activos circulantes que tienen una rotación elevada, mejoraremos la tasa de rendimiento de la empresa en conjunto.

Es la obligación de hacer pagos fijos durante un periodo determinado por lo que se considera fuente de financiamiento.

Al incurrir el empresario en un convenio de arrendamiento se encuentra con los siguientes costos, a los cuales tiene que hacer frente:

a) Consideraciones fiscales. Los pagos de arrendamiento hechos por el arrendatario se consideran gastos deducibles del ingreso antes de impuestos de la empresa en el periodo en el que se recibe el servicio por el que se efectúa un pago. Para el arrendador se considera como ingreso gravable.

b) Programación del pago. Un arrendador normalmente exige pagos por adelantado de arrendamiento. El cuando efectuar los pagos de arrendamiento debe especificarse en el contrato.

c) Determinación del pago de arrendamiento. El arrendador le cobra al arrendatario una cantidad de dinero que le proporcionará cierto rendimiento requerido. Para determinar el monto de los pagos el arrendador toma en cuenta el rendimiento que desea obtener, el valor de recuperación del activo arrendado y el periodo de arrendamiento.

#### 3.1.4 Ventajas y desventajas del arrendamiento.

##### 3.1.4.1 Ventajas.

a) Mayor liquidez. Si utilizamos un convenio de venta-arrendamiento, permitirá a la empresa aumentar su liquidez al obtener dinero en efectivo a cambio del activo que podemos utilizar para invertirlo en capital de trabajo. Aunque a cambio se tengan que hacer pagos periódicos los cuales van a reducir los beneficios del aumento de la liquidez.

b) Financiamiento total. Esta es una ventaja debido a que cuando solicitamos un crédito para la compra de un activo por lo regular nos piden que hagamos un pago por adelantado o 'enganche' y al realizar este pago nuestro financiamiento se reduce de un 100% aun 90 o 95%. En el caso del arrendamiento no necesitamos hacer ningún pago por adelantado solo realizar los pagos periódicos, es decir al



utilizar el arrendamiento hacemos un pago inicial menor que si recurrimos al préstamo.

c) Carencia de condiciones restrictivas. Los préstamos llevan consigo una serie de medidas restrictivas que el arrendamiento no involucra como son: los requisitos con respecto al capital de trabajo mínimo, financiamiento subsecuente, cambios en la administración, etc.

d) Flexibilidad. Esta flexibilidad se puede apreciar cuando deseamos adquirir activos de bajo costo que se compran con poca frecuencia, y se atribuye al hecho de que la empresa no tiene que acordar otro financiamiento para estos activos sino que puede arrendarlos y así preservar su capacidad para obtener un préstamo que pueda ser destinado para adquirir activos más costosos.

#### 3.1.4.2 Desventajas.

a) Altos costos de interés. Esto es debido a que el arrendador incorpora en las rentas sus réditos que en muchos casos son muy elevados. Para poder hacer una mejor elección la empresa tendría que evaluar entre si arrendar el activo o pedir un préstamo.

b) Carencia del valor de recuperación. Al terminar el convenio de arrendamiento el valor de recuperación de los activos es obtenido por el arrendador, en caso de que exista dicho valor. Si la empresa ha comprado los activos podría obtener su valor de recuperación. Si se espera que los activos se sobreprecien durante el periodo en que este vigente el contrato de arrendamiento podría ser más conveniente comprarlos pero sería una situación que debiera evaluarse muy a fondo. Si el arrendamiento contiene una opción a compra, esta desventaja puede no existir.

c) Impedimentos en las mejoras de la propiedad. El arrendatario tiene generalmente prohibido realizar mejoras sobre la propiedad arrendada sin la aprobación del arrendador.

d) Consideraciones de obsolescencia. Si se arrienda un activo que se vuelve obsoleto en poco tiempo, el arrendatario deberá de seguir haciendo los pagos periódicos durante el tiempo que quede hasta que se venza el contrato de arrendamiento. Esta situación puede disminuir la situación competitiva de una empresa al elevar o no poder

reducir los costos de producción y así tener que elevar los precios de sus productos con el fin de obtener ganancias.

### 3.2 PRESTAMOS A LARGO PLAZO.

#### 3.2.1 Introducción.

Los préstamos a largo plazo son préstamos comerciales con vencimiento a más de un año. Estos préstamos generalmente se retiran a través de pagos periódicos -trimestrales, semestrales o anuales- llamados también pagos de amortización, a través del período o duración del préstamo. El objeto de la amortización es ir reduciendo el monto del préstamo gradualmente durante su plazo en vez de hacer un desembolso por la cantidad total al final del período.

La amortización obliga al prestatario (persona que recibe el préstamo) a retirar el préstamo lentamente, lo cual protege al prestamista (persona que otorga el préstamo) y al prestatario contra la posibilidad de que no se vayan a hacer los pagos necesarios durante el plazo del préstamo.

Esta es una fuente alternativa de financiamiento que se puede utilizar para obtener fondos que tienen cierta permanencia dentro de la empresa.

Estos préstamos son, quizá la fuente de financiamiento externa a largo plazo utilizada con más frecuencia por parte de las empresas, debido a que generalmente es más rápido y conveniente buscar un préstamo bancario a largo plazo que lanzar una emisión pública, además de que en nuestro país resulta difícil lanzar una emisión pública además de que es poco usual debido a que son muchos los requisitos que se deben de cumplir para llevarla a cabo. En un capítulo posterior se describirán las características de las emisiones públicas.

Los vencimientos de los préstamos a largo plazo varían de acuerdo al tipo de préstamo que se solicite o se pretenda obtener. Además es posible que al término del período por el cual se obtuvo el préstamo se pueda renegociar a un plazo mayor, a estos créditos se les llama créditos revolventes.

Esta fuente de financiamiento resulta pues, la alternativa más viable dadas las características de las empresas pequeñas y medianas en nuestro país así como la

gran cantidad de préstamos existentes y las facilidades para la obtención de los mismos.

En este capítulo analizaremos algunos de los préstamos más comunes así como los principales fondos de apoyo que existen.

### 3.2.2 Características de los préstamos a largo plazo

Los contratos por medio de los cuales se solicitan los créditos especifican ciertos aspectos que son de vital importancia como son: la cantidad y el vencimiento del préstamo, las fechas de pago, la tasa de interés, la garantía en caso de que exista, el objetivo del préstamo y las acciones que se llevarán a cabo en caso de incumplimiento. Por supuesto todas estas características estarán en función del tipo de crédito que se solicite y de la institución de crédito que lo otorgue. A continuación se describen algunos de estos aspectos.

#### 1. Las fechas de pago.

Generalmente los préstamos a largo plazo son liquidables en plazos iguales; es decir, pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales; cada pago periódico se integra por una parte que amortiza el capital y otra parte considerada por concepto de intereses.

#### 2. Garantías.

Los préstamos pueden requerir de una garantía o no, esto depende normalmente de la institución que otorga el crédito, así como de la historia crediticia y situación financiera actual del solicitante. Los tipos más comunes de garantías son la maquinaria y el equipo, la pignoración de cuentas por cobrar y obligaciones, y también se considera a los avales que son personas o instituciones que respaldan la solvencia o calidad moral del solicitante del crédito.

No se pueden especificar las características de los préstamos debido a que cada uno de los créditos que se pueden obtener son totalmente diferentes y cada uno tiene sus características específicas propias, más adelante dentro de este capítulo hablaremos de algunos de los préstamos más usuales y sus características específicas.

Pero en general para otorgar financiamientos se deberán estimar la viabilidad económica de los proyectos de inversión tomando en cuenta los plazos de recuperación, la

estructura financiera de la empresa, las garantías, la situación económica, así como la calificación administrativa y moral de los administradores.

Los montos, plazos y regímenes de amortización deberán ser congruentes con la naturaleza de los proyectos de inversión y con la situación presente y proyectada del solicitante.

### 3.2.3 Instituciones financieras que otorgan préstamos a largo plazo.

El artículo segundo de la Ley de Instituciones de Crédito nos dice que:

"El servicio de banca y crédito solo podrá presentarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

I. Instituciones de banca múltiple, y

II. Instituciones de banca de desarrollo.

Para efectos de lo dispuesto en esta ley, se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados."

Entonces estos intermediarios financieros de las cuales podemos obtener préstamos a largo plazo son las instituciones de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo.

Las instituciones de banca múltiple son todas aquellas instituciones encargadas de realizar la intermediación financiera con fines de rentabilidad, estas están integradas en dos grupos:

a) Los 21 bancos múltiples existentes en nuestro país que son:

Bancomer, S.A.

Banamex, S.A.

Banco Internacional, S.A.

Banca Serfin, S.A.

Banca Promex, S.A.

Multibanco Comermex, S.A.

Banca Cremi, S.A.

Banco Mercantil del Norte, S.A.

Banco del Centro, S.A.

Banco del Atlántico, S.A.  
Banco Mexicano Somex, S.A.  
Banco de Oriente, S.A.  
Banco Mercantil de México, S.A.  
Banca Confía, S.A.  
Banpaís, S.A.  
Banco B.C.H., S.A.  
Banoro, S.A.  
Banco de Crédito y Servicio, S.A.  
Banpeco, S.A. (posiblemente cambie a Banco Mexicano  
de Comercio Interior).  
Banco Obrero, S.A.  
Citibank, N.A.

b) Las oficinas de representación de la banca extranjera que prestan servicios bancarios muy limitados. Según la Ley de Instituciones de Crédito estas oficinas no pueden captar recursos del público, pero si se pueden establecer bancos extranjeros para que puedan captar recursos y otorgar créditos en México pero con residentes fuera del país. Entre estas oficinas de representación tenemos a el California Commerce Bank, Banque de Paris, Bank of América, Bank of London, etc.

Las instituciones de banca de desarrollo son todas aquellas que se encargan de realizar la intermediación financiera con fines de fomento, entre estas instituciones están NAFIN, S.N.C.; Bancomext, S.N.C.; Banobras, S.N.C.; etc.

Estas son pues, las instituciones que pueden otorgarnos créditos, es decir que de estas instituciones provienen los recursos de dichos préstamos, pero también existen ciertos organismos que sirven, muchas veces, de intermediarios para poder obtener dichos créditos como lo son las uniones de crédito, los fondos estatales de fomento y los propios bancos, los cuales, en la mayoría de los casos, actúan de intermediarios entre la institución que otorga el crédito y el prestatario esto con el fin de proteger los créditos.

Un ejemplo muy claro de esto son los créditos que otorga Nacional Financiera los cuales en su mayoría son otorgados a través de los bancos, aunque también pueden ser otorgados a través de las uniones de crédito o de los fondos estatales de fomento.

### 3.2.4 Principales financiamientos a largo plazo otorgados por la banca múltiple o comercial.

#### 3.2.4.1 Préstamos prendarios.

Este tipo de préstamos se otorgan sobre la garantía de un bono de prenda o un certificado de depósito que son emitidos por los almacenes generales de depósito. Estos certificados y bonos los expiden los mencionados almacenes en base a los inventarios que tienen en guarda o que conservan ya sea de bienes o de mercancías.

Los documentos emitidos por los almacenes generales de depósito son denominados certificados de depósito pero cuando se emiten como no negociables se les denomina bonos de prenda.

Este tipo de créditos puede tener un vencimiento desde 90 días hasta 10 años y su amortización se realiza al momento del vencimiento del documento.

#### 3.2.4.2 Préstamos para la adquisición de bienes de consumo duradero.

Este tipo de préstamos se otorga a plazos de hasta 24 meses siendo el plazo mínimo 6 meses. Este préstamo se otorga concediéndole al prestamista la garantía de la factura endosada. La forma de pago es mensual con una tasa de interés global y una comisión de apertura.

#### 3.2.4.3 Préstamo de habilitación o avío.

Este préstamo se otorga generalmente a plazo de dos a tres años siendo el máximo autorizado de cinco años, este se utiliza para fomentar la actividad industrial, agrícola y ganadera, y son:

a) Los créditos destinados a la industria son destinados para adquirir materia prima, materiales, mano de obra y cubrir todos los costos relacionados con la producción en proceso.

b) Los destinados a la agricultura son para la compra de semillas, fertilizantes, insecticidas, fungicidas, reparación de maquinaria agrícola, compra de refacciones, pago de agua, pago de jornales y en general los costos para la preparación de la tierra.

c) Los créditos para la ganadería, para compra de ganado de engorda, cultivo de pastos, vacunas, forrajes, jornales, extracción de agua y en general todos los costos relacionados con la ganadería.

Las garantías están integradas por los bienes adquiridos, así como los frutos, productos o usufructos que se obtengan del crédito.

El monto máximo del crédito será del 75% del total de las compras o costos que se adquieran; será del 100% si se otorgan garantías adicionales, en este caso el total del préstamo deberá representar como máximo el 66% de las garantías.

La tasa de interés esta basada en el Costo Porcentual Promedio (CPP), el cual es variable y publicado mensualmente por el Banco de México, más una sobretasa fijada por el banco al cual se solicite el crédito; además de una comisión de apertura del 1%.

La amortización se realiza mediante pagos mensuales de intereses (los cuales son calculados sobre saldos insolutos vencidos) y pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales de capital.

Se requiere de un contrato privado ante notario, corredor o escritura pública, inscribiéndose el gravamen sobre las garantías en el Registro Público de la Propiedad.

#### 3.2.4.4 Créditos refaccionarios.

Estos préstamos con garantía son utilizados para fomentar la producción o transformación de artículos industriales, agrícolas o ganaderos.

El plazo en este tipo de créditos es legalmente de 15 años para la industria y de 5 para la agricultura y la ganadería, pero actualmente se otorgan a plazos de 10 y 3 años respectivamente.

Los préstamos refaccionarios se invierten en la liquidación de ciertos pasivos, o en ciertos activos fijos como son:

1. Adquisición y/o instalación de maquinaria y equipo adicional.
2. Construcción de obras destinadas al negocio.
3. Adquisición de bienes muebles e inmuebles.
4. Compra de ganado de reproducción.
5. Construcción de establos, bodegas, silos forrajeros, baños garrapaticidas.
6. Apertura de tierras para cultivo.
7. Adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza y abonos.
8. Pago de adeudos fiscales o de pasivos relacionados con su operación.

Para su obtención se requiere de un contrato privado ante notario, corredor o escritura pública. Las garantías deben de estar libres de gravámenes y se constituyen por los bienes adquiridos más el activo fijo en hipoteca o en prenda.

El monto máximo del crédito sera igual al caso de los préstamos de habilitación o avío, es decir el 75% del valor de la inversión que se ha de realizar, pudiéndose financiar el 100% si se otorgan garantías adicionales para que el crédito represente como máximo el 66% de el valor total de las garantías.

Las tasas de interés, la comisión de apertura de crédito y la amortización del crédito son en los mismos términos de los préstamos de habilitación o avío.

#### 3.2.4.5 Crédito con garantía inmobiliaria o hipotecario.

Estos créditos son utilizados para la adquisición, construcción o mejoras de inmuebles que destinados al objeto social de la empresa; para el pago o consolidación de



pasivos originados en la operación normal, excluyendo pasivos por financiamientos otorgados por otras instituciones bancarias, o para apoyar el capital de trabajo.

El plazo máximo para un crédito hipotecario destinado para la agricultura o ganadería es de 5 años, teniendo un periodo de gracia de un año, y los destinados a la industria son de un plazo máximo de 15 años pudiendo tener un periodo de gracia de hasta 2 años.

A pesar de que la garantía está constituida por el inmueble hipotecado, pueden solicitarse garantías adicionales y el solicitante debe demostrar capacidad de pago.

El valor del préstamo no podrá exceder del 50% del valor de las garantías otorgadas.

La tasa de interés esta basada en el Costo Porcentual Promedio (CPP), más una sobretasa fijada por el banco y una comisión de apertura del 1%.

Los intereses son cobrados sobre saldos insolutos vencidos, en el caso de empresas industriales y de servicios mensualmente, y en el caso de empresas agrícolas y ganaderas se pagan semestralmente. Las amortizaciones de capital podrán ser mensuales, trimestrales o anuales.

Se deberá establecer un contrato mediante escritura pública y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad.

### 3.2.5 Principales financiamientos a largo plazo otorgados por la banca de desarrollo y el gobierno federal.

Como su nombre lo dice, este tipo de financiamientos se destinan al desarrollo de actividades que necesitan de algún soporte dadas sus características de riesgo, también debe ser promotora del desarrollo interviniendo en la medida de lo posible en la administración de las organizaciones.

En esta parte trataremos ciertos programas de bancos de desarrollo como lo son Nacional Financiera, S.N.C. y Bancomext, S.N.C. por su gran importancia, y además hablaremos de algunos fideicomisos creados por el gobierno federal como son FIRA, FONATUR, FONEI, FICORCA, FOPROBA Y FIDEC.

### 3.2.5.1 NACIONAL FINANCIERA, S.N.C. (NAFIN)

Nacional Financiera es la principal banca de desarrollo de nuestro país. Esta ha centrado su atención en la promoción de nuevos proyectos a mediano y largo plazo (2).

Apoya principalmente a los micro, pequeños y medianos empresarios de los sectores privado y social para que estén en mejores condiciones para preparar, crear y modernizar sus proyectos, para de esta manera poder promover empresas sanas y rentables que van desde un taller artesanal hasta las grandes naves y parques industriales e infraestructura comercial y de servicios.

Es decir que el propósito de Nacional Financiera es el de apoyar empresas sanas y rentables de los sectores privado y social, para los micro, pequeños y medianos empresarios en la industria, en el comercio y los servicios.

Este apoyo es otorgado a través de las oficinas que tienen establecidas los bancos múltiples a lo largo de todo el país, además de otros intermediarios financieros como son los fondos estatales y municipales y las uniones de crédito.

Nacional Financiera ha creado ciertos programas a través de los cuales canaliza sus créditos. Las inversiones que Nacional Financiera realice se destinaran a proyectos que coadyuven a crear empleos permanentes, generen divisas, desarrollen una capacidad tecnológica propia, propicien encadenamientos productivos, apoyen la modernización industrial, fortalezcan la estructura financiera de las empresas viables, eleven la calidad y competitividad de los productos, contribuyan a la descentralización industrial y eviten el deterioro ecológico. Estos programas se describen a continuación.

-----

(2) Para los efectos de esta investigación consideramos únicamente corto y largo plazo, entendiendo corto plazo menos de un año y largo plazo más de un año. En algunos casos se maneja corto, mediano y largo plazo, considerando corto plazo menos de un año, mediano plazo entre uno y cinco años, y largo plazo más de cinco años.

### 3.2.5.1.1 Programa nacional de solidaridad.

Este crédito es otorgado para apoyar en cuanto a asistencia técnica y capacitación, y complementariamente otorgará créditos a las empresas de solidaridad para que de esta manera aprovechen las habilidades y capacidades de la gente así como los recursos existentes en la región en donde se ubiquen.

El propósito de este programa es apoyar a pequeños negocios rentables, en el medio rural y urbano, con el fin de incorporar a la economía formal esas actividades productivas del sector informal, para de esta manera hacerlas partícipes de promoción, asistencia técnica y capacitación, garantías y crédito.

El monto del crédito puede ser de hasta 25 millones de pesos, con un plazo de hasta 3 años y el pago tanto de intereses como de capital será mensual. Este crédito es garantizado por Nacional Financiera por una parte.

### 3.2.5.1.2 Micro y pequeña empresa.

Dada la importancia de las micro y pequeñas empresas, que ya se mencionaron en el capítulo primero de la presente investigación, Nacional Financiera en coordinación con los gobiernos estatales, municipales y la banca múltiple ha implementado algunos apoyos con el fin de lograr el desarrollo económico y social del país, como son:

- Créditos para financiar sueldos y salarios, compra de maquinaria y equipo, compra de insumos, además de otorgar la garantía complementaria para poder contratar créditos con la banca.

- Garantía de crédito a través de los fondos estatales y municipales para que puedan calificar como sujetos de crédito.

- Capacitación y asistencia técnica, este apoyo puede ser obtenido por la micro y pequeña empresa a través del PROMYP (Programa de Nacional Financiera de Apoyo a la

Micro y Pequeña Empresa) en cualquier institución de banca múltiple o en los fondos de fomento estatales o municipales.

- También a través de los bancos Nacional Financiera pone a disposición de las medianas empresas créditos para estudios, asesorías, modernización, desarrollo tecnológico y mejoramiento del medio ambiente; garantías de crédito y riesgo tecnológico; asistencia técnica y capacitación, y aportaciones de capital a través de las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), o directas.

#### 3.2.5.1.3 Estudios y asesorías.

Este programa apoya a personas físicas de nacionalidad mexicana, empresas constituidas bajo la legislación mexicana, instituciones o firmas de ingeniería y consultoría nacional.

Este apoyo se da para la elaboración de proyectos de preinversión y asesorías que fortalezcan técnicamente la planeación y las decisiones de ejecución de proyectos de inversión y el acceso a su financiamiento.

Este programa apoya esta etapa del proyecto de inversión dado que es donde se tiene mayor incertidumbre y riesgo acerca de la rentabilidad e implementación del mismo.

Los apoyos que se otorgan a través de este programa podrán obtenerlos a través del banco que ellos elijan o directamente en las oficinas de Nacional Financiera.

#### 3.2.5.1.4 Modernización.

Mediante este programa se apoya a las empresas industriales, comerciales y de servicios que estén llevando a cabo un proceso de reorientación de su estructura, proceso productivo y comercialización, para incrementar y mejorar los niveles de competitividad tanto nacional como internacional.

Existen ciertas prioridades para que las operaciones puedan ser elegibles las cuales son: incrementar la presencia competitiva en los mercados internacionales, garantizar mínimos de exportación, modernizar procesos

productivos, incrementar la productividad, fortalecer las cadenas productivas, promover el desarrollo de proveedores y cubrir eficientemente el mercado interno en condiciones de calidad y precio equiparables a los internacionales.

Los créditos otorgados a través de este programa son destinados para los siguientes propósitos:

- Capital de trabajo permanente.
- Ampliación y modernización de la capacidad productiva, comercial y de servicios.
- Capacitación administrativa, técnica y operativa.
- Garantías complementarias a las que ofrecen los acreditados a los bancos.

#### 3.2.5.1.5 Infraestructura industrial.

A través de una infraestructura adecuada se puede lograr el desarrollo industrial del país, con base en esto y en los lineamientos establecidos por las autoridades, se ha implementado este programa de apoyo.

Mediante este programa se otorgan apoyos a los promotores de parques y naves industriales que contribuyan a al equilibrio en el desarrollo regional del país.

#### 3.2.5.1.6 Desarrollo tecnológico.

Con el propósito de contribuir a la modernización económica, al desarrollo industrial y a la elevación del nivel tecnológico del país, Nacional Financiera implementó este programa.

Este programa apoya a micro, pequeña, mediana y gran empresa con proyectos de desarrollo tecnológico y de aseguramiento de la calidad. También apoya a firmas nacionales de ingeniería, desarrollo y consultoría tecnológica, a empresas que transfieren tecnología y a los Centros de Investigación Tecnológica.

Los créditos se destinan para dos tipos de actividades principalmente que son de desarrollo tecnológico y de aseguramiento de la calidad, dentro de esta dos actividades se encuentran otras como son:

- a) Desarrollo tecnológico:
  - Investigación, análisis y adquisición de información básica.
  - Desarrollo de ingeniería de proceso y detalle.
  - Fabricación de prototipos.
  - Pruebas de laboratorio y de planta.
  - Instalación y puesta en marcha de plantas piloto.
  - Transferencia y comercialización de tecnología.
  - Capacitación y documentación.
  
- b) Aseguramiento de la calidad.
  - Adquisición de maquinaria y equipo de laboratorio para control de calidad.
  - Financiamiento para el diseño y el equipo requerido para la instrumentación de sistemas de control de calidad.
  - Desarrollo de programas de homologación y normalización de la industria, el comercio y los servicios.

### 3.2.5.1.7 Mejoramiento del medio ambiente.

Este programa se desarrollo con el fin de apoyar a empresas con programas específicos de eliminación de los efectos contaminantes de la planta industrial.

Este programa por conducto de la banca múltiple otorga financiamientos para:

-Estudios de asesoría técnica para la realización de programas de control de la contaminación.

- Adquisición e instalación de maquinaria, equipos y dispositivos que eliminen o reduzcan los niveles de contaminación por humo, gases, desechos sólidos, descargas residuales, ruidos, etc.

- Fabricación de equipo contaminante.

La prioridad sobre la cual Nacional Financiera establece su acción de fomento, es la de guardar el equilibrio entre el crecimiento económico y la calidad de vida de la población, integrándose como un respaldo financiero a las políticas del gobierno federal en materia de equilibrio ecológico y protección al medio ambiente.

### 3.2.5.1.8 Aportación de capital y garantías.

A fin de activar la participación de inversión privada y social que emprenda proyectos prioritarios y fortalezca la estructura financiera de la empresa, Nacional Financiera ha implementado el programa para la aportación de capital a fin de que las empresas cuenten con una fuente adecuada, sana y estable de financiamiento a largo plazo. Este capital es aportado a través de las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) , o a través de la misma Nacional Financiera por hasta un 25% del total y con carácter de temporal.

También Nacional Financiera ha establecido programas para otorgar garantías con el fin de que las empresas puedan obtener financiamiento a través de otra fuente. Estas garantías son obligaciones que Nacional Financiera asume ante uno o varios acreedores, para pagarles un porcentaje previamente determinado del saldo insoluto de un crédito vencido y no cubierto oportunamente por el deudor.

Las tasas de interés a la cual otorga Nacional Financiera sus créditos varía en base a la tasa de el Costo Porcentual Promedio (CPP) o la tasa de el Certificado de la Tesorería (CETES) más cierta cantidad de puntos porcentuales que va desde 5 hasta 8 puntos porcentuales.

### 3.2.5.2 BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR, S.N.C. (Bancomext).

La función de esta institución de banca de desarrollo es la de fomentar el comercio exterior de México. Los objetivos más importantes de esta institución son:

1. Otorgar apoyos financieros.
2. Otorgar garantías de crédito.
3. Proporcionar información y asesoría financiera a exportadores en general en la colocación de artículos y prestación de servicios en el exterior.
4. Participar en el capital de empresas de comercio exterior.
5. Promover la inversión de capitales a empresas exportadoras.
6. Otorgar apoyos financieros a exportadores indirectos.
7. Otorgar apoyos a empresas comercializadoras de exportación.
8. Estudiar políticas, planes y programas de fomento al comercio exterior y su financiamiento.
9. Participar en la promoción de oferta exportable.

Todos los recursos que el Banco de Comercio Exterior otorga, los canaliza a través de la banca múltiple.

Son varios los programas de apoyo financiero que tiene el Banco de Comercio Exterior, a continuación se señalan las principales características de estos programas.

#### 3.2.5.2.1 Programa de apoyo para el fortalecimiento de la estructura financiera de empresas exportadoras.

El objetivo de este programa es fortalecer la estructura financiera de empresas exportadoras mediante sustitución de pasivos bancarios en pesos mexicanos a dólares estadounidenses.

Las empresas que pueden recurrir a este programa son aquellas empresas exportadoras que tengan la limitante de incrementar sus exportaciones debido al costo financiero, además de que tengan problemas de su estructura financiera ocasionados por inversiones que hayan realizado a través de créditos bancarioa a mediano y largo plazo. Su relación



pasivo a capital no deberá ser superior a 1.5; deberá tener un capital en su mayor parte mexicano, y deberá cumplir con los ordenamientos de la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL), antes Secretaría de Desarrollo Urbano y Ecología (SEDUE).

Se podrá financiar hasta un monto de 5 millones de dólares estadounidenses a un plazo no mayor de 5 años. La tasa de interés será la tasa Prime rate (3) más 3.5 puntos porcentuales, además de tener un costo por comisiones del 3% por la apertura y del 3% de compromiso por el monto no ejercido dentro de los 60 días naturales siguientes a su autorización.

Las amortizaciones del crédito serán semestrales sucesivas y por igual valor de capital, siendo la primera a los seis meses de la fecha en que se efectuó la disposición del crédito o al término del período de gracia. El pago de intereses será semestral sobre saldos insolutos.

#### 3.2.5.2.2 Programa de apoyo al equipamiento del sector industrial generador de divisas.

El objetivo de este programa es apoyar financieramente la instalación, ampliación o modernización de empresas orientadas a incrementar la oferta exportable no petrolera bajo las modalidades de adquisición de unidades de equipo (adquisición de maquinaria y equipo unitario, equipo de transporte nacional y nuevo, y el establecimiento de bodegas en el país o en el extranjero) y la realización de proyectos de inversión (construcción, equipamiento o ampliación).

Podrán recurrir a este financiamiento empresas generadoras de divisas establecidas en el país que cumplan con los ordenamientos establecidos por la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL) y que los proyectos que presenten sean viables y rentables.

-----  
(3) Prime rate es la tasa preferencial que se utiliza en los bancos de los Estados Unidos de América.

El monto a financiar varía para la adquisición de unidades de equipo y la realización de proyectos de inversión.

Para el caso de unidades de equipo se podrá financiar el 70% de la inversión sin que este sea superior a 1 millón de dólares estadounidenses a un plazo no mayor de 5 años. Y tratándose de proyectos de inversión el monto será el equivalente a la generación neta de divisas de los 5 primeros años de operación sin exceder del 50% de la inversión fija o hasta un monto máximo de 20 millones de dólares estadounidenses, a un plazo de hasta 7 años incluyendo además un periodo de gracia de hasta 2 años.

La tasa de interés es la misma que se utiliza para todos los programas que es la Prime rate más 3.5 puntos porcentuales, revisable y pagadera semestralmente, y las amortizaciones también serán semestrales y por igual valor de capital. Las comisiones de apertura será del 1.5%, de compromiso será el 3% sobre créditos autorizados no formalizados, dentro de los 60 días siguientes a la comunicación de la autorización, y del 0.5% sobre créditos autorizados y no dispuestos oportunamente.

### 3.2.5.2.3 Programa de apoyo a la exportación de manufacturas y servicios.

El objetivo de este programa es a través de la banca múltiple otorgar créditos para capital de trabajo y para inversión fija para llevar a cabo las etapas de producción, acopio, existencias, prestación de servicios y ventas de productos manufacturados y servicios de exportación, así como la adquisición de equipo y la realización de proyectos de inversión.

Las empresas elegibles son los productores, organizaciones de productores y empresas productoras y/o comercializadoras de manufacturas y servicios de exportación y se clasifican en tres grupos que son: las empresas a desarrollar que tienen ventas anuales de exportación de hasta 2 millones de dólares estadounidenses, las empresas intermedias con ventas de exportación entre 2 y 20 millones de dólares estadounidenses anual y las empresas consolidadas con ventas anuales de exportación de más de 20 millones de dólares estadounidenses.

Los montos que se financian y los plazos varían de acuerdo al destino de los recursos y son:

a) Para producción y acopio el monto a financiar de las empresas a desarrollar es del 100% del precio de venta libre a bordo (LAB) (4) planta y para empresas intermedias y consolidadas hasta el 85% del precio de venta libre a bordo planta. El plazo para producción es de hasta 60 días y de hasta 45 días para acopio.

b) Para existencias el monto es de hasta el 70% del certificado de depósito y bono de prenda que expida algún almacén general de depósito a un plazo de hasta 180 días.

c) Prestación de servicios. para empresas a desarrollar se puede financiar hasta el 100% del valor de la factura de acuerdo al ingreso de divisas que genere, en empresas intermedias y consolidadas hasta el 85% del valor de factura, también de acuerdo al ingreso de divisas que genere. El plazo se determinará en función del proceso de prestación de servicios.

d) Para ventas hasta el 100% del valor de factura en función del grado de integración nacional (GIN) (5) a un plazo de hasta 180 días.

e) Para equipo los financiamientos son a un plazo de hasta 5 años pudiéndose financiar hasta el 70% del valor de los bienes y/o servicios.

f) Proyectos de inversión, monto hasta el 50% del valor de la lista de bienes y servicios del proyecto y el plazo 7 años pudiéndose incluir 2 años de gracia.

-----

(4) Libre a bordo o LAB es un término que nos indica que la mercancía estará en un lugar determinado y de ahí los gastos que se originen irán por parte del comprador. Por ejemplo libre a bordo planta nos indica que la deberemos recoger en la planta.

(5) El Grado de Integración Nacional o GIN es el porcentaje de materia prima nacional que contiene un producto.

La tasa será la Prime rate más 0.5 puntos porcentuales a corto plazo (hasta un año) y la Prime rate más 3.5 puntos porcentuales a largo plazo más de un año. Las comisiones serán las que determine el Bancomext y serán variables.

El pago de intereses y amortización serán para los préstamos a corto plazo un solo pago al vencimiento del

crédito y a largo plazo serán semestrales. Las amortizaciones serán por igual cantidad de capital y los intereses serán sobre saldos insolutos.

En la explicación de las características de este programa se hizo mención de préstamos a corto plazo pero solo con fines de información dado que el tema que se analiza es de fuentes de financiamiento a largo plazo.

#### 3.2.5.2.4 Programa de apoyo financiero y promocional al sector turismo altamente generador de divisas.

El objetivo de este programa es financiar inversiones orientadas a ofrecer un servicio turístico que sea altamente generador de divisas, gastos derivados de promoción y participación en ferias y eventos internacionales especializados.

Pueden participar de este programa las empresas establecidas en México que comprueben que tienen una administración profesional y cuyo proyecto además de ser viable y rentable vaya a ubicarse en zonas de probada concurrencia extranjera.

Se podrán financiar las siguientes operaciones: construcción, equipamiento y/o ampliación de la oferta hotelera y otros conceptos como condo-hoteles, tiempos compartidos y villas; campos de golf; centros de salud; equipos de transporte para turistas; garantizar los servicios de vuelos de fletamento; servicios turísticos complementarios, y acciones promocionales como capacitación, viajes de promoción, ferias y eventos internacionales, publicidad e instalación de oficinas de ventas en el extranjero.

Se podrá financiar hasta el 50% de la lista de bienes y servicios del proyecto, sin incluir revaluaciones siempre y cuando no exceda del monto equivalente a la generación neta de divisas del proyecto durante sus primeros 5 años de operación, o hasta por 20 millones de dólares estadounidenses por proyecto. El plazo máximo del crédito es de 7 años con un período de gracia de 2 años, con la excepción de las acciones promocionales cuyo plazo máximo es de 2 años. Existe una cláusula de pre-pago en caso de que los flujos resulten superiores a los previstos.

La tasa de interés será la Prime rate más 3.5 puntos porcentuales, las comisiones de apertura y compromiso son fijadas por el Bancomext.

El pago de amortizaciones será semestral, sucesivas y por cantidades iguales de capital y el pago de intereses también será cada seis meses sobre saldos insolutos.

#### 3.2.5.2.5 Programa de apoyo a las importaciones.

Este programa a través de la banca múltiple otorga créditos a corto y largo plazo para apoyar importaciones de productos básicos y de bienes de capital.

Tienen acceso a este programa las empresas establecidas en el territorio nacional.

El monto a financiar a largo plazo es de 200 mil dólares estadounidenses con embarques mínimos de 100 mil dólares y se podrá financiar hasta el 85% del valor de los bienes de capital procedentes de los países con los que se tengan líneas de crédito garantizadas por las agencias de seguro de crédito para la exportación (EXIMBANKS). El plazo es de hasta 5 años.

La tasa de interés así como las primas de seguro y comisiones serán las que fije Bancomext en cada negociación. Las amortizaciones de capital serán semestrales, sucesivas y por igual cantidad de capital.

### 3.2.5.2.6 Programa de apoyo a los sectores agropecuario y silvícola de exportación.

El objetivo de este programa es apoyar al sector agropecuario y silvícola mediante créditos para capital de trabajo e inversión fija para producción, acopio, existencias, ventas, adquisición de unidades de equipo y realización de proyectos de inversión.

Pueden tener acceso a estos financiamientos cualquier tipo de organización; llámese productores, organizaciones de productores o empresas productoras y/o comercializadoras de productos; agropecuaria o silvícola de exportación.

Debido a que los plazos de financiamiento para producción, acopio, existencias y ventas son a corto plazo, es decir a menos de un año, no se analizarán, se describirán únicamente los financiamientos destinados a equipos y proyectos de inversión.

Para el caso de unidades de equipo se podrá financiar un monto de hasta el 70% del valor de los bienes y/o servicios a un plazo de hasta 5 años. En el caso de proyectos de inversión el monto será de hasta el 50% del valor de la lista de bienes y servicios del proyecto a un plazo de hasta 7 años pudiéndose incluir 2 años de gracia.

La tasa será de 3.5 puntos porcentuales por encima de la Prime rate y las comisiones de apertura y de compromiso serán fijadas por Bancomext.

Las amortizaciones y el pago de intereses serán en los mismos términos de los programas anteriores.

### 3.2.5.2.7 Programa de apoyo al sector apícola de exportación.

El objetivo de este programa es apoyar al sector apícola a través de créditos destinados a capital de trabajo e inversión fija para producción, acopio, existencias, ventas, adquisición de equipo y realización de proyectos de inversión.

Este programa apoya cualquier tipo de organizaciones de productos apícolas de exportación.

En este caso también solo se analizarán los financiamientos a más de un año.

En el caso de adquisición de equipo se financiará hasta el 70% del valor de los bienes y/o servicios a un plazo no mayor de 5 años. Para la realización de proyectos de inversión hasta el 50% del valor de la lista de bienes y servicios del proyecto con un plazo de hasta 7 años con posibles 2 años de gracia.

La tasa será la Prime rate más 3.5 puntos porcentuales y las comisiones que fije Bancomext.

Las amortizaciones y pago de intereses semestrales.

### 3.2.5.3 FIDEICOMISOS DEL GOBIERNO FEDERAL.

#### 3.2.5.3.1 Fideicomisos instituidos en relación a la agricultura (FIRA).

Fideicomisos constituidos por el gobierno federal a través de la Secretaría de Programación y Presupuesto y administrados por el Banco de México. Los principales fideicomisos que integran el FIRA son tres:

- Fondo de garantía y fomento para la agricultura, ganadería y avicultura (FONDO), que canaliza sus fondos a través de préstamos de habilitación o avío y preñarios.

- Fondo especial para financiamientos agropecuarios (FEFA), que otorga principalmente créditos refaccionarios.

- Fondo especial de asistencia técnica y garantía (FEGA), que no otorga financiamiento, sino que apoya a la banca mediante garantías parciales en los préstamos otorgados a los productores de bajos ingresos.

Los objetivos de FIRA son:

a) Estimular una mayor participación de las instituciones nacionales de crédito en el financiamiento y asistencia técnica al campo, principalmente en el sector de productores de bajos ingresos.

b) Mejorar el ingreso y las condiciones de vida de los productores agropecuarios de bajos ingresos.

c) Impulsar las diversas actividades agropecuarias del país, la industrialización de los productos primarios y su comercialización; fomentar las exportaciones y sustituir importaciones.

d) Generar empleos en el sector social rural.

e) Propiciar la formación de capital en el campo.

f) Elevar la productividad de las empresas agropecuarias mediante asistencia técnica, financiamiento, capacitación y organización de productores.

El apoyo financiero tiene el siguiente orden prioritario:

1. Producción de alimentos básicos.
2. Agroindustrias.
3. Productos primarios de exportación.

Los fondos que canaliza FIRA son tanto de origen nacional del Banco de México y aportaciones del Gobierno Federal, y de origen internacional del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y del Banco Interamericano de Desarrollo.

Son sujetos del crédito los productores de bajos ingresos (P.B.I.) que son ejidatarios, colonos o pequeños propietarios en posesión legal de sus tierras, que las administren o trabajen directamente y que su ingreso neto anual no exceda de mil veces el salario mínimo rural legal diario de la región, y otro tipo de productores (O.T.P.) son los demás productores no comprendidos dentro de los anteriores que pueden ser de productos básicos o de otros productos.

FIRA otorga créditos de habilitación o avío, a corto plazo, destinados al pago de semillas, insecticidas, fertilizantes, compra de alimentos, medicinas, concentrados, salarios y gastos directos. Además de créditos refaccionarios a largo plazo, para invertirse fundamentalmente en la compra de maquinaria y equipo, apertura de tierras de cultivo y ganadería, construcción y realización de obras materiales, perforación de pozos, ejecución de obras de riego, y ganado para pie de cría o animales de trabajo.



FIRA maneja también otros programas de apoyo especiales como son: el programa especial para la producción de maíz y frijol, perforación de pozos, programa para la producción de bienes agromecánicos y el programa para el fomento de actividades pesqueras.

#### 3.2.5.3.2 Fondo nacional de fomento al turismo (FONATUR).

El objetivo de este fondo constituido en 1974 es el de promover las inversiones en la industria turística para el desarrollo integral, que permita incrementar la oferta hotelera.

Son sujetos de este crédito todas las personas físicas y morales dedicadas al turismo para ser destinados a la construcción de nuevos hoteles, condominios hoteleros, empresas de tiempo compartido, establecimientos de alimentos y bebidas principalmente.

Este fondo otorga créditos refaccionarios y apertura de créditos con garantía de la unidad hotelera para destinarios a la construcción, ampliación y remodelación de hoteles, condominios hoteleros y empresas de tiempo compartido; realización de estudios y proyectos relacionados con actividades turísticas; y construcción de restaurantes y bares que estén en centros turísticos.

También otorga créditos de avío que se pueden utilizar para capital de trabajo, inventarios y nomina.

Sus apoyo lo otorga principalmente a través de garantías, créditos con recursos de FONATUR o inversiones de capital de empresas, con recursos del fondo.

Las tasas de interés son preferenciales y se establecen de acuerdo al tipo de inversión, la amortización es mediante pagos mensuales, trimestrales, etc. y se pueden establecer periodos de gracia.

### 3.2.5.3.3 Fondo de equipamiento industrial (FONEI).

Este fondo fue constituido en 1971 para fomentar la producción eficiente de bienes industriales y de servicios, e incrementar la productividad de las plantas industriales.

Podrán participar de este fondo las empresas que produzcan bienes de capital o bienes intermedios, que ahorren divisas por sustitución de importaciones o bien que generen divisas por exportaciones propiciando nuevas fuentes de empleo y desarrollo regional.

Este fondo destina sus recursos a la ampliación, modernización, relocalización para la desconcentración industrial, desarrollo regional y tecnológico y control de la contaminación, bajo los siguientes programas.

a) Programa de estudios de preinversión, para apoyo a industriales en proyectos susceptibles de ser financiados por el fondo mediante el otorgamiento de un crédito simple o en cuenta corriente, con tasa de interés preferencial.

b) Programa de desarrollo tecnológico, con el fin de apoyar el diseño, desarrollo investigación y adaptación de medios y procedimientos para la fabricación eficiente. Se otorgará a través de un crédito simple o en cuenta corriente con una tasa de interés preferencial. En caso de que los resultados no fueran positivos se podrá eximir hasta en un 75% del pago del crédito.

c) Programa de equipamiento, orientado a la ampliación, modernización, instalación y relocalización de nuevas plantas productivas de bienes o servicios que ahorren o generen divisas mediante el otorgamiento de créditos refaccionarios o apertura de crédito. Estos recursos deberán destinarse preferentemente a la adquisición de bienes de capital de origen nacional, su montaje e instalación, así como a la construcción de edificios para la administración e instalación de esos bienes, y a gastos preoperativos.

Los proyectos se otorgarán por cada proyecto y podrán ser a largo plazo, incluyendo un periodo de gracia, la tasa de interés es preferencial con base en el Costo Porcentual Promedio (CPP).

d) Programa para la optimización de la capacidad instalada, orientado a apoyar a la empresa en el mantenimiento, adaptación, ajuste de procesos, eliminación

de cuellos de botella de la producción y elevar el nivel de eficiencia de los sistemas productivos en operación. Los créditos se otorgan para cubrir la compra de refacciones, componentes, equipos, gastos de mantenimiento, adaptación y ajuste de procesos, así como para financiar estudios y asesorías para elevar el nivel de eficiencia. Los tipos de préstamos, las tasas de interés y los plazos son los mismos que en los anteriores programas del FONEI.

e) Programa para apoyo al capital de trabajo en la fabricación de bienes de capital destinados a la articulación de los procesos productivos en la compra de materias primas, partes, componentes y en general el capital de trabajo permanente. Se otorga a través de un crédito simple o en cuenta corriente a una tasa preferencial.

f) Programa para el control de la contaminación con el objeto de ayudar a resolver este problema mediante créditos preferenciales que financien estudios, asesorías técnicas, adquisición e instalación de maquinaria y equipo necesarios para controlar la contaminación.

#### 3.2.5.3.4 Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios (FICORCA).

Este fideicomiso fue creado en 1983 y es administrado por el Banco de México, su finalidad es efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a empresas establecidas en el país por pasivos en moneda extranjera.

Para poder recibir el apoyo de FICORCA las empresas necesitan que el plazo de vencimiento del adeudo sea cuando menos de 8 años y que su monto sea de más de 100 mil dólares estadounidenses, o su equivalente en otra moneda extranjera.

El apoyo consiste en recibir un préstamo en moneda nacional que le permita a la empresa adquirir los dólares necesarios para liquidar en el futuro la deuda contraída, FICORCA entregará directamente al acreedor correspondiente en el extranjero los dólares comprados. De esta manera la empresa mexicana cambia su deuda en moneda extranjera a deuda en moneda nacional.

### 3.2.5.3.5 Fondo de garantía y fomento a la producción, distribución y consumo de productos básicos (FOPROBA).

Este fondo es administrado por el Banco de México y fue creado en septiembre de 1980.

El objetivo de este fondo es definir y coordinar las políticas del programa nacional de productos básicos, otorgando apoyos financieros y técnicos a las siguientes actividades: satisfacer la demanda de leche en condiciones sanitarias, promoviendo y estimulando a ganaderos y pasteurizadores; obtener mejores índices de productividad y rentabilidad en la actividad lechera, y reducir importaciones.

Son sujetos de este crédito los productores, distribuidores y comerciantes de productos básicos; los financiamientos que pueden recibir son por medio de créditos simples, préstamos de habilitación o avío, préstamos prendarios, préstamos refaccionarios, créditos hipotecarios industriales a corto, mediano y largo plazo, dependiendo de las necesidades específicas en cada caso. Las tasas son preferenciales y varían en función de la actividad prioritaria, ubicación y proporción comprometida del producto básico.

### 3.2.5.3.6 Fondo para el desarrollo comercial (FIDEC).

Creado en marzo de 1980 y administrado por el Banco de México a fin de fomentar la modernización y competitividad del comercio, disminuyendo los costos de los recursos necesarios para la adquisición de insumos, manejo, operación, almacenamiento y distribución de los bienes y servicios de consumo básico y generalizado que integran la canasta básica.

Podrán participar de estos créditos los comerciantes detallistas y mayoristas; productores de bienes que se comercialicen, empresas promotoras y constructoras que promuevan el desarrollo integral, los almacenes de depósito, uniones de compra, centros comerciales, etc.

Se podrá financiar a través de crédito simple para financiar estudios de preinversión y gastos de asistencia

técnica; crédito de habilitación o avío para el capital de trabajo, y crédito refaccionario para la adquisición de centros comerciales, compra de equipo de operación, construcción, adquisición, instalación, ampliación o remodelación de locales, cámaras frigoríficas, silos, etc. Las tasas de interés en este caso también serán preferenciales.

## Capitulo IV

### OBLIGACIONES CONVERTIBLES

#### 4.1 INTRODUCCION.

Las obligaciones son títulos en los cuales se reconoce una deuda que tienen un interés fijo,

Las obligaciones convertibles son los bonos y las acciones preferentes, a opción del tenedor, en términos y condiciones especificados. Esta es otra forma de aumentar el atractivo para atraer a nuevos inversionistas y que esto minimize el costo de financiarse con recursos externos a la empresa.

Los bonos son certificados que indican que una corporación ha prestado una cierta cantidad de dinero comprometiéndose a pagarla en lo futuro. Estos instrumentos de adeudo a largo plazo pueden emplearse para obtener grandes sumas de dinero de un grupo de prestamistas.

En el capitulo III se analizaron las características de las acciones preferentes.

Estos instrumentos se podrán convertir en acciones comunes de la empresa que los emite.

## 4.2 CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS CONVERTIBLES.

Existen ciertas características que estos instrumentos poseen, a continuación se señalan las más importantes.

### Razón de conversión.

Es la razón de intercambio entre el valor convertible y la acción común. Esta razón puede expresarse de dos maneras, ya sea indicando un precio de conversión o una tasa de conversión.

El precio de conversión es el precio que se pagará efectivamente por las cada acción común cuando se ejerza la opción.

La tasa de conversión es el número de acciones comunes que recibe el tenedor del convertible cuando renuncia a su valor.

La relación que existe entre el precio de conversión, la tasa de conversión y el valor nominal de la deuda es la siguiente: valor nominal de la deuda = precio de conversión x tasa de conversión. Es decir, si tenemos una obligación convertible con un valor de \$1000 con un precio de conversión de \$50 se tiene una tasa de conversión de 20 ( $\$1000/\$50$ ) o, si se tiene un valor convertible de \$1000 y una tasa de conversión de 20 el precio de conversión será \$50 ( $\$1000/20$ ).

El precio de conversión suele establecerse por encima del precio de mercado que prevalece para las acciones comunes en el momento en que se ofrece el valor convertible. Generalmente el precio de conversión es fijo durante la vida de la obligación, pero muchas emisiones tienen aumentos o incrementos en el precio de conversión a intervalos periódicos.

### Período de conversión.

Estas obligaciones son convertibles sólo durante o después de cierto período de tiempo, aunque algunos valores tienen esta característica de convertibilidad por tiempo ilimitado.

Es decir, que algunas obligaciones pueden ser convertidas hasta que hayan transcurrido un determinado número de años, o sólo durante un número limitado de años.

#### Valor de conversión.

Este valor se define como la tasa de conversión multiplicada por el precio de mercado actual por acción común. El valor de conversión indica el valor que el inversionista pudiera lograr si convirtiera inmediatamente y vendiera en ese momento todas las acciones comunes.

Siguiendo con el ejemplo tenemos que si tenemos una obligación convertible de \$1000, con una tasa de conversión de 20 y un precio de conversión de \$50, pero el precio de mercado de la acción \$55 por acción, el valor de conversión será de \$1100.

#### Prima de conversión.

Es la diferencia que existe entre el precio de conversión y el precio de mercado de la obligación convertible, que generalmente se mide como un porcentaje.

Tomando el mismo ejemplo y si consideramos que al momento de emitir el valor convertible las acciones comunes tenían un precio de mercado de \$44 la prima de conversión será \$6 por acción ( $\$50 - \$44$ ), es decir \$120 ( $\$6 \times 20$ ).

### 4.3 REQUISITOS PARA PODER HACER UNA OFERTA PUBLICA DE OBLIGACIONES.

Una opción al vender obligaciones es la de recurrir a la oferta pública. Para poder hacer la colocación pública de obligaciones se deben llenar una serie de requisitos ante la Comisión Nacional de Valores y ante la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., los cuales son:

- a) Solicitud.
- b) Copia de la escritura pública de emisión de las obligaciones.
- c) Características de la emisión:
  1. Monto.
  2. Obligaciones en circulación.



3. Valor nominal.
4. Tipo de interés, periodicidad y fechas de pago
5. Plazo.
6. Tablas de amortización.
7. Garantías.
8. Proyecto de aplicación de fondos.
9. Representante común de los obligacionistas.

d) Copia del acta de la asamblea que haya autorizado la emisión.

Además de estos requisitos se deberán considerar los aspectos reglamentarios que ya se mencionaron en el capítulo II referente a acciones.

También, al igual que con las acciones, podemos recurrir a colocaciones privadas obteniendo de esta manera una mayor rapidez para obtener los recursos, pero también tendremos que incurrir en los costos que ya se mencionaron en el capítulo II de acciones.

#### 4.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES.

##### 4.4.1 Ventajas.

a) Las emisiones de obligaciones convertibles son un financiamiento diferido de acciones comunes. Cuando se emite una obligación se espera que las acciones comunes aumenten de valor para así poder convertir la obligación y poder participar de las utilidades de la empresa. Al diferir la emisión de nuevas acciones comunes hasta que aumente el precio de mercado de la acción la empresa puede disminuir la dilución de utilidades y control.

b) Permite un financiamiento más barato y/o con menos condiciones restrictivas, además ofrece a los inversionistas la posibilidad de compartir las ganancias de capital.

c) Permite financiarse a través de acciones comunes a precios superiores de los prevalecientes en ese momento.

d) Se puede de esta manera, financiar la construcción o expansión de una empresa minimizando los costos de financiamiento, y una vez lograda la construcción o expansión ya que se estén obteniendo utilidades se estará

en una mejor disposición para pagar dividendos a acciones comunes.

#### 4.4.2 Desventajas.

a) En el caso de que las acciones comunes no tuvieran el incremento que se espera obtener y se quisiera pedir una aportación la empresa se encontraría en una situación desfavorable dado que la deuda se encuentra paralizada.

b) El tener deuda por un tiempo considerable reduce la posibilidad de que la empresa puede obtener otro tipo de financiamientos.

c) Al momento de que el inversionista ejerce la opción de convertir la obligación se reducen las utilidades por acción, dado que estas nuevas acciones participarán de las utilidades de la empresa.

## Capítulo V

### COSTOS DE FINANCIAMIENTO

#### 5.1 INTRODUCCION.

En este capítulo se hablara acerca de los elementos que componen el costo de todas y cada una de las fuentes de financiamiento que se han descrito a lo largo de este trabajo de investigación, así como de la forma en que se pueden evaluar las mencionadas fuentes.

El conocimiento del costo de los distintos financiamientos es vital para las empresas por que nos ayuda a valorar la cantidad de dinero que le cuesta a la empresa utilizar una u otra fuente, tomando en consideración el rendimiento que, del uso del dinero de determinada fuente, nos dará en nuestra empresa. Es decir nos sirve para conocer si es más el costo de utilizar el dinero de las diversas fuentes, que el rendimiento que ese dinero nos da en nuestra empresa.

La forma de evaluación que se utiliza para determinar el costo de cada una de las fuentes es solo una de las varias formas que existen, pero en cada caso se utilizará la que sea considerada como la más sencilla para fines de entendimiento; y tratando de que ésta sirva como una herramienta para una mejor toma de decisiones en base a una información confiable y sencilla.

## 5.2 ACCIONES PREFERENTES.

En el capítulo II se mencionaron las características de las acciones preferentes entre las cuales cabe resaltar que estas forman parte del capital social de una empresa y que a diferencia de las acciones comunes tienen un rendimiento fijo y garantizado.

Cabe aclarar que los dividendos de las acciones tanto preferentes como comunes no son deducibles de impuestos (arts. 120 y 152 de la Ley del Impuesto sobre la Renta), pero si lo son los gastos que origina la emisión (art. 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta), es por eso que se le aplica a los gastos el factor que resulta de restarle a la unidad la tasa impositiva.

El costo de las acciones preferentes (que denominaremos como  $K_p$ ) se determina, entonces, mediante la siguiente ecuación:

$$K_p = \frac{D}{[IB-GT(1-t)]}$$

Donde: D = Dividendo de la(s) acción(es).

IB = Ingresos brutos recibidos por la emisión, o por la acción.

GT = Gastos originados por la emisión o por la acción.

t = Tasa de impuestos.

Dentro de los gastos originados por la emisión se consideran los gastos que se realicen en caso de una emisión nueva como son los de colocación, emisión, descuentos administrativos, etc.; o únicamente los gastos administrativos en caso de que la emisión ya este en circulación.

Los ambientes inflacionarios afectan de una manera muy importante al costo de las acciones; por lo tanto si consideramos la tasa promedio de inflación por período (la cual denominaremos como  $i$ ) nuestra ecuación quedará como sigue:

$$K_p = \frac{D/(1+i)}{[IB-GT(1+t)]} - \frac{i}{(1+i)}$$

EJEMPLO:

Suponiendo que una empresa tuviera un capital de \$ 45'000,000 del cual el 35% son acciones preferentes con un precio de \$10,000 c/u y los gastos administrativos que se tienen son de \$3'450,000. El dividendo anual garantizado es del 20% sobre el valor de la acción. También se considera que la inflación sera del orden del 13% y la tasa de impuestos del 35%.

La ecuación quedaría como sigue:

$$K_p = \frac{\$3'150,000/(1+0.13)}{[\$15'750,000-\$3'450,000(1-0.35)]} - \frac{0.13}{1+0.13}$$

$$K_p = 9.13\%$$

Si consideramos cantidades por acción quedaría como sigue:

$$K_p = \frac{\$2,000/(1+0.13)}{[\$10,000-\$2,190(1-0.35)]} - \frac{0.13}{1+0.13}$$

$$K_p = 9.13\%$$

### 5.3 ACCIONES COMUNES.

En el caso de las acciones comunes, es importante señalar, que los dividendos se repartirán después de que la empresa haya pagado los dividendos de las acciones preferentes. Es decir, que se repartirán entre los accionistas comunes las utilidades que queden después de haber pagado a los accionistas preferentes.

El costo de este tipo de acciones es muy difícil de evaluar dado que no se pueden pronosticar con precisión los dividendos que la empresa pagará a los accionistas en el futuro. El método que a continuación se detalla supone que los ingresos futuros crecen a una tasa constante (la cual denominaremos g). Considerando esto la ecuación queda como sigue:

$$K_c = \frac{D}{P} + g$$

Donde: Kc = Costo de acciones comunes.  
 D = Dividendo del periodo base.  
 P = Cantidad neta recibida o precio de la acción [P=IB-GT].  
 g = Razón de crecimiento del dividendo por periodo.

Si consideramos en esta ecuación tanto el costo después de impuestos como la inflación existente en el periodo, como se consideró para las acciones preferentes, entonces la ecuación queda como sigue:

$$Kc = \frac{D/(1+i)}{[IB-GT(1-t)]} + \frac{g-i}{(1+i)}$$

Donde: D = Dividendo del periodo base.  
 i = Tasa promedio de inflación del periodo.  
 IB = Ingresos brutos de la emisión o de la acción.  
 GT = Gastos ocasionados por la emisión o por la acción.  
 t = Tasa de impuestos.  
 g = Razón de crecimiento del dividendo por periodo.

#### EJEMPLO:

Continuando con el ejemplo anterior de acciones preferentes, en el cual se habían repartido utilidades por \$3'150,000, el resto del capital son 4,875 acciones comunes a un precio de \$6,000; consideramos que los gastos en que se incurrieron para las acciones comunes fueron de \$1'500,000; que la razón de crecimiento del dividendo es del 21% y que se obtuvieron en ese año utilidades netas a repartir por \$10'000,000. Es decir, que a las utilidades netas se les resta el dividendo repartido a los accionistas preferentes como sigue:

$$D = \$10'000,000 - \$3'150,000$$

$$D = \$6'850,000$$

En este caso la ecuación quedaría como sigue:

$$Kc = \frac{\$6'850,000/(1+0.13)}{[\$29'250,000 - \$1'500,000(1-0.35)]} + \frac{(0.21-0.13)}{(1+0.13)}$$

$$Kc = 28.51\%$$

Si consideramos cantidades por acción quedaría como sigue:

$$Kc = \frac{\$1,405/(1+0.13)}{\$6,000-\$308(1-0.35)} + \frac{(0.21-0.13)}{(1+0.13)}$$

$$Kc = 28.51\%$$

#### 5.4 ARRENDAMIENTO.

En esta fuente de financiamiento el costo esta representado por las rentas que el arrendatario paga arrendador.

Para poder determinar el costo especifico del arrendamiento lo único que debemos de hacer es restar la carga fiscal a la renta que estemos pagando.

Entonces, el costo de esta fuente de financiamiento se determina mediante la siguiente formula:

$$K_i = K_b(1-t)$$

Donde:  $K_i$  = Costo después de impuestos.  
 $K_b$  = Costo antes de impuestos.  
 $t$  = tasa de impuestos.

NOTA: En este caso el costo después de impuestos se entiende como la renta que se va a pagar.

#### EJEMPLO:

Suponiendo que una empresa renta un activo por la cual paga \$12'000 anuales (las rentas generalmente se pagan mensualmente, pero para fines de entendimiento analizaremos este caso considerando rentas anuales), el contrato es a un plazo de 5 años y paga impuestos a una tasa del 35%; en este caso el costo quedaría como sigue:

AÑOS	PAGOS DE ARRENDAMIENTO	IMPUESTOS	COSTO
1-5	\$ 12'000	\$ 4'200	\$ 7'800

Si utilizamos la formula quedaría como sigue:

$$K_i = \$12'000(1-0.35)$$
$$K_i = \$7'800$$

## 5.5 PRESTAMOS A LARGO PLAZO.

Como todos sabemos el costo de los prestamos esta dado por una tasa de interés, la cual varía de acuerdo al tipo de crédito o préstamo que se pida y a la institución a la cual se solicite.

También es importante señalar que las tasas de interés son establecidas considerando el plazo del préstamo, así como el tipo del sector hacia el cual se dirigen.

Para determinar el costo después de impuestos de cualquier crédito, basta con restarle a la tasa de interés la carga fiscal a la cual este sujeta; mediante la siguiente formula:

$$K_i = K_b(1-t)$$

Donde:  $K_i$  = Costo después de impuestos.  
 $K_b$  = Costo antes de impuestos.  
 $t$  = tasa de impuestos.

NOTA: El costo antes de impuestos es la tasa de interés del crédito, en este caso.

### EJEMPLO:

Si consideramos que una empresa adquirió un préstamo el cual se le otorgó con una tasa de interés del 22% y la carga fiscal es del 35%, la formula quedara como sigue:

$$K_i = 0.22(1-0.35)$$
$$K_i = 0.143 \text{ o } 14.3\%$$

## 5.6 OBLIGACIONES CONVERTIBLES.

Como ya se mencionó las obligaciones convertibles son las acciones preferentes y los bonos; ambas tienen un rendimiento fijo, y por lo tanto la forma de evaluarlas es igual. Entonces la formula mediante la cual se calculará el costo de las obligaciones convertibles es la misma que se utilizó para las acciones preferentes. Es decir:

$$K_o = \frac{D/(1+i)}{[IB-GT(1-t)]} - \frac{i}{(1+i)}$$



Donde: Ko = Costo de las obligaciones.  
D = Dividendo o rendimiento de la obligación  
IB = Ingresos brutos recibidos por las obligaciones.  
GT = Gastos totales originados por las obligaciones.  
t = Tasa de impuestos.  
i = Tasa promedio de inflación del periodo.

## 5.7 CASO PRACTICO.

En esta parte se explicará la forma de evaluar las distintas fuentes de financiamiento considerando un caso real, con el fin de conocer cuales serían las ventajas y desventajas que se tienen al presentarse en una empresa las distintas alternativas de inversión.

Es importante señalar que las tasas de interés que se presentan en este capítulo fueron proporcionadas el día 18 de noviembre de 1992 por Banca Serfin, S.A.

A continuación se determinará el costo de adquirir un activo por las distintas fuentes y se explicará brevemente las ventajas y desventajas de cada una de ellas.

Para efectos de un mejor entendimiento de la determinación del costo de cada una de las mencionadas fuentes, a continuación se considerará que una empresa desea adquirir una camioneta CHEVROLET Custom cuyo valor es de \$53'901,962, la cual no sabe como adquirirla.

NOTA: En este caso práctico no se determinará el costo de adquirir dicho equipo de transporte por medio de acciones comunes, acciones preferentes u obligaciones por considerar, el monto del precio de este activo muy bajo para recurrir a este tipo de financiamiento.

### 5.7.1 Pago de contado.

En el caso de que decidiéramos adquirir dicho activo a través de un pago de contado el costo sería, el que resulta de restarle a la tasa de interés que nos daría ese dinero en el banco la carga fiscal, pero sobre el monto que resulte de aplicarle al precio del bien el descuento que

obtendríamos con dicho pago de contado. El descuento obtenido en el pago de contado es del 5.125%. El costo queda como sigue:

$$\begin{aligned} & \$ 53'901,962 \times 5.125\% = \$ 2'762,476 \\ & \$ 53'901,962 - \$ 2'762,476 = \$ 51'139,486 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K &= 17.79\% (1-0.45) \\ K &= 9.7845\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K &= \$51'139,486 (9.7845\%) \\ K &= \$ 5'003,743 \end{aligned}$$

Esta opción no es muy conveniente ya que la empresa tendría que hacer un pago de \$ 51'139,486 dinero que se podría invertir en activos circulantes que traerían utilidades para la empresa, aunque esto implique el desaprovechar un descuento del 5.125%.

#### 5.7.2 Arrendamiento.

Para poder evaluar el costo del arrendamiento se tienen que considerar los siguientes datos:

Renta mensual	\$ 3'221,742
Comisión del arrendador (3% del valor del vehículo)	1'617,059
Seguro del vehículo	3'250,000
	-----
TOTAL PAGO PRIMER MES	\$ 8'088,801

NOTA: Estos datos fueron proporcionados por "Arrendadora Progreso del Centro, S.A. de C.V."

Considerando los datos de este arrendamiento nos quedaría un flujo de efectivo como sigue:

<u>MES</u>	<u>PAGOS DE ARRENDAMIENTO</u>	<u>IMPUESTOS</u>	<u>COSTO</u>
1	\$8,088,801	\$3,639,960	\$4,448,841
2	3,221,742	1,449,784	1,771,958
3	3,221,742	1,449,784	1,771,958
4	3,221,742	1,449,784	1,771,958
5	3,221,742	1,449,784	1,771,958
6	3,221,742	1,449,784	1,771,958
7	3,221,742	1,449,784	1,771,958
8	3,221,742	1,449,784	1,771,958
9	3,221,742	1,449,784	1,771,958
10	3,221,742	1,449,784	1,771,958
11	3,221,742	1,449,784	1,771,958
12	3,221,742	1,449,784	1,771,958
	-----	-----	-----
1er. AÑO	\$43,527,963	\$19,587,583	\$23,940,380
	-----	-----	-----
2o. AÑO	38,660,904	17,397,407	21,263,497
	-----	-----	-----
TOTAL	\$82,188,867	\$36,984,990	\$45,203,877

Considerando estas cantidades tenemos que:

$$\begin{aligned} & \$ 53'901,962 - 100\% \\ & \$ 82'188,867 - x \qquad \qquad \qquad x = 152.48\% \end{aligned}$$

Es decir que estamos pagando un arrendamiento que tiene una tasa de interés del 52.48% en dos años, es decir, un 26.24% anual. Entonces, la fórmula en porcentaje sería:

$$\begin{aligned} K_i &= 0.2624 (1-0.45) \\ K_i &= 0.14432 \text{ ó } 14.432\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_i &= \$53'901,962 (14.432\%) \\ K_i &= \$7'779,131 \end{aligned}$$

La gran ventaja de este tipo de financiamiento es que no se tiene que hacer un desembolso grande de dinero para poder adquirir el bien, además de que el importe de los pagos que se hagan al arrendador son totalmente deducibles de impuestos según el arts. 22 y 24 de la ley del impuesto sobre la renta.

Una de las desventajas de esta fuente de financiamiento es que el costo del activo se eleva en forma considerable dado que el arrendador incluye dentro de las rentas una cantidad la cual es el rendimiento que dicho arrendador obtendrá al cabo del período de arrendamiento.

### 5.7.3 Préstamo bancario.

La tasa de este crédito es del 37.7% de interés.

Con estos datos a continuación se presenta la tabla de amortización, con el fin de conocer el monto de los pagos mensuales.

<u>Mes</u>	<u># amort.</u>	<u>Amortización</u>	<u>Tasa mens.</u>	<u>Interés</u>	<u>Saldo</u>
1	1	\$2,245,915	3.14%	\$1,692,522	\$51,656,047
2	2	2,245,915	3.14%	1,622,000	49,410,132
3	3	2,245,915	3.14%	1,551,478	47,164,217
4	4	2,245,915	3.14%	1,480,956	44,918,302
5	5	2,245,915	3.14%	1,410,435	42,672,387
6	6	2,245,915	3.14%	1,339,913	40,426,472
7	7	2,245,915	3.14%	1,269,391	38,180,557
8	8	2,245,915	3.14%	1,198,869	35,934,642
9	9	2,245,915	3.14%	1,128,348	33,688,727
10	10	2,245,915	3.14%	1,057,826	31,442,812
11	11	2,245,915	3.14%	987,304	29,196,897
12	12	2,245,915	3.14%	916,783	26,950,982
1er. AÑO		\$26,950,980		\$15,655,825	
13	13	\$2,245,915	3.14%	\$846,261	\$24,705,067
14	14	2,245,915	3.14%	775,739	22,459,152
15	15	2,245,915	3.14%	705,217	20,213,237
16	16	2,245,915	3.14%	634,696	17,967,322
17	17	2,245,915	3.14%	564,174	15,721,407
18	18	2,245,915	3.14%	493,652	13,475,492
19	19	2,245,915	3.14%	423,130	11,229,577
20	20	2,245,915	3.14%	352,609	8,983,662
21	21	2,245,915	3.14%	282,087	6,737,747
22	22	2,245,915	3.14%	211,565	4,491,832
23	23	2,245,915	3.14%	141,044	2,245,917
24	24	2,245,915	3.14%	70,522	2
2o. AÑO		\$26'950,980		\$ 5'500,696	
TOTAL		\$53'901,960		\$21'156,521	

Dentro de los pagos mensuales se debe de incluir además de la amortización de \$2'245,915, los intereses que se generen mensualmente.

El costo de esta fuente de financiamiento, es como sigue:

$$K_i = 0.377 (1-0.45)$$

$$K_i = 0.20735 \text{ ó } 20.735\%$$

Aquí solo se mencionara la tasa que se obtiene mediante la formula, pero esa tasa no se puede aplicar directamente al precio del equipo ya que nos daría un interés menor que el que realmente es dado que los intereses se calculan sobre saldos insolutos.

Este tipo de préstamos generalmente son muy caros y se recurre a ellos solo en el caso de que se necesite el dinero con urgencia, pero tienen la ventaja de que no se hacen grandes desembolsos de efectivo que pueden ser empleados en las operaciones normales de la empresa.

#### 5.7.4 Préstamo obtenido a través de NAFIN.

Por medio de esta fuente de financiamiento obtendremos un crédito a una tasa del CPP (21.86%) más 6 puntos porcentuales, es decir, 27.86%.

Cabe hacer mención de que esta tasa de interés varía de acuerdo a la variación que sufra el CPP (Costo Porcentual Promedio), el cual es emitido por el Banco de México.

A continuación se determinará la tabla de amortización de este crédito con el fin de darnos una idea de el monto de los pagos que se harán mensualmente.

<u>Mes</u>	<u># amort.</u>	<u>Amortización</u>	<u>Tasa mens.</u>	<u>Interés</u>	<u>Saldo</u>
1	1	\$2,245,915	2.32%	\$1,250,526	\$51,656,047
2	2	2,245,915	2.32%	1,198,420	49,410,132
3	3	2,245,915	2.32%	1,146,315	47,164,217
4	4	2,245,915	2.32%	1,094,210	44,918,302
5	5	2,245,915	2.32%	1,042,105	42,672,387
6	6	2,245,915	2.32%	989,999	40,426,472
7	7	2,245,915	2.32%	937,894	38,180,557
8	8	2,245,915	2.32%	885,789	35,934,642
9	9	2,245,915	2.32%	833,684	33,688,727
10	10	2,245,915	2.32%	781,578	31,442,812
11	11	2,245,915	2.32%	729,473	29,196,897
12	12	2,245,915	2.32%	677,368	26,950,982

1er. AÑO		\$26,950,980		\$11,567,362	
13	13	2,245,915	2.32%	625,263	24,705,067
14	14	2,245,915	2.32%	573,158	22,459,152
15	15	2,245,915	2.32%	521,052	20,213,237
16	16	2,245,915	2.32%	468,947	17,967,322
17	17	2,245,915	2.32%	416,842	15,721,407
18	18	2,245,915	2.32%	364,737	13,475,492
19	19	2,245,915	2.32%	312,631	11,229,577
20	20	2,245,915	2.32%	260,526	8,983,662
21	21	2,245,915	2.32%	208,421	6,737,747
22	22	2,245,915	2.32%	156,316	4,491,832
23	23	2,245,915	2.32%	104,211	2,245,917
24	24	2,245,915	2.32%	52,105	2
		-----		-----	
2o. AÑO		\$26,950,980		\$ 4,064,208	
		-----		-----	
TOTAL		\$53,901,960		\$15,631,570	

En este caso el costo de financiamiento sería:

$$K_i = 0.2786 (1-0.45)$$

$$K_i = 0.15323 \text{ ó } 15.323\%$$

Al igual que en el caso anterior solo se mencionará la tasa de interés haciendo la aclaración que este interés se calcula sobre saldos insolutos.

La ventaja de este tipo de financiamiento es que no tenemos que hacer un gran desembolso de capital para poder adquirir el activo y los pagos mensuales van disminuyendo conforme se van haciendo las amortizaciones del capital mes con mes y no se corre el riesgo de una descapitalización.

#### 5.7.5 Cuadro concentrador de los resultados para la elección de la mejor alternativa.

A continuación se presenta un cuadro en el cual se concentran los resultados de la evaluación de las distintas alternativas con el fin de ver los costos de cada una y hacer la mejor elección en base al costo de cada una de ellas.

En este cuadro se restarán del costo total (que es el costo más los intereses, o menos el descuento en el caso del pago de contado) y restándole la parte deducible de impuestos, conforme a lo señalado en el art. 22 de la ley

del impuesto sobre la renta, nos dará el costo neto. Los datos son en miles de pesos. Para los ahorros fiscales estamos considerando una tasa del 45% que considera el 35% de ISR, y el 10% de PTU.

CUADRO CONCENTRADOR DE RESULTADOS.

	PAGO DE	ARRENDAMEN-	PRESTAMOS	
	<u>CONTADO</u>	<u>MIENTO</u>	<u>BANCARIO</u>	<u>NAFIN</u>
COSTO	\$53'902	\$53'902	\$53'902	\$53'902
INTERESES		28'287	21'157	15'632
DESCUENTO	2'763			
<b>COSTO TOTAL</b>	<b>\$51'139</b>	<b>\$82'189</b>	<b>\$75'059</b>	<b>\$69'534</b>
<u>AHORROS FISCALES</u>				
POR DEPREC.	9'205		9'702	9'702
POR INTERESES			9'521	7'034
POR RENTA		36'985		
<b>COSTO NETO</b>	<b>\$41'934</b>	<b>\$45'204</b>	<b>\$55'836</b>	<b>\$52'798</b>

La diferencia entre el arrendamiento y las otras fuentes, es que en el arrendamiento no estamos adquiriendo el bien solo lo rentamos.

Considerando este cuadro concentrador la mejor opción para adquirir el equipo de transporte sería el recurrir a una aportación por parte de los socios para realizar el pago de contado, dado que el costo es inferior a los de las otras alternativas.

Cabe aclarar que la elección de esta alternativa es considerando únicamente el costo de las distintas fuentes de financiamiento, pero al intentar elegir la mejor alternativa en una empresa se debe considerar además de el costo las condiciones generales de la empresa.

Es decir, que no se puede hacer una buena toma de decisiones si, además de la evaluación del costo, no se considera la situación económica de la empresa, o sea, ver si la empresa esta en condiciones de recurrir a un préstamo, un financiamiento o si es más conveniente recurrir a una aportación por parte de los socios, y las perspectivas que tiene la empresa en cuanto a los ingresos que espera obtener; en fin, se debe analizar la situación económica en que se encuentra la empresa en el momento de intentar hacer la mejor toma de decisiones con el propósito de que la elección que se haga sea la que traiga a la empresa los mayores beneficios posibles.

Creo conveniente señalar que cada empresa es totalmente diferente a las demás y resultaría imposible establecer un método, el cual se pudiera seguir exactamente igual para todas las empresas, y con el cual obtuviéramos unos resultados que en base a estos pudiéramos elegir la mejor alternativa de financiamiento.

La evaluación del costo de las distintas fuentes es solo una herramienta de mucha utilidad, la cual debemos considerar como un factor más al cual podemos recurrir para hacer la elección de una forma de financiamiento que nos lleve a obtener los mejores resultados en beneficio de la empresa.

Lo único que es verdaderamente eficaz en la toma de decisiones, tanto de financiamiento como de cualquier otro tipo de decisiones, es el obtener la mayor cantidad y la mejor información posible con el fin de tener a la mano todos los elementos que nos puedan servir de alguna u otra forma para determinar cual de todas las opciones existentes es la más conveniente para la empresa.



## CONCLUSIONES

Las fuentes de financiamiento son la principal forma que las empresas tienen para obtener recursos que les permitan a la organización llevar a cabo sus planes.

La idiosincrasia de los mexicanos no es muy allegada a financiarse con recursos que provengan de otras instituciones y prefiere, en el caso de que necesite recursos para realizar sus planes, aportarlos él mismo o los accionistas de la empresa.

El desarrollo de la economía en México se ha basado en las pequeñas y micro empresas y ha medida que han ido evolucionando estas se han consolidado y se han desarrollado las medianas empresas. La economía en México esta basada en las micro, pequeñas y medianas empresas debido a los recursos que estas aportan así como por la cantidad de empleos que absorben entre otras características que ya se mencionaron.

Las fuentes de financiamiento a largo plazo implican plazos a más de un año, cuyos recursos se pueden destinar para la adquisición de activos, para llevar a cabo proyectos de inversión, para hacer mejoras a la empresa, para poder liquidar sus deudas y que de esta manera la empresa obtenga una deuda que resulte más barata, que le represente mejores beneficios o que se obtenga más rápidamente.

Existen una gran cantidad y diversidad de instituciones a las cuales se puede recurrir para la obtención de financiamiento como son las distintas organizaciones financieras como la banca múltiple, la banca de desarrollo, las arrendadoras, las casas de bolsa, las sociedades de inversión y las uniones de crédito, además de

los agentes de valores, el gobierno federal y el gran público inversionista.

Las fuentes de financiamiento que se describieron detalladamente son las acciones comunes y preferentes, el arrendamiento, los préstamos a largo plazo, las obligaciones convertibles y la oferta pública de valores.

Las acciones, tanto comunes como preferentes, están teniendo un auge, la mentalidad de los mexicanos se ha abierto a este, que para nosotros es un nuevo mundo, dando así una opción más de financiamiento que cada vez es más sólida y representa una opción más para poder hacerse de recursos.

El arrendamiento es una fuente que nos da liquidez dado que en lugar de hacer un gran desembolso de efectivo al comprar, ya sea un local, un edificio o una maquinaria se hacen pagos periódicos a cambio del uso del bien de que se trata, propiciando con esto que se pueda destinar los recursos sobrantes en las distintas actividades de la empresa, como podría ser en capital de trabajo.

Los préstamos a largo plazo es dentro de las fuentes de financiamiento a largo plazo la más común debido a que los empresarios están más familiarizados y tienen la información más a la mano de todas las fuentes mencionadas, además es también la más sencilla de obtener por los trámites que esta implica así como por la gran diversidad de créditos que existen a disposición de las empresas dependiendo de la actividad que esta realice así como del destino de los recursos.

Por lo que se refiere a el aspecto de convertibilidad que tienen algunas obligaciones es un atractivo más que tienen para poder atraer a un tipo diferente de inversionistas así como minimizar el riesgo que trae con sigo la obligación, haciendo más fácil la obtención de recursos.

En sí la oferta pública de valores esta apenas desarrollándose en México esto es por que el mercado aún es muy limitado y solamente pueden hacer frente a todos los gastos y requisitos que esta representa, las grandes y algunas medianas empresas.

El análisis del costo de las distintas fuentes resulta vital para poder hacer la mejor toma de decisiones considerando, aparte de los requisitos y características de las fuentes, el costo real de cada una de las mencionadas fuentes.

Las fuentes de financiamiento son, pues, muchas y muy variadas, las empresas tienen una gran cantidad y variedad de fuentes, además de organizaciones, que deben analizar detenidamente para poder hacer la mejor elección posible que genere los máximos beneficios para la empresa. Para esto deberá evaluar los costos que estas representen con el fin de tener bases reales sobre las cuales se puedan tomar decisiones con un menor grado de riesgo e incertidumbre.

También para las empresas y el público inversionista una variedad y cantidad importante de instrumentos en los cuales pueden invertir, y de los cuales podrá obtener atractivos rendimientos para lo cual deberá, también, evaluar las distintas opciones.

La decisión de que alternativa se debe elegir dependerá también del tamaño de la empresa, del destino del crédito y de la situación en particular por la que atraviese la empresa.

En resumen, el financiarse con recursos a un plazo mayor de un año permitirá a las empresas desarrollarse y obtener grandes beneficios siempre y cuando realicen una buena toma de decisiones en base a información oportuna y fidedigna.

## BIBLIOGRAFIA

- COSS Bu, Raúl. Análisis y evaluación de proyectos de inversión. 2a. edición. México. Ed. LIMUSA. 1990 375 pp.
- BANCOMEXT, Instituto de formación técnica para el desarrollo del Comercio Exterior. Programas de apoyo financiero (folletos). México. Enrique Aldana y Asociados Publicidad. 1990.
- BANCOMEXT, Instituto de formación técnica para el desarrollo del Comercio Exterior. Reglas de operación para los Programas de apoyo financiero (folletos). México. Enrique Aldana y Asociados Publicidad. 1990.
- GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de administración financiera. Traduc. Lic. Mei Mei Alicia Chu Pulido. 3a. edición. México. Ed. HARLA. 1986. 782 pp.
- JIMENEZ editores e impresores, S.A. de C.V. Agenda del contador. 30a. edición. México. Ed. agenda del abogado. 1992. 447 pp.
- JOHNSON, Robert W. Administración financiera. Traduc. C.P. Alberto García Mendoza. 9a. impresión. México. CECSA. 1986. 723 pp.
- LUSZTIG, Peter/Corzo, Miguel Angel/Schwab, Bernhard. La administración financiera en el contexto mexicano. 1a. edición. México. Ed. LIMUSA. 1982. 1001 pp.
- MIRANDA, Francisco. Uruapan: monografías municipales de Michoacan. México. Gobierno del Estado de Michoacan. 1979.

- MORENO Fernández, Joaquín A. Las finanzas en la empresa. Información, análisis, recursos y planeación. 4a. edición. México. McGraw-Hill. 1990. 509 pp.
- RODRIGUEZ Valencia, Joaquín. Cómo administrar pequeñas y medianas empresas. 2a. reimposición. México. ECASA. 1991. 275 PP.
- SCHELLEY Torres, Guillermo. Plan de desarrollo urbano del centro de población de Uruapan, Mich. Uruapan, Mich. 1988.
- VAN HORNE, James C. Administración financiera. Traduc. Julio S. Coro Pando. 7a. edición. México. Prentice-Hall Hispanoamericana. 1988. 930 pp.
- VILLEGAS H., Eduardo/Ortega O., Rosa Ma. El nuevo sistema financiero mexicano. 3a. reimposición. México. Ed. PAC. 1992. 347 pp.
- WESTON, J. Fred/Brigham Eugene F. Administración financiera de empresas. Traduc. Vicente Agut Armer. 3a. edición. México. Nva. ed. Interamericana. 1975. 607 pp.