

31
zej



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**LOS FIDEICOMISOS COMO UN MEDIO DE
FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS MICRO Y
PEQUEÑAS DENTRO DE UN ENTORNO
INFLACIONARIO.**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION
ADMINISTRATIVA
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
PRESENTAN:
AMILCAR ESTRADA RODRIGUEZ
FERNANDO LEÓPOLDO TISCAREÑO ANGELES**

ASESOR DEL SEMINARIO: L.A. HECTOR ORTIZ REYES



MEXICO, D.F.

1997

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A mis padres...

Por haberme dado la existencia y haberme forjado como un hombre de bien

A mis hermanos...

Por el cariño incondicional que siempre nos ha unido

A mis amigos...

Por su invaluable apoyo y respaldo

A mi querida universidad...

Por haber hecho de mí un profesionalista

Exegi monumentum aere perennis.....

"He acabado un monumento más durable que el bronce....."

Primer verso de la última oda del tercer libro de las odas de Horacio

Amilcar Estrada Rodríguez

A mis padres Luciano y Martha:

Quienes me dieron el tesoro más grande que se pueda aquilatar: la propia vida. Gracias por su apoyo, confianza y amor.

A Luciano:

Por ser piedra angular, amigo y sobre todo mi guía.

A Martha:

Por ser el cimiento de la familia, la bondad, la ternura, y la pura esencia del amor.

Los amo padres

A mis abuelos:

A quienes no tuve el gusto de disfrutar en su justa medida, pero a ti Vicenta, que estas aún presente con nosotros, gracias por todos tus consejos y cariño.

A mis hermanos Luciano, Marcela y Ricardo:

Gracias por su comprensión y apoyo.

A mis familiares:

Por brindarme durante mi formación respaldo y ante todo la confianza de poder transmitirles mis inquietudes y problemas.

A mis amigos:

Simplemente les agradezco su amistad incondicional; gracias por estar conmigo cuando más los he necesitado.

A Marisela:

Por ser y seguir siendo la musa inspiradora de mis sueños y anhelos. Gracias infinitamente por tu apoyo, cariño y confianza.

A mi escuela y Alma Mater:

**Universidad Nacional Autónoma de México,
Facultad de Contaduría y Administración;
y a todos los maestros que me regalaron un poco de su conocimiento.**

Fernando Leopoldo Tiscareño Ángeles

**LOS FIDEICOMISOS COMO UN MEDIO DE FINANCIAMIENTO PARA
EMPRESAS MICRO Y PEQUEÑAS DENTRO UN ENTORNO
INFLACIONARIO**

INDICE

INDICE **i**

INTRODUCCIÓN **vi**

**CAPITULO I
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

1.1.	Especificación del tema	2
1.2.	Planteamiento del problema	3
	1.2.1. Objeto de la Investigación	4
	1.2.2. Preguntas	4
1.3.	Problema Propuesto	5
1.4.	Análisis Documental	5
1.5.	Hipótesis de Trabajo	6
	1.5.1. Variables a estudiar	7
	1.5.1.1. Variable Independiente	7
	1.5.1.2. Variables dependientes	7

**CAPITULO II
LOS FIDEICOMISOS EN MÉXICO**

2.1.	El Fideicomiso en México. Concepto y Antecedentes	8
2.2.	Características del Fideicomiso	10
	2.2.1. Especialidad	10

2.2.2.	Rango de Operaciones	10
2.2.3.	Régimen Especial	11
2.2.4.	Temporalidad	11
2.2.5.	Objeto y Fin	12
2.3.	Elementos del Fideicomiso	13
2.3.1.	Contrato	13
2.3.2.	Partes del Fideicomiso	14
2.3.3.	Patrimonio Fideicomitado	15
2.3.4.	Comité Técnico	16
2.3.5.	Reglas de Operación	16
2.4.	Clasificación del Fideicomiso	17
2.4.1.	Fideicomiso de inversión y sus subclasificaciones	18
2.5.	Implicaciones Legales del Fideicomiso	21
2.6.	Implicaciones Fiscales	23
2.6.1.	Fideicomisos de Inversión Pura en títulos-valor	24
2.6.2.	Fideicomisos de inversión Pura en préstamos a sociedades Financieras	24
2.6.3.	Fideicomisos de Inversión Pura en préstamos a particulares	25
2.6.4.	Fideicomisos de Inversión con destino al cumplimiento de diversos fines	25
2.7.	Fideicomiso de Financiamiento NAFIN, un ejemplo del establecimiento de un Fideicomiso para financiar a la Micro y Pequeña Empresa.	26

CAPITULO III.

LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

3.1.	Antecedentes	28
3.2.	Diferencia entre los términos "Micro" y "Pequeña" Empresa	33
3.2.1.	Diferentes criterios de clasificación de las Empresas	34
3.2.1.1.	Clasificación del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI)	34
3.2.1.2.	Clasificación de Nacional Financiera (NAFIN)	35
3.3.	Características de las Micro y Pequeñas Empresas	35
3.3.1.	Características Externas	36
3.3.2.	Características Internas	36
3.4.	Análisis Sectorial de la Micro y Pequeña Empresa	38
3.4.1.	Estructura del Activo según Sectores	39
3.4.2.	Estructura del Pasivo según Sectores	39

3.4.3.	Obtención de datos ideales por sector	40
--------	---------------------------------------	----

CAPITULO IV LA INFLACIÓN

4.1.	La Inflación en México. Concepto y Antecedentes	43
4.2.	La Devaluación de la Moneda	53
4.3.	La Inflación en México y su repercusión en las finanzas de las Micro y Pequeñas Empresas	55
4.3.1.	Efectos de la Inflación	57
4.4.	Reglas para poder manejar una empresa en una economía Inflacionaria	59
4.4.1.	El boletín B-10 y la reexpresión de estados financieros; la necesidad de mostrar el efecto de la inflación sobre la información financiera.	61

CAPITULO V DETECCIÓN DE NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO EN LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

5.1.	La Administración Financiera para las Micro y Pequeñas Empresas	65
5.1.1.	La Importancia de unos buenos registros de Contabilidad	67
5.1.1.1.	Los Registros de Contabilidad	67
5.1.1.2.	Los Registros de Contabilidad como base de los pronósticos	71
5.1.2.	La Administración Solvente en una empresa Micro o Pequeña	72
5.1.2.1.	Control de Inventarios	74
5.1.2.2.	Cuentas por Cobrar	75
5.1.2.3.	Fechas e Intervalos de los Presupuestos	76
5.1.2.4.	Interpretación del Balance Proforma	76
5.1.2.5.	Planeación de utilidades	77
5.1.2.6.	Márgenes y Rotación	77
5.1.2.7.	Rotación Máxima de Capital	78
5.1.2.8.	Análisis del Punto de Equilibrio. Márgenes de Ventas — Política de Precios	79
5.2.	La inversión de Capital en los Negocios Pequeños	82

5.2.1.	La Incertidumbre especialmente grande en las empresas pequeñas	83
5.2.1.1.	Cómo influye la incertidumbre en las decisiones de inversión de capital	83
5.2.2.	Una teoría simple para proyectar las ideas de inversión de Capital	84
5.2.2.1.	El Costo de Capital en un Negocio Pequeño	85
5.2.2.2.	Estimación de una tasa de redituabilidad sobre las inversiones de Capital	88
5.3.	La Planeación del Movimiento del efectivo y los Estados Financieros Proforma: Dos herramientas básicas para la Detección de necesidades de Financiamiento en las Micro y Pequeñas Empresas	93
5.3.1.	¿Qué es la planeación del movimiento de efectivo?	93
5.3.1.1.	La planeación del movimiento de efectivo mejora las Inversiones Temporales	100
5.3.1.2.	Ventajas de la planeación del movimiento de efectivo	100
5.3.1.3.	El periodo del presupuesto de Caja	101
5.3.1.4.	Cómo se elabora un presupuesto de Caja	103
5.3.1.4.1.	Cuestiones Preliminares	105
5.3.1.4.2.	Dos Partidas Clave	106
5.3.1.4.2.1.	Cobranzas	106
5.3.1.4.2.2.	Compras de Materiales	107
5.3.1.5.	¿Qué método de presupuestación trabaja mejor?	108
5.3.1.6.	Continuidad de los informes de control de caja	110
5.3.2.	El Balance General Proforma	111
5.3.2.1.	Pasos principales en la preparación del balance proforma	111
5.4.	Análisis de Razones Financieras	114

CAPITULO VI

LOS FIDEICOMISOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO

6.1.	¿Cómo pueden ser los fideicomisos un medio de financiamiento?	119
------	---	-----

6.2.	Organización del Fideicomiso	121
6.2.1.	Integración del Capital inicial del fideicomiso escogiendo a las empresas que a él entrarían	121
6.2.2.	La inversión del capital conjuntado en el fideicomiso	124
6.2.2.1.	¿Porqué invertir en CETES?	126
6.2.2.2.	Mecánica de operación de los CETES	127
6.2.3.	Administración de las inversiones del fideicomiso	130
6.2.3.1.	Estrategias de la administración de las Inversiones del fideicomiso en CETES	130
	• Reinversión de Intereses	131
	• Adquisición y/o venta de Títulos	132
6.2.3.2.	Composición y evaluación de la cartera	138
	• Ventajas de este medio de financiamiento con respecto a otros que se encuentran en el mercado.	148
	CONCLUSIONES	152
	GLOSARIO DE TÉRMINOS NO COMUNES UTILIZADOS	156
	BIBLIOGRAFIA	164

INTRODUCCIÓN

En la actualidad, más que nunca, nuestro país está atravesando una de las peores etapas que se recuerden, con una profunda crisis económica, que parece no tener solución al menos en el corto plazo. Tal problemática amenaza con echar por tierra el sueño nacional de ingresar en el ansiado círculo de los países del mal llamado "Primer Mundo" (como alguna vez ya se nos hizo creer).

Si se echa un vistazo al desarrollo de la actividad económica mexicana, podrá observarse que ésta es promovida en su mayor parte por las empresas micro y pequeñas, que son, paradójicamente, algunos de los entes económicos más olvidados de nuestro sistema. Y es así como, en el desamparo casi total, estas empresas luchan por sobrevivir al difícil entorno económico en el que realizan sus operaciones. El escaso apoyo gubernamental, la preocupante inflación, la inestabilidad de nuestra moneda, y la carencia de recursos para desarrollarse competitivamente, entre otros, son algunos de los problemas que agobian y que terminan por matar a nuestras micro y pequeñas empresas.

Como una respuesta a esta problemática, la presente investigación desea demostrar la viabilidad de poder lograr que al menos parte de este universo de micro y pequeñas empresas pueda autofinanciarse a bajo costo mediante la unión de sus recursos, que, invertidos inteligentemente,

darian los rendimientos necesarios para cubrir sus obligaciones y poder respaldar su crecimiento. Aprovechando sus características, el contrato del fideicomiso se vuelve ideal para efectuar legalmente dicha unión. Así, la propuesta aquí expuesta es la de utilizar la figura jurídica del fideicomiso para llevar a cabo la conjunción de los capitales de las micro y pequeñas empresas.

Como en toda investigación, la presente siguió una metodología científica, la cual se muestra con todo detalle en el capítulo número uno; ahí se encontrará desde cómo se pensó la investigación y la manera en que se propuso cumplirla, hasta la hipótesis sobre la que se funda este trabajo, mencionando incluso hasta las fuentes consultadas.

El capítulo número dos nos introduce de manera profunda y detallada al estudio de los fideicomisos, para conocer su origen, naturaleza, clasificación, mecanismos de operación, implicaciones legales, implicaciones fiscales, etc., para darnos idea de lo que se puede realizar con un fideicomiso.

Por otra parte, en el capítulo número tres damos a conocer el concepto que de "Micro" y "Pequeña" empresa utilizaremos para efectos del presente trabajo, anexando además algunas cifras que nos ubicarán en la tremenda importancia que juegan estas entidades en nuestro país. También mostraremos en este capítulo cómo estas micro y pequeñas empresas, dependiendo del sector económico donde se desenvuelven, tienen estructurado su activo y su pasivo. Esto nos ayudará a desarrollar estrategias de financiamiento adecuadas para cada empresa dependiendo del sector donde se desarrolle.

Obviamente, no todo el universo de empresas micro y pequeñas pueden ser financiadas de la manera como proponemos, pues habrá empresas tan débiles financieramente que si reciben financiamiento proveniente del fideicomiso formado con recursos de otras empresas y no lo pagan, pueden afectar severamente la marcha del mismo; es por ello que en este capítulo también propondremos un mecanismo mediante el cual se pueda "discriminar" la entrada al fideicomiso por parte de las empresas a través del análisis de sus razones financieras con respecto a las del sector económico al que pertenezcan.

El capítulo número cuatro nos muestra con buen grado de detalle los efectos de la inflación, con el objeto de tomarlos en cuenta para realizar adecuadas estrategias de inversión. Este capítulo, además, nos muestra algunos ejemplos del comportamiento de las relaciones entre la inflación y algunas otras variables macroeconómicas, como lo son el tipo de cambio, las tasas de interés o el Producto Interno Bruto; esto para establecer, en un momento dado, pronósticos fidedignos de cómo se comportarán dichas variables cuando se mueva la inflación.

El capítulo número cinco es una completa guía para determinar las necesidades de financiamiento de una micro o pequeña empresa. En este capítulo hablaremos desde cómo se debe dar una adecuada administración financiera en la empresa hasta de algunas de las técnicas que son utilizadas para definir las necesidades de financiamiento de la empresa, tales como la del punto de equilibrio, el flujo de efectivo o los estados financieros proforma.

Finalmente, en el capítulo número seis relacionaremos los conceptos expuestos en los anteriores capítulos para diseñar estrategias óptimas de inversión de los recursos fideicomitados, y analizaremos, desde el punto de vista de las empresas, la viabilidad financiera de dichas estrategias con respecto a otras opciones de financiamiento en el mercado a las que pudieran acceder. Lo anterior definitivamente nos llevará al rechazo o a la aceptación de la hipótesis que está planteada en nuestra metodología.

Al no contar con noticias anteriores de que se hubieran unido recursos líquidos de micro o pequeñas empresas (de manera completamente privada) a través de la figura jurídica del fideicomiso, la demostración de la hipótesis planteada se llevará a cabo teóricamente o "a nivel laboratorio", es decir, con números que, tomados de situaciones reales, crearán las condiciones en las que se podrían desarrollar los acontecimientos a estudiar; de ahí que no se encuentren en la presente investigación resultados de encuestas o algún otro instrumento para recopilar información "de campo", mas no por ello es, insistimos, menos valdadera la información aquí presentada. Creemos firmemente que esta idea sinceramente concebida para proporcionar a las siguientes generaciones una herramienta extra en la búsqueda de soluciones que mejoren la situación de nuestras empresas será tomada en cuenta (y quizá instrumentada en la realidad) como una alternativa más para aliviar su situación.

Por último, agregaremos que al final de la redacción de la investigación se anexa un breve glosario que ayudará a entender los términos difíciles de asimilar expuestos en el desarrollo del presente trabajo.



Metodología de la Investigación

La metodología que seguimos en la presente investigación se llevó a cabo de acuerdo a los siguientes pasos:

- 1) Especificación del tema de interés a estudiar
- 2) Planteamiento del problema
 - Objeto de la investigación
 - Serie de preguntas respecto al tema a investigar
- 3) Proposición de un problema a resolver y en el cual centrar la investigación, y una vez conocido éste:
- 4) Planteamiento de Hipótesis
- 5) Diseño del análisis Documental
- 6) Identificación de las variables a estudiar
- 7) Establecimiento de la variable independiente, y
- 8) Establecimiento de las variables dependientes

Los pasos anteriores se detallan a continuación:

1.1. Especificación del tema

Área de investigación a seguir:

Después de revisar varios temas generales en las cuatro áreas funcionales de la administración, llegamos a la conclusión de que el que deseábamos estudiar se refería a las FINANZAS.

Tema genérico:

Dentro de la vasta área que representan las finanzas, lo que se refería a FUENTES DE FINANCIAMIENTO fue lo que nos llamó más la atención.

Tema específico:

Hablar de Fuentes de Financiamiento en general es muy amplio y complejo, por lo que había que enfocarse a algo más específico, y es por ello que se decidió enfocar la investigación hacia el FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS MICRO Y PEQUEÑAS.

Especificación del tema:

Con el objeto de reducir al máximo los límites de la investigación y así puntualizarla, se tenía que plantear el estudio de una relación del tema

elegido con la realidad social y económica, y fue así como surgieron las siguientes especificaciones del tema, enaltecendo la que se escogió como definitiva:

1. *Los fideicomisos como medios de financiamiento para empresas micro y pequeñas dentro de un entorno inflacionario.*
2. Medios de financiamiento externo para empresas micro y pequeñas.
3. Fuentes de financiamiento externo alternativas a la banca para empresas micro y pequeñas dentro de un entorno inflacionario.
4. Las uniones de crédito como medio de financiamiento para empresas micro y pequeñas.
5. Financiamiento a micro y pequeñas empresas a través de sociedades de inversión.
6. Financiamiento a micro y pequeñas empresas a través de cajas y sociedades de ahorro.

1.2. Planteamiento del problema

Una vez delimitada el área que deseamos investigar, y para plantear exactamente cuál es el problema a estudiar, fue necesario hacer dos cosas sumamente importantes: plantear en primer lugar cuál es el objeto de la investigación, y en segundo, hacer una especie de lluvia de ideas

(en forma de preguntas) acerca del área que deseamos estudiar, y que muestran las interrogantes que nos asaltaron y que deseábamos resolver:

1.2.1. Objeto de la Investigación.

Indagar qué tan viable es la utilización de un fideicomiso, dentro del sistema financiero mexicano, que permita, dentro de un entorno inflacionario, proporcionar a las micro y pequeñas empresas un medio de financiamiento adecuado a sus necesidades

1.2.2. Preguntas.

La serie de preguntas iniciales (y que conllevarían a la proposición verdadera del problema a investigar y posteriormente a la confección de hipótesis) fueron las siguientes:

- * ¿Cuál es el origen del fideicomiso?
- * ¿Qué es un fideicomiso y cuántos tipos de él existen?
- * ¿En qué leyes se reglamentan los fideicomisos?
- * ¿Se puede implementar un fideicomiso para financiar las necesidades de efectivo de una empresa?
- * ¿Cuáles son las implicaciones legales que puede traer la constitución de un fideicomiso?
- * ¿Cuáles son las cargas impositivas que aplican a los fideicomisos?
- * ¿A qué empresa se le puede considerar pequeña y a cuál mediana?
- * ¿Qué necesidades de financiamiento pueden tener las pequeñas y medianas empresas?

- * ¿Qué es un flujo de efectivo?
- * ¿Cómo se hace un flujo de efectivo?
- * ¿En qué consisten los estados financieros proforma?
- * ¿Cómo se comportan las finanzas de las pequeñas y medianas empresas dentro de un entorno inflacionario?
- * ¿De qué manera funcionan los fideicomisos como un medio de financiamiento para las empresas micro y pequeñas?
- * ¿Cuál es el papel que juegan los fideicomisos dentro del sistema financiero mexicano?

1.3. Problema propuesto.

Previa discusión de las dudas que surgieron y de la problemática detectada, se decidió plantear formalmente el siguiente problema a resolver:

Demostrar que en épocas de inflación, un fideicomiso puede ser un vehículo adecuado de financiamiento externo para las empresas micros y pequeñas

1.4. Análisis documental

Las fuentes de información que se usaron para poder llevar a cabo la presente investigación fueron:

La búsqueda en libros y revistas, los cuales se encuentran en las bibliotecas central y de la Facultad de Contaduría y Administración de la U.N.A.M., en la del Colegio Nacional de Licenciados en Administración, en

la de la comisión nacional bancaria y de valores, en la de Nacional Financiera, así como el centro de información de la Bolsa Mexicana de Valores; todas ellas dentro del D.F., y también en las bibliotecas de la Universidad Autónoma de Guadalajara y el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Occidente, estas últimas dentro del área metropolitana de la ciudad de Guadalajara.

Sin duda, la experiencia profesional que se da en los respectivos empleos de sus servidores fue un factor importante para plasmar parte de la información de la presente investigación.

Otra fuente fue la recopilación de una serie de datos que se publicaron en periódicos y revistas, para los cuales se consultaron las hemerotecas, tanto de la Biblioteca Pública México como la de la U.N.A.M. en el D.F. como las de las Universidades de Guadalajara.

En general, material conseguido del empleo de los participantes de esta investigación.

1.5. Hipótesis de trabajo

Con todos los elementos anteriores, nos fue posible plantear una hipótesis que será la base firme de la investigación y que nos permitirá, una vez comprobada su veracidad o falsedad, emitir un juicio verdadero del problema propuesto. La hipótesis fue:

Es probable que dentro de un entorno inflacionario, la creación de un fideicomiso proporcione a las micros y pequeñas empresas un medio de

financiamiento externo adecuado a sus requerimientos de efectivo de acuerdo al sector económico al cual pertenezca.

1.5.1. Variables a estudiar

Dentro de la hipótesis existen variables que, interrelacionadas entre sí, dan lugar al fenómeno estudiado; y su identificación es preponderante. Esta fue:

- El entorno inflacionario
- Los fideicomisos
- Necesidades de financiamiento para las micro y pequeñas empresas

1.5.1.1. Variable independiente

En este caso, la variable independiente fue **LOS FIDEICOMISOS**

1.5.1.2. Variables dependientes

Las variables dependientes fueron:

- **EL ENTORNO INFLACIONARIO**
- **LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS.**

Capítulo

Los Fideicomisos en México

2.1. El fideicomiso en México. concepto y antecedentes.

El fideicomiso en nuestro país tiene como antecedentes el "trust" del derecho anglosajón (siglo XII), el cual al introducirse en América (principios del siglo pasado) adquiere diversas modificaciones para adaptarse a las características y necesidades propias de estos países, convirtiéndose así en el "trust" angloamericano.

A continuación se mencionan algunos conceptos que existen de "trust" y de Fideicomiso, los cuales permitirán confirmar su similitud y tener una idea clara y concreta de lo que es el Fideicomiso.

— "El "Trust" es una obligación de equidad que impone a una persona el deber de disponer de los bienes sobre los que tiene el control ("trust propert") en beneficio de otras personas llamadas beneficiarios ("cestuis que trust") entre las cuales puede contarse ella misma, pudiendo cualquiera de ellas exigir el cumplimiento de la obligación"

— El "trust"...es una relación fiduciaria con respecto a bienes, que impone a la persona titular del derecho de propiedad, obligaciones en equidad de disponer la propiedad de los bienes para beneficio de otra persona, relación que surge como resultado de la manifestación de la intención de crearla".

—El vocablo FIDEICOMISO se deriva de las raíces latinas "fides" (fidelidad, fe, lealtad) y "commissum" (comisión, encargado, secreto o confidencial), unidas estas raíces formando la palabra "fideicommissum" que significa: disposición en la que el testado confía su hacienda o ciertos legados, a la fe de alguno que ejecute su voluntad".

—"Fideicomiso es un negocio jurídico por cuya virtud quien es titular de un derecho sobre una cosa o de un derecho sobre otro derecho, constituye con tal derecho un patrimonio autónomo cuya titularidad confiere a otra persona para que lo dedique a la obtención del fin lícito querido por el titular original o , en si caso, determinado por la ley".

La ley general de Títulos y operaciones de Crédito en el artículo 346 del Capítulo V, define al Fideicomiso como "la figura jurídica en virtud de la cual, el fideicomiso destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una Institución fiduciaria".

De acuerdo a las definiciones anteriores, se puede afirmar que el "trust" y el Fideicomiso tienen como objeto los bienes o los derechos o ambos a la vez, y se puede utilizar para alcanzar cualesquiera finalidades que sean lícitas.

Las características propias del Fideicomiso en México son la afectación de ciertos bienes de un fin lícito específico, siendo válido aunque se constituya sin señalar fideicomisario (persona física o moral que tenga la capacidad necesaria para recibir el beneficio del Fideicomiso).

2.2. Características del fideicomiso.

Con el objeto de precisar y/o ampliar el concepto del Fideicomiso, se enumeran a continuación sus principales características:

2.2.1. Especialidad.

El Fideicomiso requiere para su funcionamiento de presupuestos específicos, elaboración y control de programas adecuados, personal especializado, etc., aspectos que necesitan ser manejados por organizaciones especializadas que no desvíen sus actividades para lo cual fueron creadas.

2.2.2. Rango de operaciones.

Existe un gran número de operaciones que pueden ser realizadas a través del Fideicomiso, el cual está facultado para llevarlas a cabo específicas o simultáneamente; algunas de estas operaciones son las siguientes: crédito, descuento de créditos, garantía e inversión.

2.2.3. Régimen especial.

Las Instituciones Fiduciarias están reguladas por las siguientes leyes:

- a) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- b) Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.
- c) En el aspecto tributario por la Ley del Impuesto sobre la Renta y su reglamento, Ley del Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento y, la Ley del Impuesto Sobre Adquisición de Inmuebles.
- d) Los lineamientos específicos de administración se establecen a través de reglas de operación, comités técnicos, y, en el caso de los fideicomisos públicos, por el Derecho del 27 de febrero de 1979 que establece bases para la constitución, incremento, modificación, organización, funcionamiento y extinción de los Fideicomisos establecidos por el Gobierno Federal.

2.2.4. Temporalidad.

En el artículo 359 , fracción III, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito se establece la prohibición de Fideicomisos cuya duración sea mayor de 30 años, en los que exista como beneficiario una persona jurídica que no sea del orden público o institución de beneficencia; a su vez dicho artículo dispone la constitución de Fideicomisos con duración

mayor a 30 años cuando su fin sea el mantenimiento de Museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro.

Las fracciones XVI del artículo 45 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares establece dos excepciones a la disposición referida en el párrafo anterior:

- a) No será aplicable el plazo que fija la fracción III del artículo 359, cuando se trata de operaciones de Fideicomisos que constituya el Gobierno Federal en Instituciones Nacionales de Crédito, o bien,
- b) Operaciones de Fideicomisos declaradas por el Gobierno Federal de interés público a través de la Secretaría de Hacienda.
- c) De lo anterior se concluye que los Fideicomisos Públicos no están sujetos a plazo, pueden extinguirse o perpetuarse según su objeto o finalidad

2.2.5. Objeto y Fin.

Objeto.- La Ley de Títulos y Operaciones de Crédito en la primera parte del artículo 351, establece que puede ser objeto del Fideicomiso toda clase de bienes o derechos, excepto aquellos que, conforme a la Ley, sean estrictamente personales de titular (aquellos que por disposición legal o por su naturaleza sean intransferibles).

Fin.- Es la meta o finalidad que pretende lograr el Fideicomiso, siendo siempre un fin lícito y determinado.

2.3. Elementos del fideicomiso

A continuación se describen los elementos que integran el Fideicomiso, necesarios para el desempeño de sus actividades y logro de sus fines:

2.3.1. Contrato.

Los contratos de Fideicomisos contienen generalmente las siguientes declaraciones y estipulaciones:

- Personalidades de los sujetos que participan en el contrato.
- Antecedentes o motivos de creación del Fideicomiso .
- Las instituciones del Ejecutivo Federal y la Secretaría de Hacienda actúan como fideicomitente y fiduciario respectivamente (en el caso de los fideicomisos públicos).
- Finalidad del Fideicomiso y tipo de operaciones que llevará a cabo.
- Integración del patrimonio.
- Integración y atribuciones del comité técnico.
- Bases para el nombramiento del delegado fiduciario.

— Honorarios correspondientes al fiduciario, así como los derechos y acciones que éste tenga sobre los bienes fideicomitidos.

— La duración del Fideicomiso.

— La obligación del fiduciarios de rendir informes periódicos al fideicomitente.

— La facultad del fideicomitente y formalidades legales que deben seguirse para llevar a cabo la extinción de la función fiduciaria.

2.3.2. Partes del Fideicomiso.

Los sujetos que intervienen en la relación fiduciaria son:

a) Fideicomitentes-. El artículo 349 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito expresa que serán fideicomitentes " Las personas físicas o morales que tengan la capacidad necesaria para hacer la afectación de bienes que el Fideicomiso implica".

Así mismo, el artículo 351 de la citada Ley expresa lo siguiente sobre los derechos y acciones que el fideicomitente tiene sobre los bienes dados en fideicomiso: "se considera afectados al fin que, se destinan y en consecuencia, sólo podrán ejercitarse respecto a ellos, los derechos y acciones que al mencionado fin se referirán, salvo los que expresamente se reserve el fideicomitente, los que para él deriven del Fideicomiso mismo, o lo adquirido legalmente respecto de tales bienes, con

anterioridad a la constitución del Fideicomiso, por el fideicomisario o por terceros".

En relación al Fideicomiso Público la Ley orgánica de la Administración Pública Federal reformada el 4 de enero de 1982 y considerada como ley especial de la administración Pública, otorga a la Secretaría de Hacienda el carácter de Fideicomitente del Gobierno Federal. En cuanto a los derechos del fideicomitente, existen diversas disposiciones legales que restringen el uso de los bienes fideicomitidos.

b) Fiduciario.- Conforme a lo estipulado tanto en el artículo 346 de la Ley de Títulos como en el Proyecto de reformas a esa ley elaborado por la Asociación de Banqueros de México, se establece que en nuestro medio, el fiduciario debe ser una Institución de Crédito.

c) Fideicomisario.- Es la persona física o moral, que tiene la capacidad necesaria para recibir el beneficio del Fideicomiso. Sin embargo, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en el artículo 347 señala que "el Fideicomiso será válido aunque se constituya sin señalar fideicomisario, siempre que su fin sea lícito y determinado".

2.3.3. Patrimonio Fideicomitado.

Como se ha establecido en párrafos anteriores, el patrimonio del Fideicomiso se integra por cualquier bien o derecho, siempre que se destine a un fin lícito determinado.

En cuanto a los Fideicomisos Públicos su patrimonio lo conforman: la aportación inicial del Gobierno Federal, los recursos que anualmente se le asigne en el presupuesto de Egresados de la Federación, por las aportaciones de bienes y servicios de los Gobiernos Estatales Municipales, así como de instituciones, organismos, personas físicas o morales, públicas y privadas, con los productos que se obtengan de las operaciones e inversiones que se realicen y con los bienes que adquiera el Fideicomiso por cualquier Título legal.

2.3.4. Comité Técnico.

La integración del Comité Técnico de acuerdo a lo establecido por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares en la Fracción IV del artículo 45, la llevará a cabo el fideicomitente; el nombramiento de los integrantes del Comité podrá realizarse en el acto constitutivo del Fideicomiso o bien, con posterioridad al mismo, en cuyo caso es necesario el consentimiento del fideicomisario si existiera.

2.3.5. Reglas de operación.

Las reglas de operación son las normas, criterios y procedimientos a través de los cuales se elaboran las cláusulas del contrato constitutivo del Fideicomiso. Algunos de los aspectos comprendidos en este rubro son: finalidad del Fideicomiso, detalle de las actividades a financiar, categorías del fideicomisario, requisitos que deben reunir los sujetos que soliciten los beneficios del Fideicomiso, rubros que integran el patrimonio, mecánica en el trámite de solicitudes.

Al no hacer referencia alguna la legislación fiduciaria respecto a las reglas de operación se considera facultades del comité técnico ordenar su elaboración, examen y aprobación.

2.4. Clasificación del fideicomiso

Los tratadistas han clasificado al fideicomiso de diversas formas, entre las cuales están las siguientes:

- a) Fideicomisos traslativos, de garantía y administración. (JOSÉ M. VILLAGORDOA. "Doctrina General del Fideicomiso". México, 1976).
- b) fideicomiso de inversión, de garantía y administración. (RODOLFO BATIZA: "Principios Básicos del fideicomiso y la Administración fiduciaria". México, 1977).
- c) Fideicomisos Públicos y Privados. (RODOLFO BATIZA).

Para los fines de la presente investigación, utilizaremos la segunda clasificación, que nos proporciona el maestro Batiza, por parecernos la más adecuada, pues dentro de ella se mencionan los fideicomisos de inversión; y este tipo de fideicomisos, dadas sus características que a continuación estudiaremos, es el que más nos conviene analizar.

2.4.1. Fideicomiso de Inversión y sus subclasificaciones.

Es el fideicomiso que más difusión ha tenido en nuestro medio, ya que, mediante su constitución y ejecución, el fiduciario capta sumas de dinero de los fideicomitentes y las destina por instrucciones expresas de éstos, a hacer inversiones económicamente provechosas para el fideicomisario, que en la gran mayoría de los casos, resulta ser el propio fideicomitente, situación esta última que, como ya se ha visto en párrafos precedentes, está permitida por la Ley.

Dicho de otra manera, la principal actividad de las instituciones fiduciarias en nuestro medio bancario ha venido consistiendo en la recepción de recursos del público inversionista, para efectuar, por orden y cuenta de fideicomitentes varias inversiones, muy especialmente en títulos-valor.

Así, el fideicomiso de inversión puede subclasificarse fundamentalmente de la siguiente manera:

- a) Fideicomiso de inversión pura, en títulos valor
- b) Fideicomiso de inversión pura, en préstamos o créditos, a sociedades y a particulares (estos últimos en número muy reducido)
- c) Fideicomiso de inversión con destino al cumplimiento de diversos fines

Con la indicación de inversión pura se pretende distinguir a aquellos fideicomisos en los que se estipula que los rendimientos deben disfrutarlos

los mismos fideicomitentes, quienes son simultáneamente los fideicomisarios, de los demás fideicomisos de inversión en los que intervienen los tres elementos personales del fideicomiso que, como ya se ha explicado, son el fideicomitente, el fiduciario y el fideicomisario.

El fideicomiso de inversión pura en títulos-valor de renta fija en dominante proporción con respecto a los de renta variable ofrece al inversionista (fideicomitente) la obtención de rendimientos satisfactorios en operaciones de comprobada seguridad y liquidez que pueden hacerse efectivos en cualquier momento, sin pérdida para el mismo porque el fiduciario ha elegido libremente títulos-valor de primera calidad, asesorados por instituciones concededoras de nuestro mercado de capitales pudiendo el fideicomitente dar instrucciones en el acto constitutivo del fideicomiso en el sentido de que los rendimientos de la inversión se le entreguen periódicamente a sí mismo (o a tercera persona que él designe), o que sean esos productos reinvertidos en nuevos títulos-valor.

El fideicomiso de inversión pura en préstamos o créditos a sociedades y a particulares también produce para el fideicomitente rendimientos satisfactorios; canalizando parte muy considerable de esos fondos al financiamiento. Aunque por sumas de poca importancia, puede apreciarse que con fondos fideicomitados se hacen préstamos a empresas privadas y que en algunas ocasiones eventuales, a particulares; pero en todo caso la institución fiduciaria se ajusta siempre a las instrucciones que en el acto constitutivo del fideicomiso le da el fideicomitente.

Los rendimientos (ingresos) provenientes de inversiones en títulos-valor y en créditos, obtenidos por el fideicomisario causan diversos impuestos que

se cubren puntual y oportunamente ya que las instituciones fiduciarias retienen y pagan esas contribuciones, que constituyen una importante fuente de ingresos para el Estado.

Es en el fideicomiso de inversión, que se ha señalado como destinado al cumplimiento de diversos fines, en el que las instituciones fiduciarias entran más en el terreno de la práctica fiduciaria propiamente dicha. Este tipo de fideicomiso es el que utilizaremos en adelante.

En el fideicomiso de inversión con destino al cumplimiento de diversos fines lícitos y posibles el objeto es también efectivo y las finalidades para las que se constituye, siempre en beneficio de uno o varios fideicomisarios, son de lo más variado, listándose a continuación las más frecuentemente observadas en la práctica:

- a) Inversión del fondo en valores de renta fija, en bienes raíces de productos o en préstamos a interés para que la viuda fideicomitente disfrute mensualmente de esos productos, mientras viva; y a su fallecimiento, hacer beneficiarios de esos productos a sus herederos.
- b) Formación de un fondo, de acuerdo con un plan de jubilaciones, para sus empleados, que deberá estar siempre invertido en títulos-valor o en bienes de productos cómodos o en préstamos a interés.
- c) Constitución de un fondo revolvente para préstamos que deberá ser invertido en títulos-valor de rendimientos satisfactorios y seguros.

- d) Establecimiento de un fondo en base a aportaciones de trabajadores con cuyos productos se pagarán a los miembros o a sus parientes las cuotas de jubilación o de fallecimiento.
- e) Entrega al fiduciario de determinado fondo para que lo invierta en valores de renta fija, a su libre elección, que aseguran el fideicomitente

Nosotros pretendemos en esta investigación estudiar la posibilidad de un fideicomiso de inversión en el que, con el capital conjunto de varias micro o pequeñas empresas (Fideicomitentes), puesto en una institución fiduciaria, se invierta en instrumentos de deuda gubernamentales de renta fija para que con los rendimientos de éstos se financie algún probable déficit de fondos que para operaciones diversas propias de la naturaleza de su giro requieran dichas empresas.

2.5. Implicaciones legales del fideicomiso.

Del aspecto sustantivo del fideicomiso en México, se ocupa fundamentalmente la vigente Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (Título Segundo "De las Operaciones de Crédito", Capítulo V "Del Fideicomiso"; en sus artículos del 356 al 359 y Capítulo V-Bis "De los Certificados de participación", en sus artículos del 228 a al 228 v); y en su aspecto de aplicación de la norma, es la nueva Ley de Instituciones de Crédito (fundamentalmente en sus artículos 79 al 85) la que rige al fideicomiso. Otras disposiciones legales que se ocupan accesoriamente del fideicomiso privado (o de alguna circunstancia relacionada con la operación fiduciaria), son las siguientes: La ley para regular las agrupaciones financieras; Ley del Mercado de Valores; Ley General de

Organizaciones Auxiliares del Crédito; Ley General de Sociedades de Inversión.

Por otro lado, las leyes y Reglamentos de orden tributario son: La Ley del Impuesto sobre la renta y su reglamento; la Ley del Impuesto al Valor Agregado y su reglamento; el Código Fiscal de la Federación y su reglamento; la Ley del Impuesto sobre Adquisición de Inmuebles, etcétera.

Por su parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, órgano de inspección y vigilancia de todas las instituciones de crédito que integran nuestro Sistema Financiero Mexicano ha dado a conocer, sistemáticamente, a dichas instituciones, diversas normas, técnicas, procedimientos, etc., por medio de sus Circulares y Oficios-Circulares.

La Ley de Títulos estipula en su artículo 352 que "el fideicomiso puede ser constituido por acto entre vivos o por testamento" y que "deberá siempre constar por escrito y ajustarse a los términos de la legislación común sobre la transmisión de los derechos o la transmisión de propiedad de las cosas que se den en fideicomiso"; y en su artículo 350 establece que "sólo pueden ser fiduciarias las instituciones expresamente autorizadas para ello conforme a la Ley". Como consecuencia de estas dos características que la ley exige como obligatorias para la validez del fideicomiso, se obtiene solidez y seguridad en la estructuración de todo contrato de esta naturaleza, para beneficio de los sujetos que intervienen en su constitución y funcionamiento, y por si estas precauciones no fueran bastantes para garantizar esa solidez y esa seguridad, la Ley Bancaria Nueva en su artículo 80 relacionado con el artículo 46, fracción XV, establece que "...las instituciones (Fiduciarias) desempeñarán su cometido y ejercerán sus

facultades por medio de sus delegados fiduciarios..." y que "...la institución fiduciaria, responderá civilmente por los daños y perjuicios que se causen por la falta de cumplimiento en las condiciones o términos señalados en el fideicomiso, mandato o comisión, o en la ley".

En nuestro medio bancario ejercen las funciones de delegado fiduciario numerosas personas que, sobradamente, reúnen los requisitos que se han listado, que la Comisión Nacional Bancaria dio a conocer a las instituciones y departamentos fiduciarios en su circular 547 del 16 de noviembre de 1966, actualmente en vigor. El delegado fiduciario es un administrador y como tal debe planear, organizar, ejecutar, dirigir y controlar; y tanto el Licenciado en Derecho como el Contador Público pueden actuar con ese cargo en un Departamento Fiduciario. La acción coordinada entre ambos profesionales en una institución de crédito con un gran volumen de operaciones fiduciarias tendrá que dar forzosamente muy satisfactorios resultados en beneficio de la Institución, de los fideicomitentes y de los fideicomisarios y del Estado que está interesado en que sea cumplido el cometido del fiduciario conforme a la Ley.

2.6. Implicaciones fiscales.

Como ya se había hecho mención anteriormente, la legislación fiscal que regula a los fideicomisos está compuesta, en una muy buena parte, por la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que al tenor, en su artículo 1o. dice "El Impuesto sobre la Renta grava los ingresos en efectivo, en especie o en crédito, que modifiquen el patrimonio del contribuyente, provenientes de productos o rendimientos de capital, del trabajo o de la combinación de ambos. En los preceptos de esta ley se determina el ingreso gravable en

cada caso." Esta Ley, en su Título III, Capítulo II, "Del Impuesto sobre Productos o Rendimientos del Capital", afecta a las operaciones de fideicomiso y de mandato (mejor dicho, a los productos o rendimientos que de las operaciones contratadas se derivan), de la manera como se intenta resumir en párrafos subsecuentes.

2.6.1. Fideicomisos de inversión pura en títulos-valor.

Los rendimientos provenientes de la inversión (valores de renta fija) causan el gravamen que resulte de aplicar las tasas (del 2% al 10%) que establece el artículo 67 de la Ley. A estos rendimientos se refiere en detalle la fracción II del artículo 60, estando exentos del impuesto según lo estipula la fracción V del artículo 62 dichos ingresos, cuando se trate de rendimientos simples si la tasa no excede del 7% anual sobre el valor nominal del título o cuando, tratándose de rendimientos capitalizados, la tasa media no excede del 7.2% anual. Con respecto a valores de renta variable (acciones) se estará a lo dispuesto por los artículos 73 y 74. Las personas que hagan pagos de las cantidades gravadas retendrán el impuesto correspondiente (último párrafo del artículo 67) siendo responsables en forma solidaria con el causante por el pago de dicha contribución.

2.6.2. Fideicomisos de inversión pura en préstamos a sociedades financieras.

El artículo 66 establece que se gravarán con tasa del 10%: "Los intereses percibidos con motivo de aceptaciones, préstamos u otros créditos a cargo de instituciones de crédito, de organizaciones auxiliares o de empresas

bancarias del extranjero. Las personas que hagan el pago de intereses, deberán retener el impuesto respectivo”.

2.6.3. Fideicomisos de inversión pura en préstamos a particulares

Por su escasa concurrencia a la actividad productiva, sigue estando muy limitada esta clase de préstamos; pero en los intereses provenientes de los que se operen (artículo 60 fracción 1, incisos a) y j) deben gravarse conforme a la tarifa del artículo 75, estando obligado el causante a hacer pagos provisionales que no sean inferiores al 10% de cada percepción mediante la cancelación de estampillas y en los términos del artículo 65 de la aludida Ley. Estos rendimientos siguen causando, además, el Impuesto Local sobre Productos de Capitales a razón del 5% que se paga cada bimestre sobre la totalidad de los ingresos del causante, sin deducción alguna, y del 15% adicional. Estas contribuciones las paga el fiduciario por cuenta del fideicomitente o del mandante, al que le exige la presentación de sus declaraciones definitivas a efecto de comprobar que esté al corriente en el pago de estos impuestos.

2.6.4. Fideicomisos de inversión con destino al cumplimiento de diversos fines.

Desde luego, los rendimientos que se deriven de las inversiones en títulos valor y en préstamos a sociedades financieras y a particulares, están sujetos al pago de los impuestos a que se ha hecho referencia en los párrafos precedentes.

2.7. Fideicomiso de financiamiento NAFIN, un ejemplo del establecimiento de un fideicomiso para financiar a la micro y pequeña empresa.

El fondo de financiamiento NAFIN es un excelente ejemplo de cómo un fideicomiso puede ser creado para el apoyo a las micro y pequeña empresa, a través del programa de Solidaridad.

El Objetivo del fondo es fomentar y fortalecer la micro y pequeña empresa, preservar y generar fuentes de empleo, y promover la formación de sujetos de crédito.

Los Componentes (elementos) son, como Fiduciaria, Nacional Financiera, S.N.C.; como Fideicomitentes, las organizaciones de microempresarios y/o gobiernos estatales o municipales y como Beneficiarios (Fideicomisarios) a microempresas familiares o pequeñas empresas de propiedad social.

El patrimonio está establecido por un monto mínimo inicial de 300 mil pesos, constituido por las aportaciones concertadas del fideicomitente y empresas de solidaridad. Además de futuras aportaciones, rendimientos, comisiones, primas, todo tipo de bienes y derechos, etc.

El patrimonio se usa para establecer líneas de crédito, en el que NAFIN abre una línea de crédito al fideicomitente hasta por 10 veces el patrimonio inicial mismos que se ajustaría a eventuales incrementos con respecto al patrimonio.

La Tasa de interés del financiamiento varía, pero por lo general es de CPP + 6 puntos porcentuales, según las reglas de operación de cada fondo.

Como garantía se establece una relación tendiente de dos a uno, como lo establece nafin en el programa PROMYP.

Estos fideicomisos ofrecen crédito de avíos, refaccionarios o combinados, asistencia técnica y capacitación a los fideicomisarios. Dichos apoyos los otorga el propio fondo, a través de la decisión de su comité técnico. No se financian actividades primarias (avío agrícola, engordas de ganado, etc.). Los fondos se constituyen como intermediarios financieros con administración propia.

Capítulo

La Micro y Pequeña Empresa

3.1. Antecedentes

La justificación de subdividir a las empresas por tamaño radica en el hecho de que entre éstas existen diferencias de diversa índole en niveles de inversión, empleo, tecnología, organización, etc. Con su disgregación se busca formar estratos homogéneos para fines diversos, como la presentación de información estadística, para facilitar a los usuarios su análisis, la realización de estudios e investigaciones, adecuación de marcos legales, formulación de programas y ejecución de acciones de apoyo y promoción dirigidos a determinados estratos.

Sin embargo, cabe señalar que la homogeneidad dentro de cada estrato es parcial debido a que las variables de estratificación, comúnmente utilizadas, no cambian de un estrato a otro en forma abrupta o tajante, sino

más bien de manera gradual, dificultándose por tal motivo su agregación por tamaños en forma exacta y congruente.

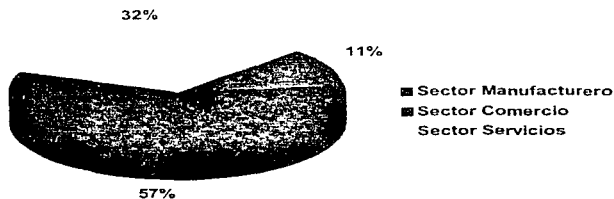
Es tradicional que al referirse a los establecimientos que no forman parte de la gran industria, éstos se identifiquen exclusivamente con los estratos de pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, recientemente y para fines de fomento, instituciones de diversas partes del mundo, han aceptado oficialmente el subdividirla en tres estratos en lugar de dos, es decir, que el nuevo concepto incluye a la microindustria.

Para conocer la importancia de este estrato de empresas, es necesario conocer aquellos datos representativos, acerca del número de empresas y su participación dentro de los sectores productivos que integran la economía.

En el contexto de México, según datos del INEGI¹, del 100% de las empresas, el 98.9% son pertenecientes a las MyPES (Micro y Pequeña empresas), 0.6% son medianas y el resto (sólo 0.5% del total) son grandes empresas. Observando estos datos, es obvio que las unidades de menor tamaño son las que más abundan en nuestro país. Si distribuimos a las

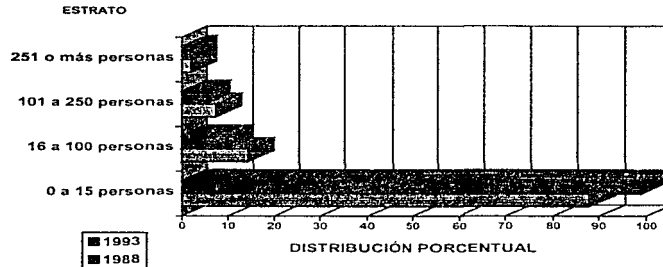
¹ INEGI. Información sobre Sectores Económicos en el quinquenio 1988-1993.

empresas en general por sectores encontramos que en nuestro país, existen tres grandes sectores productivos que son: Sector Manufacturero, Sector Comercio y Sector Servicios, y las estadísticas relativas a lo anterior revelan que en el Sector Manufacturero (al cual pertenecen los establecimientos industriales) hay alrededor de 137,206 empresas, en el sector comercio hay 749, 827 unidades y las que pertenecen al Sector Servicios está conformado por 410, 214 unidades, observando una proporción parecida a la siguiente:



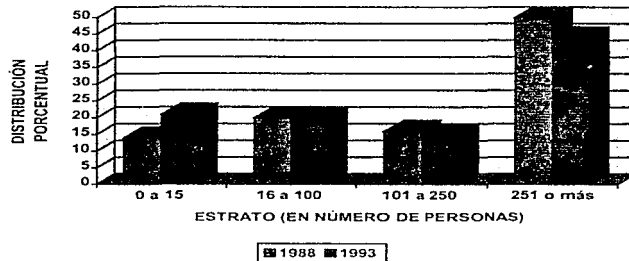
Fuente: INEGI. Información sobre Sectores Económicos en el quinquenio 1988-1993

Por otro lado, en la siguiente gráfica podemos apreciar la distribución porcentual del número de unidades económicas (empresas) en general por estrato en el período que abarca de 1988 a 1993, clasificadas de acuerdo al número de personas de que se componen:



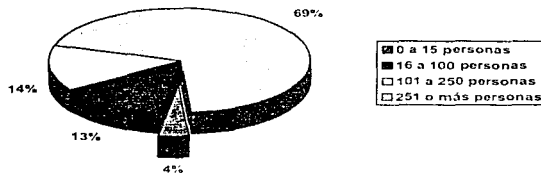
Fuente: INEGI. Información sobre Sectores Económicos en el quinquenio 1988-1993

La distribución porcentual en cuanto al personal ocupado por las empresas en el mismo período se distribuye como sigue:



Fuente: INEGI. Información sobre Sectores Económicos en el quinquenio 1988-1993

Por último, la distribución en el nivel de ingresos está de la siguiente manera:



Fuente: INEGI. Información sobre Sectores Económicos en el quinquenio 1988-1993

En resumen, podemos ejemplificar la composición de las empresas por tamaño y por sectores económicos de la siguiente manera:

TAMANO	MICRO	PEQUEÑA	MEDIA	GRAN	TOTAL	% DEL TOTAL
MANUFACTURA	117,008	15,118	3,295	1,785	137,206	10.58
COMERCIO	704,003	40,229	4,768	827	749,827	57.80
SERVICIOS	392,929	15,966	1,054	265	410,214	31.62
TOTAL	1,213,940	71,313	9,117	2,877	1,297,247	
% DEL TOTAL	93.58	5.50	0.70	0.22		100.00

Fuente: INEGI. Información sobre Sectores Económicos en el quinquenio 1988-1993

De la información expuesta anteriormente, podemos inferir importantes conclusiones acerca de la situación, dimensión y participación de las Micro

y Pequeñas Empresas dentro de la economía del país, como las siguientes:

- Es predominante el número de unidades económicas de menor tamaño en todos los sectores (Las microempresas representan el 85.27% en el sector manufacturero, el 93.88% en el de comercio y el 95.78% en el sector servicios).
- Donde es menor el número de pequeñas empresas es el sector manufacturero, y resalta significativamente que precisamente en este sector es donde las Medianas y Grandes empresas tienen mayor representatividad.
- El estrato de Servicios presenta mayor proporción de Micro y Pequeñas Empresas (Ver tabla de datos de la página anterior).

3.2. Diferencia entre los términos micro y pequeña empresa.

En el inciso anterior pudimos observar un entorno general de cómo se encuentran distribuidas las empresas por sectores, por personal ocupado, por nivel de distribución de ingresos y por tamaño, pudiendo constatar que la Micro y Pequeña Empresa ocupa un lugar importante en la economía mexicana, aunque su desarrollo ha sido un tanto desordenado, sin el debido estímulo y apoyo para seguir adelante. Pero, ¿Cuál es la posición oficial que se ha tomado para poder distinguir a este preponderante tamaño de empresas? ¿Qué criterios se han tomado para definir las y clasificarlas?, a continuación se presentan las diferencias entre los

términos "Micro" y "Pequeña Empresa" más comúnmente aceptados, así como diferentes tipos de clasificación de éstas:

3.2.1. Diferentes criterios de clasificación de las empresas.

Considerando que las definiciones utilizadas por diversos autores, que consideran aspectos tales como: monto del capital, personal empleado, producción ventas, sector, origen del capital y relación con la dirección, etc., no son suficientes para determinar una descripción general de este tipo de empresas, se recurrió a los criterios establecidos por instituciones estatales, que conforman la posición oficial de la que se hacía mención anteriormente.

3.2.1.1. Clasificación del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

INEGI clasificó a las empresas por el número de empleados que laboran en ellas, de acuerdo a esto establecieron los siguientes parámetros.

En el sector manufacturero son Microempresas aquellas que ocupan hasta 10 trabajadores y Pequeñas las que cuentan hasta con 100 empleados.

Clasificó como MyPES en el sector comercio aquellas que tenían hasta 7 y 50 trabajadores respectivamente.

Y para el sector Servicio estableció que microempresas son aquellas que tienen de 1 a 15 trabajadores y pequeñas aquellas con hasta 100 trabajadores.

3.2.1.2. Clasificación de Nacional Financiera (NAFIN)

NAFIN para clasificar a las empresas consideró los parámetros ventas y personal ocupado en base a lo cual establece:

Que Micro empresa es la que emplea hasta 15 trabajadores y tienen ventas menores a 110 veces el salario mínimo de la zona "A" elevado al año.

Para la pequeña empresa establece que emplea entre 15 y 100 personas, con ingresos de hasta 1,115 veces el salario mínimo elevado al año de la zona "A".

Cabe destacar que de aquí en adelante nosotros nos referiremos a esta clasificación cuando hablemos de los términos "micro" y "pequeña" empresa, pues esta clasificación es la más comúnmente aceptada y porque nos parece la más sencilla y representativa de las que investigamos.

3.3. Características de la micro y pequeña empresa

Por su tamaño estas empresas presentan características muy distintas a la Mediana y Gran Empresa.

Las siguientes características no tienen la finalidad de establecer un juicio de valor, pero si pretenden establecer la manera en la que operan las MyPES, estableciendo una generalidad.

3.3.1. Característica externas

Son aquellas que indican la manera en que se relacionan este tipo de empresas con su medio ambiente:

- Desfavorables condiciones de negociación con proveedores y compradores.
- Poco dominio sobre su mercado .
- Incumplimiento de obligaciones laborales y fiscales.
- Dificil acceso a créditos
- Desconocimiento de sus clientes y competencia.
- Su estructura es flexible y adaptable a las condiciones del mercado
- Ofrecen bienes y servicios diferenciados.

3.3.2. Características Internas.

Son aquellas que señalan la forma en que realizan sus operaciones, en las distintas áreas:

- Se tipifican por su acción individual.

- Poco conocimiento de la gestión y técnicas administrativas.
- Participación generalizada de los integrantes de la empresa.
- Injerencia de aspectos familiares dentro de la empresa.
- Son intensivas en mano de obra.
- Personal poco capacitado y excesiva rotación de personal.
- Falta de estructura formal.
- Carencia de políticas, reglas y procedimientos.
- No cuentan con economías de escala.
- Su inversión en infraestructura es mínima.
- La inversión es rápidamente convertida en operación.
- Producción no planeada y materia prima de baja calidad.
- Deficiencia en el cálculo de costo de producción.
- Maquinaria y equipo inadecuados y obsolescencia de los mismos..
- Carencia de controles de calidad.

- Ciclos de producción discontinuos.
- Fabricación de producción y/o servicios que no cubren enteramente las necesidades del consumidor.
- Escasez de liquidez y capital de trabajo.
- Carencia de registros contables.

3.4. Análisis sectorial de la micro y pequeña empresa.

Hasta ahora nos hemos ocupado de las características y del entorno económico en el que se encuentran las micro y pequeñas empresas, pero ¿Es igual la composición (al menos teórica) de este tipo de empresas en cuanto a su estructura financiera interna?, ¿Cuáles son los parámetros ideales que deben guardar las empresas de acuerdo al sector económico en el que se encuentran?.

Es el análisis por sectores económicos el que nos va a proporcionar este tipo de información que es de enorme utilidad para poder comparar y estandarizar el comportamiento financiero de diversas micro y pequeñas empresas que pertenezcan al mismo sector y nos dará una idea de cuál es la estrategia para poder financiar su crecimiento y desarrollo. A continuación trataremos de explicar a grandes rasgos cómo se da este análisis sectorial.

Evidentemente, la estructura del Activo y del Pasivo depende del sector en que opera la empresa.

Los siguientes esquemas comparativos ejemplifican la proporción que guardan los los diversos rubros tanto del activo como del pasivo en el balance general de las micros y pequeñas empresas de acuerdo al sector donde se encuentren ubicadas.

3.4.1 Estructura del Activo según sectores.

1. ACTIVO FIJO.
2. INVENTARIOS.
3. ACTIVO REALIZABLE A CORTO PLAZO.
4. ACTIVO DISPONIBLE.

SECTOR CONSTRUCCIÓN	1	2	3	4
SECTOR MANUFACTURERO	1	2	3	4
SECTOR COMERCIO	1	2	3	4
SECTOR SERVICIOS	1	2	3	4

3.4.2 Estructura del Pasivo según sectores.

1. NO EXIGIBLE.
2. EXIGIBLE A LARGO PLAZO.

3. EXIGIBLE A CORTO PLAZO.

SECTOR CONSTRUCCIÓN	1	2	3
SECTOR MANUFACTURERO	1	2	
SECTOR COMERCIO	1	2	3
SECTOR SERVICIOS	1	2	3

La influencia del sector económico no sólo alcanza al Balance General, sino también al Estado de Resultados.

En consecuencia, los estados financieros y el análisis de razones financieras han de ser estudiados en función del sector.

3.4.3 Obtención de datos ideales por sector.

Para poder formar un fideicomiso que conjunte los capitales de diversas micro o pequeñas empresas que solucione sus problemas de financiamiento, y con el fin tanto de homogeneizar sus necesidades de recursos, como de evitar la eventual descapitalización del citado fideicomiso, dichas empresas participantes de él deberán cumplir con indicadores financieros estándares de acuerdo al sector al que pertenezcan.

Para obtener los datos ideales por sector que han de tener las empresas de un sector concreto se puede proceder de la siguiente forma:

- 1) Se deben conseguir los estados financieros reales del máximo número de empresas del sector . Es imprescindible obtener datos de empresas que tengan excelentes resultados económicos y de empresas que tengan problemas económico-financieros.
- 2) Se han de estudiar las características comunes de las empresas con buenos resultados. Del mismo modo, se ha de proceder con las que tienen problemas.

Estas características comunes han de hacer referencias a:

- ◆ Liquidez
- ◆ Endeudamiento
- ◆ Rotación
- ◆ Rendimiento
- ◆ Rentabilidad
- ◆ Apalancamiento financiero

3) Los datos ideales de cada sector serán las características comunes de las empresas con mejores resultados económicos y sin problemas financieros. La interpretación de las razones normales ha de ser la siguientes:

1. Al analizar una empresa se han de calcular las razones de las que se conoce su valor normal en el sector .
2. Si alguna de las razones de la empresa difiere sensiblemente del valor normal del sector se han de investigar las causas de las diferencias.

Cuando las diferencias son negativas, pueden apuntar problemas que padece la empresa.

Esta clase de análisis se ha de hacer para discriminar cuál de las microempresas que pretendan ingresar a los beneficios del fideicomiso está en condiciones de hacerlo. De esto se hablará mas detalladamente en el capítulo 6.



La Inflación

4.1. La inflación en México. concepto y antecedentes.

Sin duda uno de los problemas a los que tendrá que enfrentarse el fideicomiso de inversión propuesto en esta investigación es el índice de inflación, pues al tener invertido su capital en diferentes instrumentos del mercado, este fenómeno económico influye directamente en el grado de ganancias reales que pueda tener dicho fideicomiso, así como del costo de las mismas.

El estudio del comportamiento de la inflación de cara a las variables y acontecimientos económicos del país nos va a proporcionar un marco de referencia para poder predecir con mayor o menor exactitud su actuación a futuro y así poder tomar correctas decisiones de inversión o financiamiento.

Según el punto de vista que se adopte, existen diferentes definiciones de inflación, y aunque la mayor parte de dichas definiciones hacen hincapié en

el incremento de los precios, esto es meramente una manifestación del fenómeno, pero esto no explica sus causas y consecuencias.

Todas estas definiciones coinciden en señalar a la inflación como un proceso sostenido y generalizado de precios, que es la manifestación más evidente de dichos fenómenos; sin embargo, ¿qué es lo que la provoca? ¿La excesiva demanda, la oferta, el crédito, o el gasto excesivo? La definición de Karl Marx señala que la sobreemisión de moneda, en relación con las necesidades de circulación de las mercancías, es lo que provoca el crecimiento rápido, generalizado y desigual de los precios de las mismas. En este caso, este desequilibrio puede ser causado por insuficiencia de la producción en relación con el circulante o por exceso de dinero circulante en relación con la producción de mercancías y servicios; es decir hay exceso de medios de pago en relación con la producción de bienes y servicios.

En sistema económico en que se desarrolla nuestro país está basado en la tasa de ganancia que se espera obtener con el capital invertido en cualquier actividad. Cuando esta tasa de ganancias tiende a disminuir o disminuye, se llega a situaciones críticas en las que la gente que invirtió su dinero ya no tiene incentivos para seguir haciéndolo

Uno de los mecanismos utilizados para que no se disminuya la tasa de ganancias es precisamente el aumento de precios, lo que provoca más inflación y retarda la llegada de la crisis.

Tasas de Interés:

Una de las variables económicas más difíciles de manejar son las tasas de interés, ya que si éstas son muy elevadas, fomentan el ahorro, pues se

vuelven atractivas para quienes guardan el dinero en el banco, aunque desalienta, por otro lado, la inversión productiva; pero si es muy baja, desalentará dicho ahorro y entonces faltarán recursos para invertir.

Con altas tasas de interés, se desalienta la inversión en bienes de producción y se encarece de manera notable el crédito, provocando que los flujos de recursos se encaminen hacia actividades especulativas (las que se dan invirtiendo el dinero en instrumentos líquidos del mercado financiero), que son las más rentables, y casi nunca hacia los pequeños y medianos empresarios, quienes son los que más lo necesitan y los que hacen aumentar la producción.

La forma más utilizada para medir la inflación es la elaboración de índices de precios al consumidor que son de varios tipos: al mayoreo, al menudeo, por ciudades seleccionadas, etc.

Se ha considerado que existe estabilidad cuando el índice de precios no rebasa el 5% anual, aunque no hay una regla absoluta sobre este punto. En el periodo de 1949 a 1968, el índice de precios (promedio anual) de México fué de 5.7% (4.8% con el índice general de precios al mayoreo), con mínimo de 0.89% en 1953 y máximo de 19.9 en 1951.

En todo este período, la inflación de hecho estuvo ausente y hubo crecimiento económico con estabilidad, sobre todo en el periodo que el Lic. Silvestre Méndez nos da a conocer en su libro "Problemas Económicos de México" como del "Desarrollo estabilizador" de 1954 a 1970, en que el incremento promedio anual de precios fue de 2.5%.

La inflación conocida así de hecho arranca en 1973, año en el que el índice de precios llegó al 15.7%.

El promedio anual de inflación se ha incrementado desde entonces más del doble en cada sexenio, ya que en el gobierno de Luis Echeverría dicho promedio fue de 14.2%, con José López Portillo fue de 35.7% y en el período de Miguel de la Madrid, fue de 86.7% . Los años con inflación más baja fueron 1971 y 1972.

Los años con inflación más elevada son los de 1982, 1986 y sobre todo 1987, año en que arranca el Pacto de Solidaridad Económica.

En los veinte años que fueron de 1971 a 1990, la inflación acumulada fue de 869.7%, con un promedio anual de 43.5%.

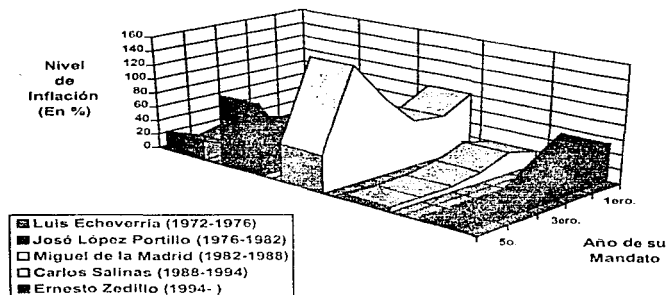
En la siguiente información se puede apreciar, año por año y desde el sexenio de Luis Echeverría, el incremento anual en el Índice General de Precios al Consumidor:

SEXENIO	AÑO	ΔANUAL (%)
Luis Echeverría (1970 - 1976)	1971	5.2
	1972	5.0
	1973	15.7
	1974	21.9
	1975	10.5
	1976	27.2
José López Portillo (1976 - 1982)	1977	20.7
	1978	16.2
	1979	20.0
	1980	29.7

	1981	28.7
	1982	98.8
Miguel de la Madrid (1982 - 1988)	1983	80.8
	1984	59.2
	1985	63.7
	1986	105.7
	1987	159.2
	1988	51.7
Carlos Salinas de Gortari (1988 - 1994)	1989	19.7
	1990	30.0
	1991	15.0
	1992	7.7
	1993	6.2
	1994	7.2
Ernesto Zedillo (1994 - 2000)	1995	52.0
	1996	27.7

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

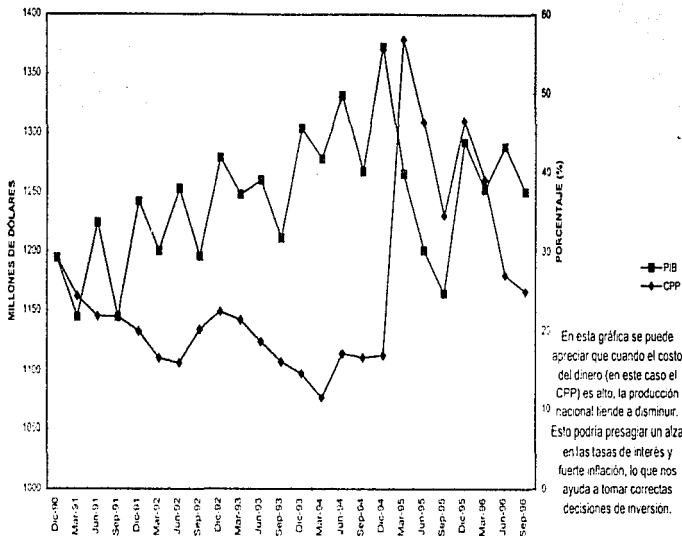
Indíces de Inflación por Presidente



Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

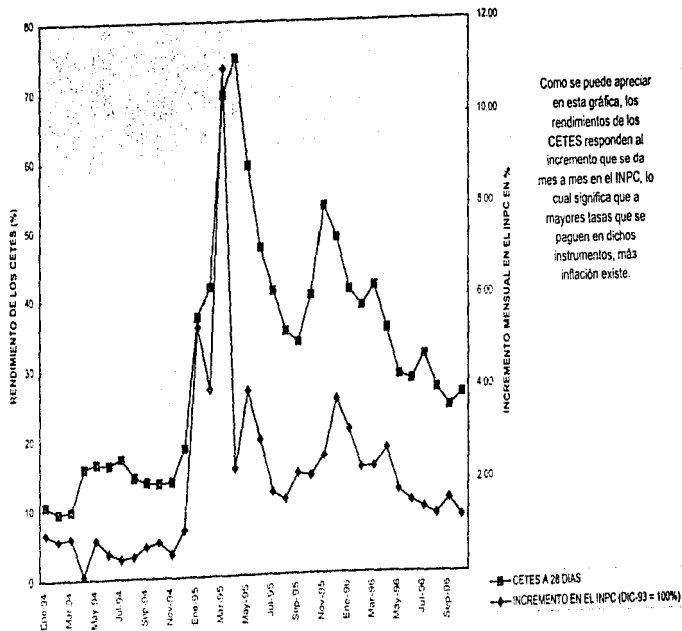
A continuación se presentan algunas gráficas en las que se muestra para ejemplificar el comportamiento de la inflación frente a algunas de las variables macroeconómicas más representativas. Esto se torna especialmente importante cuando se trata de predecir el nivel de inflación futuro (esto es esencial para poder elegir alternativas y estrategias de inversión adecuadas, y éste es uno de los objetivos del fideicomiso propuesto en esta investigación). Se podrá observar que de alguna u otra manera, la relación que guardan estas variables es muy estrecha; por ejemplo, cuando los niveles de inflación son altos, el nivel de producción del país descende y las tasas de interés (costo del dinero) se encarecen, y, por supuesto, esto es escenario ideal para que sobrevenga una devaluación importante en la moneda.

PIB VS CPP (DIC 1990 A SEP 1996)



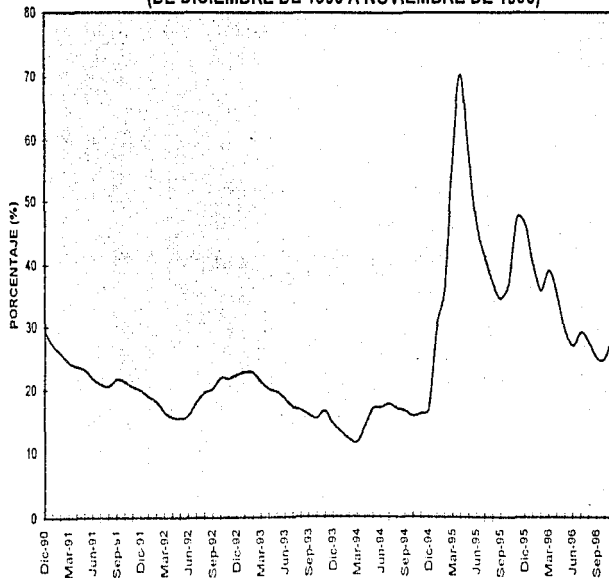
En esta gráfica se puede apreciar que cuando el costo del dinero (en este caso el CPP) es alto, la producción nacional tiende a disminuir. Esto podría presagiar un alza en las tasas de interés y fuerte inflación, lo que nos ayuda a tomar correctas decisiones de inversión.

CETES A 28 DIAS VS INCREMENTO ANUAL EN EL INPC



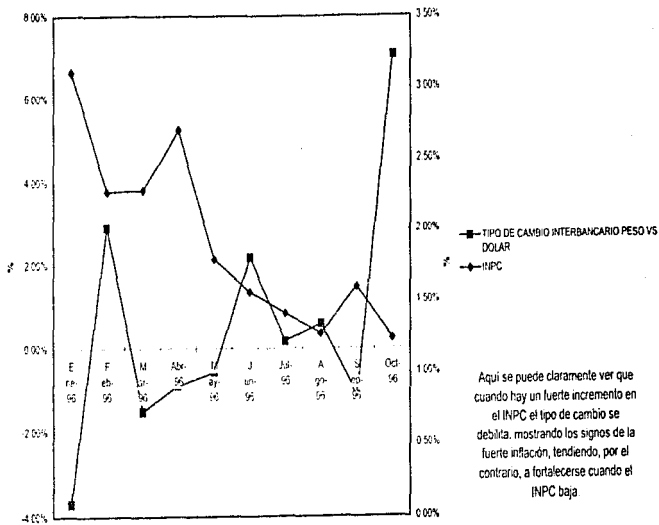
Fuente: Informes Anuales de Banco de México.

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO (DE DICIEMBRE DE 1990 A NOVIEMBRE DE 1996)



Aquí podemos ver cómo la crisis del 94 elevó ostensiblemente el costo del dinero.

Comparativo de los incrementos mensuales del tipo de cambio contra los del INPC de Enero a Octubre de 1996 (Dic 1995 = 100%)



4.2. La devaluación de la moneda.

Dentro de las más importantes consecuencias de la inflación, y que repercute directamente en la pérdida del poder adquisitivo de la empresa se encuentra la de la devaluación de la moneda. El concepto de devaluación de una moneda contra otra es sencillo. Imaginemos que en el año 1 el valor de un dólar fuera equivalente al valor de un peso. A su vez en Estados Unidos el precio de una barra de chocolate es de un dólar, y en México de un peso. Asimismo, en el periodo entre el año 1 y el año 2 la inflación en EUA es de 10% y la inflación en México es de 60%. Esto implica que el precio del chocolate en EUA fuera US\$1.10, y del chocolate en México de MN 1.60

Ahora bien, si se mantuviera constante el tipo de cambio entre los dos países, y si también hubiera un mercado libre de exportación e importación entre ellos, nadie compraría el chocolate mexicano porque cuesta 45% más que en EUA (MN1.60 contra US\$1.10). Para evitar la quiebra de la industria chocolatera mexicana sería necesario equipar los dos tipos de cambio devaluando el peso mexicano contra el dólar precisamente en el 45% antes mencionado. Este 45% representa el diferencial entre la tasa de inflación en EUA y la tasa de inflación en México, o sea al llevar a cabo una devaluación de 45% estaríamos restaurando el poder comparativo de compra ("purchasing power parity") del peso contra el dólar.

Es este proceso de diferencia en las tasas de crecimiento de la inflación lo que ha hecho que en años recientes el valor del peso contra el dólar haya subido MN22.65 a principio de 1977 a su nivel actual de más o menos MN8,000.00 (N\$ 8.00).

Hay tres formas básicas de administración el tipo de cambio frente a la realidad económica de diferentes tasas de inflación entre un país y otro.

Tipo de Cambio Fijo

Se mantiene un tipo de cambio fijo contra la otra moneda, hasta que no se puede sostener. En ese momento se devalúa una moneda contra la otra de un solo golpe (una devaluación brusca, para reflejar las tasas de inflación tanto históricas como esperadas entre un país y los países con los cuales se comercia).

Desliz

Se fija un tipo de cambio y luego se le somete a un proceso de desliz gradual contra la moneda. El desliz se fija por las autoridades financieras según las tasas de inflación estimadas de un país contra otros.

Flotación Libre

Un mercado libre de divisas es un sistema en que el tipo de cambio no se fija por una autoridad financiera sino por el libre juego de oferta y demanda. Según la opinión del mercado respecto a la tasa de inflación comparativa de un país contra otro, la moneda se puede apreciar (si tiene una tasa de inflación menor) o depreciar (si tiene una tasa de inflación mayor). Asimismo, para asegurar compras o ventas futuras de la moneda para fines del comercio internacional, normalmente existe un mercado de futuros de la

divisa que tiene una estrecha relación con el mercado spot (el mercado de entrega inmediata de divisas).

Control De Cambios.

El control de cambios es un sistema de control de divisas, tanto del lado oferta como del lado demanda, que permite a un país asignarlas según prioridades fijadas. Normalmente implica que las divisas generadas por los exportadores del país se deben entregar a un organismo (normalmente el banco central, en el caso mexicano del Banco de México), generándose así la oferta controlada de divisas. Así mismos, implica que los demandantes de divisas tienen que cumplir con ciertos requisitos (en cuanto a prioridades de importación o pago de deuda externa) para conseguir divisas que han sido entregadas al banco central

La devaluación tiene un impacto Psicológico muy fuerte entre los habitantes de un país, y generalmente provoca un tirón de los precios de casi todos los productos hacia arriba, aunque una moneda no pierde su valor en el momento de devaluarse oficialmente sino que se devalúa porque ya ha perdido valor.

4.3. La inflación en México y su repercusión en las finanzas de las micro y pequeñas empresas.

Al examinar los efectos de la inflación, no es conveniente extraer conclusiones precipitadas, y una de ellas podría ser inferir, si se miran los estados financieros de las empresas y sin más bases, que la inflación favorece a las pequeñas empresas y perjudica a los trabajadores.

En realidad, la inflación implica que los beneficios de las empresas aparezcan sobrevalorados y que lo estén tanto más cuanto mayor sea la presión inflacionaria.

Ello es debido a las prácticas contables convencionales, que registran las operaciones normalmente en valores históricos y, por lo tanto, no tienen en cuenta la depreciación del poder adquisitivo del dinero a la hora de construir balances y cuentas de resultados.

Uno de los efectos más claros es el de los costos de depreciación, que al aplicarse según un criterio histórico de valoración de dichos activos, se están infravalorando tales costos. Una vez transcurrido la vida útil de aquel activo, el fondo de amortización acumulado será insuficiente para reponerlo, porque la simple depreciación monetaria lo habrá encarecido sobremanera.

Otro ejemplo es la valoración de los inventarios de las empresas. Si tal valoración se realiza de acuerdo con su costo histórico, tenemos un efecto paralelo al que acabamos de comentar respecto a la amortización. La mayor parte de las empresas cargan los costos de los materiales de acuerdo con su precio de adquisición. Pero en época de fuerte inflación, el valor de dichos bienes y el de los productos acabados es muy superior si ha pasado un lapso de tiempo considerable entre su adquisición o fabricación y su venta.

Todos estos efectos de la inflación redundan en que los beneficios contables de las empresas sean en parte aparentes. Sin embargo, es importante

subrayar que, sean o no aparentes, tales beneficios contables son los que legalmente prevalecen para todos los efectos.

La consecuencia última de lo que acabamos de indicar es la menor capacidad de la empresa para hacer frente a la reposición y ampliación de su activo.

Estos efectos conducen a que el mantenimiento y expansión de la empresa deban reposar proporcionalmente menos en su propia capacidad de autofinanciamiento y más en el financiamiento por parte del mercado.

4.3.1. Efectos de la Inflación

En realidad una espiral inflacionaria es precisamente el resultado de la acción conjunta de los distintos procesos que terminan en la elevación de precios.

Si se pudiera aislar se podría ver que los otros efectos distintos del aumento de precios en los procesos inflacionarios son diametralmente opuestos.

Así, la inflación de demanda tiene a producir, entre otros, los siguientes efectos:

- Aumento de precios.
- Aumento de beneficios (vía tasas)
- Disminución de salarios reales.

- Aumento de empleos y actividad económica en general, mientras que la inflación va en aumento.

La inflación de costos resulta de :

- Aumento de precios
- Disminución de los beneficios (vía tasas)
- Aumento de salarios reales
- Disminución del volumen de empleo y actividad.

Del aumento irracional de los precios se derivan a su vez una serie de efectos sociales que pueden llegar a destruir una sociedad:

- Pérdida del cálculo económico, es decir, la inflación destruye el dinero como medida del valor de los bienes.
- La escasez de bienes y servicios, al tratar de controlar la inflación mediante el control de precios.
- Redistribución del ingreso; pues hay pocos grupos beneficiados y una gran mayoría de perjudicados por la inflación.
- Desempleo y baja en la producción.

- Los cuellos de botella, que son los faltantes de bienes y servicios en relación a una determinada demanda.
- Aumento en el impuesto.
- Destrucción del ahorro, ya que la gente ahorra cuando hay seguridad en el futuro.

4.4. Reglas para poder manejar una empresa en una economía inflacionaria:

Si el emprendedor mexicano actual desea manejar su empresa en una economía inflacionaria es recomendable que siga las siguientes reglas básicas :

1. Reconocimiento de que la inflación es una realidad de la economía mexicana y que lo seguirá siendo durante los próximos años.
2. Reconocimiento de que el empresario actual necesita una nueva estrategia para manejar su empresa en estas circunstancias. La clave de esta actitud consiste en que el ejecutivo debe ver su empresa desde afuera hacia adentro y no sólo de adentro hacia afuera.
3. El manejo financiero debe ser más conservador, es decir:
 - a) Dar énfasis a su flujo de efectivo más que a las utilidades contabilizadas

- b) Construir una sólida base de capital contable en la que pueda apoyarse por momentos
 - c) Evitar el fuerte apalancamiento.
4. La calidad del crecimiento es mucho más importante que la cantidad del mismo
 5. Los activos deben de ser constantemente valuados para que reflejen lo más acertadamente posible su valor actual de reposición. A menos que el administrador valúe sus activos fijos y circulantes sobre una base de costo actual de reposición podrá tomar decisiones para asegurar que se generen reales y verdaderas reservas de depreciación, adecuadas para reponer activos así como también para obtener una ganancia real sobre la propia inversión en activos
 6. Las decisiones de los precios no deben ser arbitrarias, sino en función directa de la tasa de utilidad real que sobre la inversión el empresario fije como objetivo.
 7. Los incrementos de la productividad pueden provenir de la aplicación de mejores sistemas de administración y organización.
 8. Se debe mantener la inversión en capital de trabajo al mínimo posible (cuentas por cobrar e inventarios)

Los controles administrativos deben ser más estrictos checando avances a plazos muy cortos.

4.4.1. El boletín B-10 y la reexpresión de estados financieros: la necesidad de mostrar el efecto de la inflación sobre la información financiera.

Es completamente evidente, de acuerdo a lo visto anteriormente, que se necesita presentar la información financiera de la empresa de modo que refleje el efecto de la inflación en las partidas que así lo requieran, con el objeto de expresar su valor actual.

Teniendo en cuenta esto, desde 1973 se han publicado algunos boletines que regulan la manera en la que se ha de hacer esta reexpresión; he aquí la historia:

1973 (Octubre)	BOLETIN B1	Primer intento de actualización.
1973 (Octubre)	BOLETIN B5	Efectos del cambio en la paridad de monedas extranjeras.
1978 (Noviembre)	BOLETIN B7	Revelación de efectos inflacionarios en los estados financieros pero sólo como notas complementarias.
1985 (Octubre)	BOLETIN B10	Reconocimiento e incorporación de los efectos inflacionarios dentro de los estados financieros.

Aunque en la práctica contable la reexpresión de estados financieros es más compleja, a continuación haremos un resumen de lo que dicta el Boletín B10:

La reexpresión de los Estados Financieros tiene los siguientes objetivos y ventajas:

- Determinación de costos más correctos y actuales para fijar precios de venta más adecuados.
 - Preservar la capacidad de operación repartiendo sólo utilidades reales.
 - Actualización de la capacidad de endeudamiento, facilitando la obtención de créditos
-
- Proyectar un crecimiento más acorde con la situación actual y futura.
 - Estandarizar a pesos constantes los precios corrientes.

Hay dos métodos de actualización: el ajuste por cambios en el nivel general de precios (Índice Nacional de Precios al Consumidor), y la actualización de costos específicos (que se realiza mediante avalúos físicos por peritos autorizados).

Para efectos del boletín B-10, las partidas de los estados financieros se dividen en partidas monetarias y no monetarias.

Las partidas monetarias son aquellas que su valor nominal no cambia con el tiempo pero que son afectadas por la inflación; sus principales partidas son las siguientes:

- Efectivo
- Inversiones en Bonos y Valores
- Cuentas y Documentos por Cobrar
- Cuentas y Documentos por Pagar
- Pasivos Acumulados
- Dividendos por pagar

Las partidas no monetarias son aquellas que su valor nominal sí cambia con el tiempo debido a la inflación. Sus principales partidas son:

- Inventarios
- Activos Fijos (incluye depreciación)
- Capital Contable
- Inversiones en Acciones
- Gastos Anticipados

También añade algunos conceptos financieros como son:

RESULTADO POR POSICIÓN MONETARIA (REPOMO). Es la diferencia entre los pasivos monetarios (promedios) menos los activos monetarios (promedios) multiplicados por el índice de precios del período al que se refieren los promedios.

ACTUALIZACIÓN DEL CAPITAL. Es la cantidad necesaria para mantener la inversión de los accionistas en términos de poder adquisitivo de la moneda equivalente al de las fechas en que se hicieron las aportaciones y en que les fueron retenidas utilidades.

RESULTADO POR TENENCIA DE ACTIVOS NO MONETARIOS (RETAM). Es el resultado que se obtiene por haberse operado un aumento en el valor de los activos que se difiere del que se hubiera alcanzado de haber aplicado factores derivados del INPC.

COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO (CIF). Incluye los intereses, las fluctuaciones cambiarias y el resultado por posición monetaria.

RESULTADOS POR POSICIÓN MONETARIA:

LARGA = Activos Monetarios > Pasivos Monetarios —> Pérdida Mon.

CORTA = Activos Monetarios < Pasivos Monetarios —> Ganancia Mon.

Ejemplo de Reexpresión Integral Simplificada

Inflación de 1993 = 8%

Estado de Situación Financiera al 31 de Diciembre (Histórico)

	92	93		92	93
Activos Monetarios	10,000	15,000	Pasivos Monetarios	17,000	21,000
Inventarios	6,000	8,000	Capital Contable	24,000	32,000
Activos Fijos Netos	25,000	30,000			
Total	41,000	53,000	Total	41,000	53,000

<u>Inventarios</u>	
Inv. 1992 = 6,000	
Inv. 1993 = 8,000	
Total = 14,000 / 2 x 8%	= 560

<u>Repomo</u>		92	93
Act. Mon.	10,000	15,000	
Pas. Mon.	17,000	21,000	
Total = 38,000 - 25,000 / 2 x 8%			= 520

<u>Activos Fijos Netos</u>	
Revaluación por avalúo = 20%	
1993 = 30,000 x 20%	= 6,000

<u>Actualización del Capital</u>	
Cap. Contable 92 = 24,000	
Cap. Contable 93 = 32,000	
Total = 56,000 / 2 x 8%	= 2,240

<u>RETAM</u>	
Es la diferencia entre el avalúo y la inflación.	
Equivale también a una partida de ajuste.	= 3,800

Total Reexpresado = 59,560

Total Reexpresado = 59,560

Capítulo**Detección de necesidades de
financiamiento en la Micro y
Pequeña Empresa****5.1. La administración financiera para las micro y pequeñas empresas**

Para poder financiar adecuadamente a la micro y pequeña empresa hay que conocer a detalle su problemática financiera, y para ello es necesario analizar a fondo las variables que definirán si dicha administración financiera es adecuada o no. De acuerdo al sector económico donde se encuentren, estas empresas tienen ciertas características cuyos puntos débiles nos marcarán cuándo y cómo abastecerlas de recursos monetarios para que lleven a cabo su actividad sin menoscabo. Como ya lo hemos mencionado antes, esto nos ayudará a diseñar un fideicomiso que lleve a cabo eficientemente dicho financiamiento.

Para lograr lo anterior, a continuación mencionaremos las citadas variables, tratando de explicar de manera general su funcionamiento.

Dependiendo a qué sector pertenezca la empresa a analizar, serán aplicables en su actuación del todo o no dichas variables.

Después de que un pequeño negocio se ha iniciado y ha estado operando por un período razonable, su administración financiera presenta muchos de los mismos problemas que se encuentran en la operación de los negocios grandes. La administración financiera de un negocio de cualquier tamaño, se basa en el sistema de contabilidad y en los registros que crea. Se ha hecho una gran cantidad de trabajo sobre sistemas de contabilidad, pero es de causar tristeza cuan poco se ha hecho acerca de tales sistemas para empresas pequeñas. La base para el análisis financiero descansa en los registros históricos de contabilidad como los balances, estados de resultados, de movimiento de fondos, pero la planeación financiera necesita de los siguientes estados que atienden al futuro: presupuestos, balances y estados de resultados proforma.

El control y la solvencia son el primer problema en la administración financiera. Una empresa que inesperadamente se queda sin dinero, está en problemas por algunos desagradables momentos sin importar que tan bien esté vendiendo y produciendo u operando en cualquier otro aspecto.

El presupuesto de caja, que es un proyecto del estado de movimiento de fondos, y el balance proforma son dos de las herramientas principales que se utilizan por una administración solvente, y que serán en la que nos basaremos en esta investigación.

Un segundo problema en la administración financiera en general es la planeación de utilidades. Simplemente, las utilidades "no se tienen", las

buenas utilidades requieren de previsión. Las principales ayudas en la planeación de utilidades son los estudios del punto de equilibrio y los estados financieros proforma.

5.1.1. La Importancia de unos buenos registros de Contabilidad

Una nueva microempresa puede verse forzada a utilizar un tipo de sistema de contabilidad patentado o predeterminado, que no se adapta bien a sus necesidades, pues dichos sistemas no pueden ser tan eficientes como un buen sistema de contabilidad especial que vaya de acuerdo a sus necesidades.

Si la microempresa adquiere un tamaño regular, es muy aconsejable tener un contador público competente que desarrolle un sistema que se adapte a sus características en especial. El sistema de contabilidad específica tiene las ventajas de ser un producto a la medida del cliente y, por consiguiente, enfatiza lo que es importante y minimiza lo que es superficial.

5.1.1.1. Los registros de contabilidad.

Los libros de primer registro en un sistema de contabilidad son simplemente los medios para producir los estados analíticos necesarios para el análisis financiero, la administración y para otros fines (tales como los cálculos de las obligaciones fiscales). Los estados contables, pues, se dividen en dos partes: la información histórica y la de planeación o previsión. Los principales informes históricos necesarios para el análisis

financiero son el balance, el estado de resultados y el estado de movimiento de fondos.

El balance es una fotografía a una fecha; supongamos que uno empieza con la creencia muy simple y personal de que "lo que tengo, después de pagar mis deudas, es mío", esto puede escribirse en una ecuación:

$$(\text{lo que tengo}) - (\text{lo que debo}) = \text{Mío}$$

o más formalmente:

$$(\text{Activos}) - (\text{Pasivos}) = \text{Patrimonio}^*$$

El estado de resultados cubre un periodo, generalmente el que corre entre las fechas en que se presentan los balances. El estado de resultados, pues, es básicamente un estado de operaciones, pero también explica los cambios en las cuentas del patrimonio debido a las operaciones del periodo. El estado de resultados empieza con las ventas y deduce los distintos costos para hacer las ventas; la distribución de cualquier utilidad que se hace luego para: intereses, impuestos, dividendos, y utilidades acumuladas. Los estados de resultados no son estados de movimientos de fondos, aunque contienen partidas importantes para presentar el movimiento de fondos.

Los estados de resultados no son uniformes en sus características, pero generalmente tienen los siguientes capítulos:

Ventas Netas (Ventas brutas menos devoluciones y descuentos). menos:

* En el lenguaje contable, al patrimonio del que hablamos se le conoce como Capital.

Costo de los artículos vendidos (el importe de los artículos vendidos, corregido por los cambios en inventarios, igual en términos a los costos variables).

Gastos de Administración y Venta (una parte de los costos fijos). y,
Costos Financieros (principalmente intereses, otro elemento importante en los costos fijos).

Igual a: Utilidad en operación

Menos: Impuesto sobre la renta

Igual a: Utilidad a disposición de los dueños

Menos: Importe distribuido a los propietarios (dividendos, etc.).

Igual a: Utilidades del período en cuestión.

El estado de movimiento de fondos, como el estado de resultados, generalmente cubre un período entre balances, y concilia los cambios ya sea en el capital de trabajo o en el efectivo. La práctica actual sugiere una preferencia por conciliar el capital de trabajo, y dichos estados de movimientos de fondos son bastante más comunes en los informes financieros publicados.

El estado de movimiento de fondos es bastante complejo en su preparación, por lo tanto, ¿es apropiado en la contabilidad de los negocios pequeños? ¡Claro que lo es! La administración del efectivo es tan

importante para un negocio pequeño como para uno grande (y frecuentemente más crítica) y no hay sustituto para los conocimientos que proporciona. Su uso e interpretación son simples y pueden apreciarse en el ejemplo que se presenta. El estado de movimiento de fondos que se presenta más abajo está cuadrado con el efectivo; muestra el capital de trabajo y otros factores que cambian el efectivo; este estado también puede cuadrarse con los cambios en el capital de trabajo.

Efectivo y valores cotizados al principio del periodo.....	XX
Incrementos por:	
Utilidades.....	XX
Depreciación.....	XX
Préstamos Largo Plazo.....	XX
Total de Incrementos.....	XX
Utilizados para:	
Pago de dividendos.....	XX
Pago Pasivo L. Plazo.....	XX
Incrementos Activo Fijo.....	XX
Incremento en el capital de trabajo (descontando el efec- tivo y los valores cotizados)....	XX
	- XX
Efectivo y valores cotizados al final del periodo.....	<u>XX</u>

La única partida que necesita explicación es la depreciación como un incremento de fondos. Como la depreciación se carga como un gasto, reduce las utilidades que se muestran, pero no se paga ningún efectivo pues esto se hizo antes en el "gasto por incremento al activo fijo".

El estado de resultados y el estado de movimientos de efectivo pueden compararse en el siguiente diagrama. Para fines de este diagrama es necesario recordar que el balance (simplificado aquí como se presenta en el diagrama) es a una fecha, pero que tanto el estado de resultados como el estado de movimientos de efectivo cubren un periodo.

Balance	Años entre	Balance
12/31/9_		12/31/9_
Activos: Capital de trabajo		Capital de trabajo
Activo fijo		Activo fijo
	El estado de resultados explica sólo cambios en las cuentas de Capital	
Pasivo: A largo plazo Capital		Pasivo a largo plazo Capital
Activo: Capital de trabajo	El estado de movimientos de efectivo atiende cambios en todos los rubros del balance, incluyendo las cuentas	Capital de trabajo
Activo fijo		Activo fijo
Pasivo: A largo plazo Capital	de Capital.	Pasivo a largo plazo Capital.

5.1.1.2. Los registros de contabilidad como base de los pronósticos

Las estimaciones necesarias para la planeación y administración descritas en las secciones anteriores incluyen las estimaciones y la preparación de balances y estado de resultados proforma basados en estos presupuestos.

Cuando un negocio se organiza por primera vez casi no ofrece bases para los presupuestos, necesariamente la planeación es mucho más difícil al principio que después cuando se tiene experiencia acumulada. Por tanto, la utilidad de unos buenos registros contables como base para dichas estimaciones, dependerá de si los registros se han llevado en forma razonablemente consistente. Por eso, para poder determinar con la mayor exactitud posible las necesidades financieras de una microempresa es necesario un sistema confiable de contabilidad. Este sería un requerimiento indispensable para poder calificar a una micro o pequeña empresa al fideicomiso que se propone realizar.

5.1.2. La administración solvente en una empresa micro o pequeña

No importan las dimensiones de la empresa, ésta debe mantener el control sobre su posición en efectivo, esto generalmente es más necesario para el negocio pequeño que para uno grande, ya que aquel es menos capaz de obtener préstamos rápida e inesperadamente. La herramienta principal de la administración solvente es el presupuesto de efectivo.

Interpretación del presupuesto de efectivo

El punto de partida en cualquier presupuesto de efectivo es una proyección de ventas. Dentro de márgenes bastante amplios, la mayoría de los negocios acostumbra alojar a todos los clientes activos que pueden atraer y si cierta cantidad puede venderse, la empresa ajusta el resto de sus planes a esta predicción; los pronósticos no siempre funcionan con precisión, pero proporcionan una guía general. Un buen ejemplo de

experiencia confusa en la predeterminación de ventas se encuentra en la venta de automóviles. Las grandes compañías automotrices gastan enormes sumas en la investigación económica en que basan sus pronósticos y después encuentran con frecuencia que sus pronósticos quedaron muy lejos de las ventas reales y más aún, su participación del mercado en este negocio altamente competitivo varía en forma que no puede predeterminarse con aproximación.

Una empresa pequeña no puede pensar en hacer pronósticos como los de una grande, sus líneas de productos son una parte más reducida del mercado, su poder competitivo es menos seguro y es más susceptible de verse afligido por riesgos fortuitos, por lo que sí es recomendable el uso razonable del presupuesto de ventas, pero con un grado saludable de escepticismo. Un pronóstico de ventas puede hacer mucho para determinar los resultados financieros; en épocas malas se puede hacer un pronóstico conservador, y uno optimista mostrará la tensión sobre el capital de trabajo, que resulta de operaciones mejores a las que se esperaba. El pronóstico más probable permanece por lo regular al centro del punto fijo alrededor del que se hacen los planes. Una vez hecho el pronóstico de ventas, la producción o las compras (o una combinación de los dos) deben ajustarse a las ventas que se esperan y es aquí donde un negocio pequeño debe mostrarse activo, o si no, aquí es donde una administración bien despierta hacerlo.

El presupuesto debe proveer un margen de seguridad para la obtención de dichas materias primas anticipadamente a las necesidades de producción para que la escasez de existencias no demore la corriente uniforme de los negocios.

5.1.2.1. Control de inventarios

Pocos factores causan más problemas en los negocios pequeños que un inventario estático y sobrevalorado. Los inventarios vendidos como mercancía embargada son un triste, pero común epitafio a las esperanzas de las empresas pequeñas.

Los presupuestos no pueden abatir errores en la previsión del gusto de los clientes o las fallas del comercio, pero pueden reducir las pérdidas que resultan de dichos errores. El presupuesto es un control, y en ningún sitio es el control más importante que para los inventarios. Los planes presupuestados deben comparar cualquier brecha apreciable entre ellos y la realidad, y es entonces cuando dichos planes deben de modificarse inmediatamente.

La idea más importante, que la teoría de la administración moderna ha desarrollado acerca del control de inventarios, es la de equilibrar los costos variables de mantener inventarios, con los costos fijos de pedirlos y adquirirlos (Técnica del punto de equilibrio, de la que hablaremos más adelante). Para lograr dicho equilibrio, existen fórmulas como el VEC (volumen económico de compra). No se pretende, debido al alcance de esta investigación, especificar exactamente el contenido y aplicación de estas fórmulas; sin embargo, podemos decir que estas fórmulas administrativas ayudan a equilibrar más racionalmente los costos variables con los fijos para comprar y mantener inventario.

Cuando una empresa micro o pequeña ha aprendido a estimar sus ventas razonablemente bien, total e individualmente, se recomienda el uso de las fórmulas, sin embargo, al principio no es claro que estos recursos puedan usarse con beneficio, dado que este tipo de empresas enfrentan numerosos riesgos (en especial si son nuevas), y el uso de este tipo de métodos precisos no trabajan muy bien en un mundo de incertidumbre.

5.1.2.2. Cuentas por cobrar

Cuando se ha hecho una venta a un cliente con un plazo de crédito razonable, la cobranza seguirá su debido curso, la única cuestión es el tiempo. El presupuesto debe aplicar la experiencia en este proceso, en líneas en que las condiciones de crédito son amplias o generosas. Unas ventas inesperadamente buenas pueden debilitar el capital de trabajo debido al sorpresivo incremento de las cuentas por cobrar. Esta es una clase de dificultad relativamente feliz y normalmente se puede financiar fácilmente.

Un negocio pequeño no puede adoptar condiciones liberales de crédito con bastante libertad como recurso para promover sus negocios, porque se encuentran débilmente financiados y porque sus costos de capital son más altos. Por ese lado, el fideicomiso que se plantea en este trabajo podría proveer el financiamiento necesario para tal efecto a un bajo costo para la empresa. Si la empresa se encuentra bien financiada podría hacer bien en ofrecer condiciones generosas como un estímulo para las ventas, debido a que los negocios pequeños con frecuencia están más próximos a sus clientes que los grandes, y pueden tener una mayor discriminación para asumir riesgos en sus créditos.

5.1.2.3. Fechas e intervalos de los presupuestos

¿En qué período debe hacerse un presupuesto y qué intervalos deben considerarse en él? En muchos negocios el presupuesto de efectivo se hace por un año, dividido en trimestres y sólo el trimestre inmediato anterior dividido en meses.

Si un negocio es de temporada en cualquier grado, ya sea en ventas, en producción o en disponibilidad de materias primas, tiene gran utilidad el presupuesto, por todo un año; esto permite mejorar la planeación y posiblemente la adopción de medidas para compensar los efectos extremos de la temporada.

En pocas palabras, un negocio pequeño puede permitirse utilizar menos detalles en su presupuesto, en comparación con los que usan los negocios grandes y muy descentralizados, pero difícilmente puede reducir los intervalos que se utilizan en la planeación.

5.1.2.4. Interpretación del balance proforma

El presupuesto de efectivo muestra el movimiento de eventos desde los registros históricos contables hasta el futuro y se utiliza para crear el balance proforma; por tanto, si el presupuesto de caja es bueno debe producir un buen balance futuro.

El balance proforma no es sólo una prueba de que el plan trabaja durante el período cubierto, sino de que también termina bien. El balance proforma generalmente se considera bastante importante por los

funcionarios de crédito en los bancos, pues los bancos no sólo desean saber que un préstamo puede pagarse, también desean saber si el cliente quedará en buenas condiciones después de pagar; si el pago de un préstamo deja a un cliente en malas condiciones financieras, el préstamo está en peligro, por tanto, cuando se haga una presentación para revisión de crédito, una empresa pequeña debe contar con un balance proforma defendible. En este contexto, sería importante que las empresas que califiquen al fideicomiso traten de llevar este sistema continuamente, para poder, como decíamos anteriormente, evaluar riesgos para financiarlas adecuadamente.

5.1.2.5. Planeación de utilidades

El que opera un negocio pequeño quiere un sueldo decente para el capital que invierte, así como para él. Muchos grandes empresas han desarrollado amplios y detallados proyectos de la organización para planear las utilidades, pero esta práctica es bastante menos común en las pequeñas aunque es igualmente importante. Afortunadamente, las herramientas son bastante simples: los estados de resultados del pasado combinados con el estado de resultados proforma son los principales junto con una forma relativamente simple del análisis del punto de equilibrio.

5.1.2.6. Márgenes y rotación

Como referencia a este respecto se esquematizará el sistema du Pont de control de utilidad, dado que enfatiza un punto simple pero profundamente importante: el operador de un negocio desea optimizar la redituabilidad sobre el capital y no sobre el margen individual de ventas. La tasa de

productividad sobre el capital es el producto del margen de ventas y la tasa de rotación del capital. La fórmula siguiente ilustra esta afirmación:

$$\begin{array}{r}
 \text{Utilidad neta} \\
 \hline
 \end{array}
 \times
 \begin{array}{r}
 \text{Ventas} \\
 \hline
 \end{array}
 =
 \begin{array}{r}
 \text{Utilidad neta} \\
 \hline
 \end{array}$$

$$\begin{array}{r}
 \text{Ventas} \\
 \text{(margen en venta)} \\
 \hline
 \end{array}
 \times
 \begin{array}{r}
 \text{Capital invertido} \\
 \text{(rotación del capital)} \\
 \hline
 \end{array}
 =
 \begin{array}{r}
 \text{Capital invertido} \\
 \text{(tasa de productividad} \\
 \text{del capital)}. \\
 \hline
 \end{array}$$

El problema en la planeación de la utilidad es mirar separadamente por cada elemento y planear al máximo para cada uno, sin embargo, las partes están interrelacionadas y por eso, en resumen, la planeación de utilidad es el proceso de obtener el equilibrio óptimo entre ambos factores.

5.1.2.7. Rotación máxima del capital.

El proceso de obtener una rotación máxima del capital es posible, lógicamente, incrementando las ventas (el número de la expresión), o minimizando el capital invertido, pero estas posibilidades nunca están en la mano del administrador tan fácilmente. Claro que el administrador quiere aumentar sus ventas y por supuesto que también quiere reducir su inversión. Lo que sí es practicable es más o menos lo siguiente: al elaborarse los planes del negocio, el administrador debe desarrollar cierta noción del volumen de ventas que puede generar, con el pronóstico de ventas, al menos en términos generales, se puede hacer una provisión de capital más eficiente (el mínimo posible), con la que se logra esta potencialidad. Para planear la mejor tasa de rotación posible, se deben estimar primero las ventas, y luego se debe proveer el capital necesario para realizarlas.

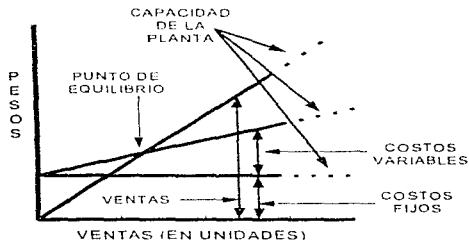
5.1.2.8. Análisis del Punto de Equilibrio. Márgenes de ventas — Política de precios

En algunas líneas de negocio, el administrador tiene muy poco control sobre los precios de ventas, en dicho caso, el administrador sólo puede controlar sus costos, sin embargo, en algunos casos puede seguirse una política independiente de precios, por ejemplo: el pequeño hombre de negocios, relacionado con la manufactura y venta de productos electrónicos de nueva invención, tiene mucho campo de acción en sus políticas de precios, en este caso, el proceso de incrementar las utilidades tiene dos dimensiones: los precios de ventas y los costos.

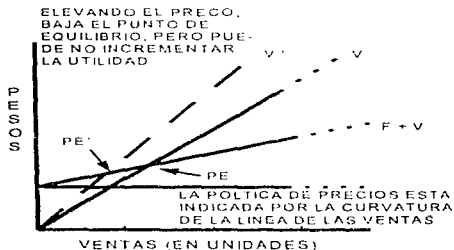
A muy largo plazo todos los costos son variables; ningún compromiso financiero es eterno; a muy corto plazo, casi todos los costos son fijos. El período en el que se localiza la planeación de los negocios no es a muy largo ni a muy corto plazo, entre ambos algunos costos son fijos y otros son variables, los costos fijos son aquellos relacionados con el capital fijo, interés sobre los deudas, seguros, depreciación y otros gastos que permanecen bastante constante sin importar el volumen de negocios que se haga. Los costos de administración se consideran normalmente como "fijos".

Los costos variables son aquellos que cambian con el volumen de producción o de ventas, como son: los materiales, los artículos comprados para reventa y algunos (pero no todos) costos por mano de obra. El análisis usual del problema de los costos fijos y variables es para combinarlos y relacionar los resultados con el volumen de artículos

vendidos. A esto se le llama en ocasiones "análisis del punto de equilibrio" porque determina el punto en que el importe de las ventas empieza a producir utilidades; sin embargo, este tipo de análisis puede usarse en una forma más general en la planeación de utilidades. El tipo convencional de gráfica del punto de equilibrio se muestra en la siguiente gráfica:



Análisis convencional del Punto de Equilibrio



Influencia de los precios sobre el punto de equilibrio

En la práctica la gráfica del punto de equilibrio es comúnmente un instrumento analítico de utilidad limitada.

Un tipo de gráfica más realista y ligeramente diferente, tendría curvas en vez de línea rectas. Las operaciones no se pueden proyectar indefinidamente a la derecha, pues la capacidad de producción no alcanzaría en algún punto y más aún, los costos fijos no son exactamente fijos; pero probablemente éstos tienden a incrementarse a medida que se alcance la capacidad de producción. Los costos variables no son exacta y proporcionalmente variables. Si los costos indirectos en la economía son ciertos, primero se incrementan más de lo proporcional y luego tienden a disminuir por unidad y finalmente regresa a su tendencia original de incremento por unidad de producción.

Esta forma de análisis del punto de equilibrio aporta algo importante a las políticas en los negocios pequeños: el punto de utilidad máxima es el que presenta el área de mayores ventas, la dimensión vertical que está en la distancia entre curvas de las ventas (v) y la curva de los costos totales ($F+V$). Este punto máximo está generalmente escaso de capacidad de la planta. A medida que aumentan los costos, cuando las operaciones se acercan al tope de la capacidad productiva, lo más probable es que el punto máximo esté en algún lugar a la izquierda de dicha capacidad. Si la curva de las ventas puede variar su curvatura por un cambio en los precios, entonces se ha adicionado otra dimensión al problema; el empresario debe encontrar, probablemente investigando y cometiendo errores, el precio ideal y el punto de operaciones en el cual las utilidades son las máximas.

Si un hombre de negocios mantiene buenos libros de registros, conoce su flujo de efectivo, puede controlar las operaciones con sus recursos, y puede ganar utilidades, puede obtener préstamos sobre una base bastante satisfactoria, y si obtiene dinero sobre bases no garantizadas, le costará menos y le permitirá mayor libertad de operación.

Los hombres de negocios pueden verse empujados hacia otras fuentes de financiamiento más informales, con frecuencia de naturaleza bastante personal. Pedir al seguro de vida es muy común, y también muchos pequeños propietarios han hipotecado sus casas para garantizar el crédito a corto plazo en sus negocios. Las anteriores, son decisiones privadas sobre las que incluso un tratado general puede decir poca cosa que fuera de utilidad, pero, ¿Qué tanto debe un hombre exponer la seguridad económica de su familia a los riesgos de su negocio? Es por éstas y por otras muchas razones que estudiaremos que pensamos que instituir un fideicomiso de inversión entre muchas microempresas del mismo sector económico es una alternativa más viable de financiamiento.

5.2. La inversión de capital en los negocios pequeños.

Probablemente el mayor adelanto en las técnicas para proyectar los desembolsos de capital, sea el reconocimiento del valor del dinero en el tiempo. Los economistas han reconocido esto desde hace tiempo, y la mayoría de la gente de negocio lo ha sentido intuitivamente. A pesar de lo anterior, es sólo recientemente que este hecho ha sido reconocido explícitamente en los cálculos presupuestales de capital. El tiempo ha sido incorporado a los cómputos más recientes. Los desembolsos de capital, en los negocios pequeños, se caracterizan por un considerable grado de

incertidumbre. El propósito de este apartado será el de escoger entre las ideas más recientes al respecto, e introducir aquellas que parecen tener cierta aplicación para las empresas micro y pequeñas.

5.2.1. La incertidumbre especialmente grande en las empresas pequeñas

El propietario del negocio puede considerar útil enfrentarse al problema sin rodeos. Si tiene mucha confianza en el éxito, o al menos esperanza de permanecer en el negocio, puede justificar decisiones a muy largo plazo, pero si inocentemente reconoce que éste quizá no sea el caso, entonces puede considerar más prudente usar todos los recursos transitorios que tiene, y seguir la más simple de todas las reglas para el desembolso de capital: lo menos posible. La gran incertidumbre en la redituabilidad sobre los desembolsos de capital hace a la mayoría de los sofisticados cálculos del valor actual y tasa de redituabilidad, bastante académicos para la compañía pequeña.

5.2.1.1. Cómo influye la incertidumbre en las decisiones de inversión de capital.

La mayoría de las reglas cuantitativas que gobiernan las selecciones y disposición en las decisiones de desembolso de capital comprenden razonable certidumbre con respecto a costos y redituabilidad.

Los costos pueden a veces estimarse bastante aproximadamente pero las ventas son frecuentemente inciertas. En un nuevo negocio, y la mayoría de las empresas nuevas son también negocios pequeños, este grado de

incertidumbre es especialmente grande; bajo tales circunstancias, las reglas cuantitativas en las decisiones para desembolso de capital de trabajo, ayudan mucho al propietario.

Como reglas clasificadas son probablemente demasiado imprecisas para ser muy útiles, tratándose de los bastantes esporádicos desembolsos de capital que hacen los negocios pequeños; por otro lado, los desembolsos mínimos de capital para un determinado negocio pequeño, usualmente pueden ser valorados, al menos en términos generales.

Los recursos actuariales para poner límites a la incertidumbre en los negocios más grandes y mejor establecidos no están generalmente al alcance de los negocios pequeños. Casi la única información se obtiene de las experiencias de empresas pequeñas similares. Una negociación pequeña de tipo común (detallista, lavandería automática, hotel, etc.), puede usar la experiencia acumulada por las otras como marco de sus estimaciones. Los negocios pequeños basados en la tecnología tienen menos parecido entre sí, pero puede hacerse algunas generalizaciones muy amplias. La base primordial para juzgar debe ser la combinación particular del propietario de esperanzas y buena cabeza.

5.2.2. Una teoría simple para proyectar las ideas de inversión de capital.

En la teoría más simple, los desembolsos de capital deben ofrecer una tasa de reutilización, al menos tan alta como el costo del capital de un negocio; como mínimo, los desembolsos de capital en la práctica deben

redituar un poco más del costo del capital. Utilizando esta teoría, nuestro análisis se divide en dos partes:

- 1) ¿Qué tasa de redituabilidad sobre el capital invertido se espera?
- 2) ¿Cuál es el costo del capital?

5.2.2.1. El costo del capital en un negocio pequeño

La teoría está repleta con muchas sugerencias sobre cómo debe medirse el costo del capital, y sólo en unos cuantos puntos se establece claramente: el costo debe computarse sobre una base después de impuestos y debe cubrir la combinación de todas las fuentes de capital utilizadas. Algunas fuentes de capital se consideran como poco costosas (aunque puede haber costos ocultos), tales como las cuentas por pagar o los impuestos sobre la renta. Casi todos los otros elementos sobre el lado derecho del balance comprenden algunos elementos de oportunidad o de costo monetario. Los intereses pagados son un gasto deducible y por lo tanto, se colocan en unas bases de impuestos: Los recíprocos de los factores del precio de mercado. A veces es posible obtener créditos a largo plazo, pero con frecuencia deben darse concesiones para obtener estos préstamos. A las concesiones, como a las garantías en acciones o con algún grado de convertibilidad, no puede asignárseles una tasa de interés equivalente; casi lo único sensato que se puede decir, es que el costo del capital para un negocio pequeño es alto.

Si el costo del capital para los grandes fabricantes está alrededor del 10% anual (es sólo una cifra aproximada, tomada arbitrariamente), los pequeños fabricantes probablemente deban contar con algún capital que

puedan obtener costándoles tanto como el doble de esa cifra. El costo del capital de un inversionista externo puede computarse más simplemente: Es la reclamación de las acciones en utilidades estimadas exigidas por el inversionista con el importe del capital que se espera que él proporcione; por ejemplo: se espera que el aumento de \$200,000 en un negocio incremente las utilidades en \$ 120,000 al año, después del impuesto; también supongamos que el inversionista externo ofrece los \$200,000 a cambio de un tercio de las utilidades; entonces el costo del capital es 20% ($\frac{1}{3} \times \$ 120,000$ dividido entre \$200,000). Lo anterior puede también utilizarse para llegar a otra clase de conclusión: si las utilidades que se esperan en ausencia de los recursos adicionales son menos de \$80,000, entonces el incremento en utilidades es mayor que el precio solicitado por el inversionista e indica que el trato es bueno para el propietario. Sin embargo, si las utilidades sin los fondos adicionales se espera que sean menores de \$80,000, entonces el inversionista está pidiendo más del rédito promedio que el incremento en productividad y no es un buen negocio para el propietario. Este computo también indica al propietario cuál es el costo de oportunidad para él: el incremento en productividad dividido entre el capital es el costo de oportunidad del capital para él, si ha adicionado dinero para invertir en el negocio.

Para un crecimiento constante, las utilidades retenidas son una magnífica fuente de capital; las utilidades retenidas no son un capital sin costo, aunque un análisis descuidado a veces hace que lo parezca. El costo puede medirse por los réditos que el propietario puede obtener con los fondos distribuidos como utilidades, y ésto es un costo de oportunidad. Un hombre de negocio puede observar las alternativas a su alcance fuera del negocio, y luego aplicar esa tasa a cualquier utilidad que pueda retener

dentro del negocio; este costo puede ser considerablemente inferior al de las fuentes alternativas de recursos. Las utilidades retenidas, sin embargo, no deben considerarse una fuente barata de capital, pues el riesgo es generalmente alto. Las utilidades retenidas deben valorarse a la más alta tasa que el propietario pudiera concebir ser capaz de obtener de los arriesgados usos alternativos, incluyendo el establecimiento de otro negocio pequeño.

Aún cuando el propietario de una empresa pequeña no haya elegido admitir socio o inversionista en su negocio, él puede obtener los costos del capital aplicando las condiciones que dichos socios o inversionistas hubieran pedido; aunque él pueda considerar estas condiciones excesivas o irracionales, son probablemente las condiciones aproximadas en que se obtiene el capital para un negocio, o la base de una negociación a la capacidad total. Un propietario no debe aplicar ninguna tasa inferior en sus propios negocios.

Las utilidades tienen una poderosa ventaja en un negocio pequeño, dado que su reinversión en el negocio, con frecuencia provee al propietario de una productividad final bastante más alta sobre sus ahorros personales de lo que sería posible de otra manera formar. En muchos otros lugares hemos observado que la propiedad de negocios pequeños, nutrida con utilidades retenidas, es una de las mejores formas de crear las riquezas bajo las modernas estructuras fiscales, pero no estos debemos olvidar que la mayor productividad dista de ser segura, sino que es la recompensa por asumir riesgos.

5.2.2.2. Estimación de una tasa de redituabilidad sobre las inversiones de capital

Un desembolso de capital que ofrece sus frutos en el futuro, sólo puede ser valorado con algún proceso de pronósticos; todos los pronósticos están sujetos a un mayor o menor grado de error, si un desembolso de capital comprende el reemplazo de maquinaria o de un proceso ya en uso, una revisión comparativa razonablemente correcta debe ser posible. Una máquina nueva y más pesada para remover tierra, puede manejar más tierra que la antigua y más pequeña; los estudios de ingeniería del fabricante pueden ser optimistas, pero darán probablemente buenos indicios sobre lo que puede esperarse; además el propietario puede juzgar hasta donde puede mantener ocupado el equipo nuevo y más grande.

Si el desembolso de capital es para una nueva o adicional línea de negocios, entonces la base para estimar la posible productividad se vuelve menos segura. El hombre de negocios no debe aterrarse pesimistamente sobre las ideas nuevas, pero debe usar algo de automoderación. Las empresas nuevas también necesitan una valoración de costos; un producto requerirá de nuevas instalaciones productivas y de capital de trabajos adicionales. Tanto el tiempo que en el producto empezará a generar ingresos adicionales, como la duración de estos ingresos, están en duda, sin embargo, debe hacerse algún esfuerzo para proporcionar estimaciones bastante específicas.

En cualquier caso, la productividad del proceso de reemplazo, o el de la nueva actividad, debe trabajarse con estimación mostrando tanto costos, como productos por períodos. La redituabilidad también debe reducirse a

una base después de impuestos y mostrándose en forma de flujo de efectivo; para hacer esto se han desarrollado técnicas con gran detalle. El flujo de efectivos es necesario para hacer estas comparaciones, porque el efectivo es una etapa en la rotación de capital y puede considerarse como el "regreso" del efectivo pagado previamente.

Una ilustración muy simple puede ayudar a mostrar como una cifra de efectivo, puede derivarse de una estimación de ahorros totales antes de impuestos. Consideramos que el propietario de una empresa micro o pequeña estima que un desembolso de \$ 600 , en un ahorro anual de \$ 200 para los siguientes cinco años; entenderemos también que este propietario está en un nivel importante sobre la renta del 25%. El cálculo sería:

Ahorro total anual.....	\$200
Depreciación (5 años, línea recta sobre \$ 600 de costo.....)	<u>120</u>
Incremento en utilidad gravable.....	.80
Impuesto (25%).....	<u>20</u>
Utilidad después de impuestos.....	<u>\$ 60</u>
Flujo de efectivo: utilidad después de impuestos más la depreciación.....	<u>\$180</u>

Por supuesto los beneficios del flujo de efectivo pueden no ser los mismos cada año venidero; pueden aumentar primero cuando la maquinaria nueva es más confiable y adaptada a las operaciones locales, pero luego declinar cuando las máquinas se vuelven viejas; para variar, permítasenos suponer que se calcula una depreciación por el método de suma de los dígitos, el cálculo sería:

DETECCIÓN DE NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO EN LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

	1er. año	2o. año	3er. año	4o. año	5o. año
Ahorro total	\$ 200.00	\$ 250.00	\$ 250.00	\$ 200.00	\$ 100.00
Depreciación (suma de los dígitos)	<u>200.00</u>	<u>160.00</u>	<u>120.00</u>	<u>80.00</u>	<u>40.00</u>
Incremento en utilidad gravable	0.00	\$ 90.00	\$ 130.00	\$ 120.00	\$ 60.00
impuestos (25%)	<u>0.00</u>	<u>22.50</u>	<u>32.50</u>	<u>30.00</u>	<u>15.00</u>
Utilidad después de impuestos	<u>0.00</u>	<u>67.50</u>	<u>97.50</u>	<u>90.00</u>	<u>45.00</u>
Flujo de efectivo; Utilidades después de impuestos más depreciación	\$ 200.00	\$ 227.50	\$ 217.50	\$ 170.00	\$ 85.00

Depreciación por el método de suma de los dígitos

El paso final en el proceso es computar una tasa de redituabilidad en la cédula tanto de costos como de productividad calculados en la etapa anterior; casi todos los más recientes tratados sobre desembolsos de capital, recomiendan que las tablas de valor actual se utilicen. En su forma más simple, la aritmética de los descuentos (o anualidades), puede usarse para mostrar que tasa de interés igualaría las entradas y las salidas de efectivo. Por ejemplo, la tasa de productividad en nuestra primera ilustración se encontraría en una tabla de valores actuales en exceso por 15 por ciento anual; la segunda, ligeramente más compleja, descubriría una tasa un poco mayor del 16 por ciento.

El hombre de negocios que ha tenido una preparación general en ingeniería o contabilidad o que tiene una habilidad natural con los números encontrará muy interesantes estos cálculos. Pero el hombre de negocios debe tomar estos cálculos como concluyentes: en la práctica la corrección de las estimaciones básicas de productividad dominan la significación y confiabilidad de los cálculos de la tasa de productividad. En la mayoría de los negocios pequeños la "certeza o confiabilidad" de dichas estimaciones no es grande, y en donde es, dichos cálculos deben usarse en hacer las decisiones finales, pues son tan aplicables para los negocios grandes como para los pequeños. El hombre de negocios que siempre ha huido de las matemáticas, y aún se confunde con una fórmula, ha de pedir a sus administradores financieros que hagan dichos cálculos por él.

Una comparación simple de alternativas de inversión de capital.

A veces una inversión dada de capital puede hacerse en dos formas diferentes: uno de los métodos que comprende un gran desembolso inicial con costos posteriormente más bajos; el otro método puede involucrar costos iniciales más bajos, pero costos de operación más altos. Ambos métodos pueden tener preferencia en la situación existente: el problema es elegir entre ellos

Supongamos que un pequeño vendedor por correo ha venido usando una máquina engrapadora manual para cerrar sus bolsas de correo, a medida que el negocio crece se entera que se ha creado un cuello de botella en el envío de los pedidos: una máquina engrapadora de pedal con costo de \$ 60 probablemente le ahorre más de \$ 100 de costos de mano de obra al año, u haría a la vez un mejor trabajo con una vida probable de cuando

menos cinco años. La tasa de redituabilidad en el caso anterior sería muy alta, al menos del 100 por ciento anual, para cualquier nivel de impuestos en que pudiera razonablemente encontrarse el propietario; pero mientras observa este desembolso, puede darse cuenta que una engrapadora eléctrica con un costo de \$ 125.00 pudiera ahorrar costos de mano de obra por \$ 150.00 anuales. La tasa de redituabilidad sobre la máquina eléctrica evidentemente no será tan alta, pero pudiera ser la mejor elección.

La forma lógica de estudiar la conveniencia de una u otra opción, es comparar los incrementos adicionales en costos e ingresos; para un costo adicional de \$ 65.00 un producto adicional de \$ 50, que es probable por varios años, si el negocio puede permitirse los \$ 65, la tasa de productividad (que resulta ser por lo menos 50 por ciento anual) es obviamente bastante buena. Aunque la tasa promedio de productividad sobre la inversión total (alrededor del 75 por ciento) es menor que para la máquina de pedal, la eléctrica puede ser más deseable si la empresa encuentra atractiva una productividad de aproximadamente el 50 por ciento.

¿Estos cálculos terminan la historia o deben terminarla? No, si este negocio pequeño está escaso de capital y no puede obtener recursos de fuentes externas, su costo efectivo del capital puede ser mayor al 50%; si se tiene dudas de la subsistencia del negocio, la máquina de pedal puede ser la mejor compra, ya que necesitará sólo un año para recuperar los costos pues, por el tiempo necesario, pudiera ser la mejor elección.

5.3. La planeación del movimiento del efectivo y los estados financieros proforma: dos herramientas básicas para la detección de necesidades de financiamiento en las micro y pequeñas empresas.

En el punto 5.1. comenzamos a estudiar, aunque someramente, al presupuesto de efectivo como parte importante de la administración financiera en la micro y pequeña empresa. En este apartado analizaremos más a fondo las características y aplicaciones de estos presupuestos, así como el procedimiento para su elaboración.

También enfocaremos nuestra atención a los estados financieros proforma, a sus características y a los pasos para su elaboración.

Dichos análisis de ambas herramientas se hacen de cara a su utilidad para detectar necesidades de financiamiento en la micro y pequeña empresa, así como del período ideal en el que pueden proveer estas empresas fondos necesarios para la conformación del capital necesario para la creación y mantenimiento del fideicomiso que se plantea en la presente investigación. Comenzaremos explicando el presupuesto de efectivo (Flujo de caja).

5.3.1. ¿Qué es la planeación del movimiento de efectivo?

A la preparación de los estados de pérdidas y ganancias proyectados, a los balances generales y al pronóstico y presupuesto de caja se les conoce a menudo como "contabilidad financiera". Es un modo de obtener un cuadro general del estado financiero de una compañía en particular en una fecha futura dada, y para determinar las necesidades financieras

probables como resultados de las operaciones presupuestas. En términos aún más simples, la contabilidad financieras es la planeación del movimiento de efectivo.

La planeación del movimiento de efectivo es el proceso de estimar todas las entradas y salidas de efectivo en un período futuro definido. La planeación de movimiento de efectivo a menudo se denomina con otros términos, tales como la proyección de caja o el análisis del flujo de fondos, la proyección financiera o el análisis del flujo.

Esencialmente, la planeación y la administración del efectivo ayudan a la empresa a determinar qué tanta liquidez es la mejor; "da las señales" para variar la posición de caja a fin de dejarla de acuerdo con los cambios en los requerimientos, para que muestre cuándo pedir prestado y cuándo invertir los fondos sobrantes. Con una sana planeación por anticipado del movimiento de efectivo, la administración puede siempre determinar qué fondos se necesitan para llevar a cabo los planes de operación, cuándo los necesitarán, y por qué tanto tiempo. También de este modo se podría planear cuándo se pedirían fondos al fideicomiso de inversión propuesto, y cuándo sería el mejor momento para depositar dinero en él.

Por medio de la presupuestación anticipada del movimiento de caja y por las actividades administrativas diarias de la caja, la empresa trata de mantener el capital de trabajo en niveles adecuados; estudia los factores que determinan la demanda de activos circulantes y planea los ingresos y salidas de caja para llenar esas necesidades. La demanda de capital de trabajo en cualquier tiempo durante el período planeado, depende principalmente de los planes operativos de la compañía, según los

expresen el pronóstico de ventas, el presupuesto de producción y los diversos presupuestos de gastos. Pero la demanda también varía en relación a factores como los siguientes:

- Condiciones generales del mercado.
- Variaciones de las ventas durante el periodo de presupuesto.
- Otras variaciones creadas por aspectos estacionales de la empresa.
- La disponibilidad relativa de materiales y mano de obra.
- La proporción entre las ventas a crédito y las ventas en efectivo.
- La distribución estacional o cíclica de los volúmenes de ventas a crédito.
- Las condiciones de venta que prevalezcan
- Las políticas de crédito y cobranzas de la compañía.
- Necesidades de caja previsible, pero inusitadas.

Sobre la base de sus observaciones y la estimación de esas condiciones, el empresario trata de estimar la cantidad mínima de capital de trabajo necesario para mantener el flujo de capital que vaya de la caja a los inventarios, de éstos a cuentas por cobrar y luego de regreso a caja. Debe mantener un saldo de caja constante, suficiente para descontar todas las facturas, para comprar los materiales y componentes necesarios

para la producción, para mantener una existencia de mercancías terminadas, lo suficientemente amplia para hacer posible una entrega pronta, de acuerdo con las órdenes de los clientes, y para cubrir los sueldos y otros gastos fijos de operación.

El problema es determinar cuánto capital de trabajo probablemente requerirá cierta empresa en distintas épocas durante el periodo de presupuesto. Algunos requerimientos de capital de trabajo son relativamente constantes, en tanto que otros son altamente variables. Independientemente de qué tanto material didáctico se pide en el presupuesto para la producción para algún tiempo futuro, el empresario debe saber dónde encontrar el capital de trabajo necesario para suministrar el material didáctico adicional, si el pronóstico original demuestra que está equivocado. Un error en el pronóstico de las ventas puede tener un efecto aún más grande. Cuando aumenta el volumen de las ventas, la empresa debe producir más mercancías. Esto requiere inventarios y cuentas por cobrar más abultados; en este sentido, también debe suministrarse —por anticipado— la posibilidad de requerimientos mayores de capital de trabajo; deben suministrarse los fondos necesarios para procesar las mercancías, para almacenarlas, y para soportar el volumen de cuentas por cobrar.

Además del capital de trabajo normal, la mayor parte de las empresas necesitan una reserva o colchón para contingencias. Por ejemplo, a menudo el alza de precios crea una necesidad de más fondos para financiar los inventarios y las cuentas por cobrar. También necesita un colchón en caso de una recesión repentina que pudiera crear la necesidad de cantidades más grandes de efectivo disponible, o para apoyar a la

firma hasta que lleguen tiempos mejores. ¿ y qué empresa conoce con seguridad que sus competidores mantendrán su nivel actual de operaciones, que no tendrá que buscar la revancha contra la aceleración de sus ventas o de sus esfuerzos de producción?.

En realidad muchas de las llamadas "contingencias" pueden preverse con una planeación anticipada conveniente. Por ejemplo, si expira un contrato importante con los trabajadores durante el periodo presupuestal, la administración debería reconocer desde el principio de posibilidad de una huelga, debiera hacer planes con la intención de obtener fondos a corto plazo, o para restringir o diferenciar desembolsos mayores, con el fin de generar capital de trabajo extra, internamente. Sólo por el estudio de los registros anteriores de flujo de fondos, la administración puede determinar qué contingencias son posibles que surjan y qué tanto capital de trabajo podría consumir si ocurrieran.

Cuando menos, la empresa debe tener un colchón de capital de trabajo suficiente para proveer en caso de fracturaciones normales en los ingresos y desembolsos durante el periodo del presupuesto y para cubrir el costo de cuestiones tales como el de los servicios bancarios en el manejo de depósitos y retiros.

La principal técnica financiera o de planeación del movimiento en efectivo es el presupuesto de caja. El presupuesto de caja tiene que ver principalmente con la planeación de los requerimientos del capital del trabajo. En su función de administrador de caja, el empresario también se esfuerza en mantener el capital de trabajo a niveles suficientes para permitir flexibilidad en las operaciones. Generalmente el capital de trabajo

se integra con el exceso de activos circulantes sobre pasivos circulantes, que incluyen las partidas siguientes:

1) Activos circulantes:

- Efectivo en caja y depósitos bancarios.
- Cuentas por cobrar (menos reservas para deudas malas)
- Otros documentos a corto plazo por cobrar (menos reservas).
- La mayor parte de los inventarios (inclusive el de materias primas, el de trabajo en proceso, el de mercancías terminadas, y el de accesorios).

2) Pasivos circulantes:

- Cuentas por pagar a acreedores y otros.
- Documentos por pagar.
- Gastos acumulados.
- Bonos y documentos por pagar a largo plazo, pagaderos dentro del año.

Por muchas razones es necesaria una posición balanceada de capital de trabajo. Una posición normalmente líquida capacita a la empresa a pagar

regularmente sus facturas por el material directo y la obra, a pagar por la producción y las actividades de ventas. Esto es lo que hace que una compañía en marcha opere regularmente. Un nivel de operaciones consistente aumentará la diferencia, baja los costos de producción y hace crecer la moral de los trabajadores. El capital de trabajo disponible también capacita a un negocio a pagar prontamente sus proveedores; generalmente significa que la empresa puede comprar en cantidades grandes y aprovechar las ventajas de las condiciones de pagos de sus proveedores, aumentando aún más las utilidades de la empresa. Además de éstas ventajas, una buena liquidez hace resaltar el nombre de la empresa como un buen riesgo de crédito y virtualmente garantiza la disponibilidad de capital a crédito.

Además de otros beneficios, más bien obvios, de poder disponer de fondos adicionales para inversión, y de señalar la inminente falta de efectivo, a fin de que el empresario pueda suministrar más fondos por medio de préstamos o de otros medios, el presupuesto de caja suministra muchos beneficios menos tangibles.

Generalmente el crecimiento y la expansión traen consigo unos flujos mayores a una empresa. Pero los desembolsos iniciales que hacen posible el crecimiento (la fuerte inversión en activos fijos, por ejemplo) puede restringir la posición de caja de la empresa por algún tiempo, antes de que empiece a generar utilidades más elevadas. Por medio de la planeación cuidadosa de sus desembolsos, una empresa puede operar seguramente con bastante menos efectivo, con lo que deja en disponibilidad más fondos para uso de la expansión financiera.

5.3.1.1. La planeación del movimiento en efectivo mejora las inversiones temporales.

En vez de continuar con la costumbre de retener en caja dinero ocioso, cada vez mas empresas están invirtiendo sus activos sobrantes en valores y pagarés a corto plazo (o poniendo su dinero en el fideicomiso aquí propuesto). Por medio del pronóstico de sus requerimientos de efectivo, una empresa puede determinar con bastante anticipación qué porción de sus sobrantes de caja invertir y por qué tanto tiempo. Con esta información como guía, la compañía puede decir cómo invertir mejor sobrante. De acuerdo con sus necesidades futuras probables de efectivo, una compañía puede llevar a cabo distintos tipos de inversiones. Por ejemplo, una empresa puede tener algunas inversiones que puede reconvertir prontamente en efectivo, si es necesario. Puede tener otras inversiones — quizá préstamos — que concuerden más o menos con la misma fecha de vencimiento, en la misma época que el presupuesto de caja indique que se requieran fondos adicionales; los pagarés conque se documenten los préstamos pueden programarse para vencer de acuerdo con los desembolsos más importantes, como son los impuestos o los dividendos por pagar, por ejemplo. Cualquier remanente de caja que la firma no necesite durante un año o más, puede invertirlo en valores.

5.3.1.2. Ventajas de la planeación del movimiento de efectivo

Para manejar de modo efectivo sus fondos, una empresa debe contar con información oportuna y confiable respecto a los ingresos y desembolsos de efectivo. Debe contar con pronósticos confiables de sus ingresos futuros a caja, de sus desembolsos y de los saldos en efectivo que podrá

usar en la planeación de esos desembolsos para pagar los intereses y el capital a favor de los acreedores. La planeación del flujo de fondos y la actividad presupuestal siempre se traducen en un mejor control global; así, el empresario debe tener información sobre desembolsos e ingresos para planificar adecuadamente la estrategia a seguir.

5.3.1.3. El periodo del presupuesto de caja.

En realidad el presupuesto de caja es un pronóstico de ingresos y egresos en el transcurso de un periodo determinado. El presupuesto de caja o pronóstico se basa muy principalmente en el pronóstico de las ventas, el presupuesto de producción y los presupuestos diversos de gastos. Toma en cuenta las variaciones probables en la economía, los factores competitivos y otras condiciones. En virtud de que tantos factores diferentes pueden afectar la posición del capital de trabajo de una empresa, los presupuestos de caja a menudo se limitan a periodos más cortos de los que cubre el presupuesto general de operación. Raras veces las proyecciones de caja cubren más de dos años. Aun cuando los presupuestos de caja pueden servir como guía general en la estimación de los requerimientos financieros a largo plazo, los presupuestos de caja son muy efectivos para determinar las necesidades actuales de capital de trabajo.

Para disponer de alguna indicación sobre los resultados probables en un periodo normal de presupuesto, mas algunas estimaciones correctas para periodos más cortos, a menudo las proyecciones de caja se preparan para un año completo (o para la duración del periodo del presupuesto) y se descomponen para mostrar subtotales trimestrales y mensuales.

Generalmente hablando, las empresas más grandes son las que proyectan sus posición de caja probable semanal, y aun mostrando saldos diarios. Para el caso de las empresas pequeñas esto no tiene mucho sentido, a menos que tengan niveles de ingresos y desembolsos que fluctúen rápidamente. En este caso, se podrían realizar presupuestos sus requerimientos de capital de trabajo también para periodos más cortos.

Como hemos visto, no todas las empresas necesitan distribuir su presupuesto de caja para presentar sus ingresos y desembolsos por día o por semana. Pero aun en aquellos negocios cuyos presupuestos muestran flujos de caja por periodo más largo, deberían cuando menos revisar los resultados del presupuesto a intervalos relativamente cortos. Los desembolsos de la compañía pueden predecir más cerca a la realidad, pero es raro que el ingreso pueda determinarse con facilidad; las condiciones que afectan tanto a los ingresos como a los desembolsos pueden cambiar dramáticamente. De cualquier modo, el empresario debería revisar nuevamente el presupuesto de caja cuando menos una vez cada mes, sin importar el tamaño o la línea de negocios de la empresa. Al estimar los ingresos y desembolsos de caja por un periodo de presupuesto completo, y después al ajustar el pronóstico cada mes o cada semana, el empresario generalmente puede decir cuándo habrá un exceso de desembolso sobre los ingresos o viceversa. Aplicado lo anterior al marco de esta investigación, y de acuerdo al flujo de efectivo, si pareciera que la existencia en caja será insuficiente un mes, finanzas puede empezar a planear por anticipado la solicitud de fondos para cubrir ese periodo. Si pareciera que se fuera a disponer de un excedente de caja en alguna época futura, se puede empezar a planear invertir ese superávit en el mismo fideicomiso.

5.3.1.4. Cómo se elabora un presupuesto de caja.

La mayor parte de los presupuestos de caja son simples pronósticos de cuánto efectivo necesitará una compañía para financiar sus planes de operación durante un periodo futuro específico.

Para desarrollar ese plan, se deben estudiar los estados financieros anteriores de la compañía para determinar en donde se encuentra ahora la compañía en relación a sus niveles pasados de actuación: se deben detectar y proyectar las tendencias en los estados financieros anteriores y en el actual, para lograr una indicación de la posición financiera de la empresa tal vez tres, seis, diez o veinte meses a partir de la fecha. El empresario debe estimar todos los ingresos a caja y los desembolsos de caja durante el transcurso del periodo de presupuesto, basado en los niveles esperados en actividad, la tasa prevista de rotación de cuentas, y cualquier característica estacional que afecta el flujo de fondos. La mayor parte de los presupuestos de caja muestran el exceso o faltante de efectivo, con lo que el empresario puede balancear los flujos de fondo para proteger la posición de capital de trabajo de la empresa.

La siguiente tabla muestra un presupuesto simple de caja que abarca un periodo de un año. El presupuesto muestra la estimación de ingresos y desembolsos desglosados por los tres primeros meses y por los tres últimos trimestres. A medida que progresa el periodo de presupuesto, se pueden desarrollar estimaciones más detalladas que muestren los ingresos y desembolsos probables por cada mes del segundo trimestre, después por cada mes del tercer trimestre, y así sucesivamente. La

posición de caja de la compañía está amenazada seriamente en sólo un mes; las estimaciones de ingresos y desembolsos indican un déficit probable de capital de trabajo de \$4,000 en Marzo que está relativamente cerca del principio del periodo de presupuesto, es probable que la estimación sea una predicción realmente precisa de la posición de caja de la compañía en ese mes. En este caso, parece que es suficiente un préstamo del fideicomiso de \$10,000 para compensar el déficit y proveer de un colchón satisfactorio de capital de trabajo. Y con un fuerte superávit pronosticado para cada uno de los últimos tres trimestres, la empresa no debería tener dificultades para reembolsar el préstamo en o antes de su vencimiento.

	Enc.	Feb.	Mar.	2o.Tr.	3er.Tr.	4to. Tr
Saldo en caja (al principiar)	\$40,000	\$20,000	\$12,000	\$6,000	\$14,000	\$20,000
Ingresos	\$ 30,000	60,000	56,000	72,000	81,000	74,000
Menos :						
Desembolsos	50,000	68,000	72,000	44,000	45,000	50,000
Faltante	—0—	—0—	10,000	—0—	—0—	—0—
Prést. req Del banco.	—0—	—0—	10,000	—0—	—0—	—0—
Saldo final de caja	\$20,000	\$12,000	\$ 6,000	\$34,000	\$50,000	\$44,000
Disponible para inversiones externas	—0—	—0—	—0—	—0—	—0—	—0—
Retenido para gastos de operación.	\$20,000	\$ 12,000	\$6,000	\$14,000	\$20,000	\$25,000

Presupuesto de caja para un año

5.3.1.4.1. Cuestiones preliminares.

Aun en un presupuesto simple de caja como éste, la estimación del flujo de fondos durante el año no es fácil. Se debe encontrar la contestación a preguntas como éstas, antes de que elaborar el presupuesto: (La mayoría de éstas las puede contestar con un buen análisis de razones financieras, el cual estudiaremos más adelante)

- ¿Cuál son las condiciones usuales de ventas? ¿Cuántos días permanecen las ventas a crédito como cuentas por cobrar?.
- ¿Qué clases de inventario de materias primas deben mantenerse y en qué cantidades? ¿Qué tan rápidamente rotan los inventarios; qué tanto tiempo transcurre entre el periodo y su entrega?
- ¿Qué tantos productos terminados deben conservarse en inventario en diferentes épocas para surtir prontamente los pedidos de los clientes?.
- ¿Qué tanto debe separarse como reservar para contingencias?
- ¿Qué saldo debe mantenerse constantemente en el banco a fin de descontar las facturas de los proveedores y suministrar un colchón suficiente de capital de trabajo?
- ¿Qué tanto en saldos de compensación — si los hay— requieren los bancos de la firma?

Por supuesto, en la base de estas consideraciones se encuentra la estimación de los costos de operación contenidos en el presupuesto de la producción y en los otros presupuestos de gastos y, la estimación de ingresos por ventas que se encuentra en el pronóstico de ventas.

5.3.1.4.2. Dos partidas clave

Puesto que el presupuesto de caja describe la estimación del ingreso a caja por un periodo determinado, es esencial un pronóstico justo. Esto es críticamente cierto en las dos áreas: cobranza y compras de material.

5.3.1.4.2.1. Cobranzas.

El ingreso a caja de una firma depende en lo alto grado de la cobranza de cuentas por cobrar; una de las fases más importantes del negocio. En cualquier caso, el método básico sigue siendo el mejor porque las estimaciones deben basarse en las ventas anteriores y en la experiencia de la cobranza.

Para proyectar las cobranzas, se pueden calcular estas cuatro experiencias por un periodo de tres años:

1. La cifra promedio de ventas por cada mes.
2. El incremento promedio en las ventas.
3. El modelo de cobranza; la proporción entre la facturación y lo que se recibe en pago en el primer mes, en el segundo mes, y en el tercer mes.
4. La proporción de cuentas incobrables.

Ejemplo: Las cobranzas realizadas en octubre, noviembre y diciembre del año actual, que deben proyectarse a enero, febrero y marzo del año siguiente, reflejan el cinco por ciento de las ventas más bajas del año actual. Algunas empresas venden con descuento, otras ofrecen 90 días de plazo, otras más venden a clientes de primera que permiten el pago dentro de los 30 días. Aun cuando cada negocio requiere un enfoque

ligeramente diferente, la cobranza se puede prever con precisión razonable, siempre y cuando se revise constantemente para reflejar los cambios a medida que ocurran.

5.3.1.4.2.2. Compras de materiales

Un empresario puede estimar partidas tales como la nómina, y los impuestos, con un grado muy cerca a las realidad. Sin embargo, las compras pueden ocasionar un problema irritante. Para una estimación más correcta de las compras de materiales, se deben estudiar los pronósticos de ventas en relación con el programa de producción. Se deben determinar las necesidades de material sobre una base tanto de los planes de producción como de las fechas de entrega. Entonces, se delimitan las compras proyectadas y las fechas de vencimiento para su pago, recordando siempre estas variantes:

- a) Revisiones de los programas de producción
- b) Fallas de los proveedores para entregar el material
- c) Cambios en los precios de las partidas principales
- d) Compras extraordinarias a causa de la escasez inesperada o anuncio de aumento de precios

La salida de caja por pago de materiales debe incluir también una provisión conveniente por el desperdicio, los daños y otras pérdidas. Se debe estar seguro de agregar la cantidad de estas variaciones al costo estándar total de los materiales presupuestos. De otro modo el presupuesto no reflejará los costos reales en los que ustedes esperan incurrir.

5.3.1.5. ¿Qué método de presupuestación de caja trabaja mejor?

Comúnmente se usan dos métodos para hacer los presupuestos de caja:

- 1) el método de ingresos y desembolsos y,
- 2) el método de ingresos ajustados.

Al usar el método de ingresos y desembolsos, el primer paso consiste en listar todos los orígenes de ingresos a caja por el periodo presupuestal; un año, por ejemplo. Entonces, se descomponen estas cantidades en totales mensuales. Se sigue el mismo procedimiento para pagos en efectivo.

	Presupuesto	Enero Real	Diferencia
Ingresos a caja			
Saldo inicial	\$121,400.00	\$121,400.00	\$ -
Ventas en efectivo	36,000.00	35,600.00	(400.00)
Ventas a crédito	160,800.00	159,000.00	(1,800.00)
Ventas de activos fijos	20,000.00	19,000.00	(1,000.00)
Ingresos por intereses y dividendos	-	-	-
Préstamos bancarios	-	-	-
total Disponible en caja	\$338,200.00	\$335,000.00	\$(3,200.00)
Desembolsos de efectivo			
Salarios	25,600.00	25,400.00	200.00
Impuestos	7,400.00	7,500.00	(100.00)
Seguros	25,200.00	25,100.00	100.00
Compras de materiales	48,000.00	49,700.00	(1,700.00)
Gastos de Operación	120,000.00	121,000.00	(1,000.00)
Renta	1,600.00	1,560.00	40.00
Gastos por intereses	2,700.00	2,900.00	(200.00)
Devolución de préstamos bcrios.	-	-	-
Desembolsos de capital	20,000.00	18,000.00	2,000.00
Total de desembolsos requeridos	\$250,500.00	\$251,160.00	\$660.00
Sobrante de efectivo	\$ 87,700.00	\$ 83,840.00	\$ 3,860.00
Efectivo adicional necesario	-	-	-
Flujo de Efectivo siguiendo el metodo de ingresos y desembolsos.			

Si se usa el método de ingresos ajustados, el estado de pérdidas y ganancias se ajusta tomando en cuenta los cargos que no implican movimientos de efectivo y los ingresos. Esto significa que se aumenta la depreciación, otros cargos que no implican egresos de efectivo y las utilidades estimadas al efectivo con que se contaba al principiar el periodo. Los pagos principales por caja se hace para compra de activos fijos, retiros de pasivos, y cosas parecidas. El saldo que resulta da la cantidad disponible en caja para gastos que no corresponden a la operación o para inversión. También muestra el efectivo en caja al principio siguiente de presupuesto.

	15 de agosto de 19...	
Saldo al 14 de Agosto de 19..		\$100,000.00
Ingresos:		
Ventas en efectivo		28,000.00
Cuentas por cobrar (cobranzas)		25,000.00
Otros ingresos		13,000.00
		<hr/>
Total de Ingresos		\$ 66,000.00
Desembolsos:		
Accesorios y materiales		10,000.00
Nómina		54,600.00
Impuesto		8,800.00
Cuentas por pagar (reducción)		27,000.00
Otros gastos		4,200.00
		<hr/>
Total de desembolsos		\$104,600.00
Saldo al 15 de Agosto de 19..		\$ 61,400.00
Saldo al 31 de Agosto de 19..		\$ 45,300.00
Saldo pronosticado para el 15 de Agosto del próximo año:		\$ 60,000.00
Saldo pronosticado para el 16 de Agosto del próximo año:		\$ 50,000.00
Desembolso anticipado para el 16 de Agosto del próximo año:		\$100,000.00
	Flujo de Efectivo por el método de Ingresos ajustados	

El método del ingreso ajustado trabaja bien para hacer resaltar las necesidades de capital de trabajo, pero no ofrece tanto control sobre la caja como sucede con el método de ingresos y desembolsos. La mayor parte de los funcionarios prefieren el método de ingresos y desembolsos. En este método se señala el movimiento de caja para cada partida de ingreso y gasto, con lo que se simplifican las comparaciones entre las cifras presupuestadas y las reales. Si las proyecciones de caja son un problema particular, pueden usarse ambos métodos y compararse los resultados.

5.3.1.6. Continuidad de los informes de control de caja.

Durante el periodo de presupuesto de caja, la posición de caja de la compañía debe verificarse contra la que se previó en el presupuesto de caja.

Los presupuestos de caja no se preparan sobre una base diaria. Los ingresos de caja y los desembolsos de cualquier día rara vez son muy importantes. Sin embargo, los informes, diarios en el transcurso de un periodo de varios días indican si la tasa de flujo está procediendo como se espera.

A pesar de la importancia de los informes de caja, el empresario debe recordar que solamente le proporciona una parte del cuadro financiero. Para una estimación razonable de la posición de caja de una empresa en una fecha en particular, también se deben conocer los montos de cuentas por cobrar y por pagar, la posición del inventario, y la nómina por pagar. A fin de llevar a cabo esto, para muchos empresarios podrá ser más

significativo un informe de la posición financiera diaria que un simple informe de caja.

5.3.2. El Balance general proforma

El método del balance proyectado o proforma para proyectar requerimientos de fondos es construido sobre una proyección del tamaño de los rubros más importantes del balance general a una fecha o fechas en el futuro. Cuatro pasos principales están relacionados con la construcción de un balance proforma. El primero se relaciona con la proyección de la inversión neta requerida en cada uno de los activos para poder soportar la operación al nivel planeado en la fecha determinada, por ejemplo, seis meses después. Segundo, se listan las obligaciones que pueden ser cumplidas sin negociaciones especiales. Tercero, el capital contable a esa fecha es estimado. El total de los activos proyectados es entonces comparado con el total de las fuentes de fondos — pasivos y capital contable —. Si el total de activos requeridos excede el total de activo y capital, la diferencia representa los fondos adicionales que necesitan ser negociados si se desea que las operaciones de la empresa funcionen como se ha planeado. Si las fuentes de fondos vía pasivos y capital son las que exceden los activos requeridos, el exceso presumiblemente indica el efectivo adicional arriba del nivel mínimo de operación deseado que se tendrá a la mano.

5.3.2.1. Pasos principales en la preparación del balance proforma

Con la explicación general dada anteriormente, miremos ahora más a detalle cada uno de los pasos clave en la preparación del balance

proforma. Supongamos que la empresa ha estimado claramente hasta la fecha del balance proyectado la producción y demás operaciones, además que las utilidades para ese periodo han sido también presupuestas.

Un primer dato para ser estimado es la inversión en cuentas por cobrar en la fecha del presupuesto. Como hemos visto, una gran determinante del tamaño de las cuentas por cobrar es el volumen de ventas. Con registros anteriores de ventas y cuentas por cobrar, el empresario puede determinar cual ha sido la relación de ambos rubros en el pasado. La razón entre ellos de acuerdo con la experiencia pasada se debe ajustar de acuerdo a cualquier cambio que se pueda dar a futuro, en cuanto a plazo de los créditos, o cualquier otro factor que pueda afectar el saldo de las cuentas por cobrar. Esta razón ajustada entonces puede ser aplicada a las ventas presupuestas para el periodo inmediato posterior.

De igual manera, podemos proceder con las demás cuentas del activo, todas bajo la premisa de encontrar indicadores que nos hablen de su comportamiento pasado; estos indicadores deben modificarse de acuerdo a la realidad que se espera para la fecha del presupuesto. Esta misma relación ya ajustada se debe aplicar para el futuro y como resultado tendremos el valor proyectado de esa cuenta en particular para la fecha deseada.

En cuanto al lado derecho del balance, el nivel de cuentas por pagar en la fecha presupuesta debe ser calculado. Basado en el programa de compras, los plazos de compra supuestos y la política de la empresa para las cuentas por pagar, las compras que no han sido liquidadas para la

fecha del presupuesto pueden ser tabuladas e introducidas en el balance proforma como las cuentas por pagar proyectadas.

Los sueldos y otros gastos devengados pueden también ser calculados de acuerdo con el programa de producción. A menudo se asume que esos gastos son constantes.

El capital contable actual debe ser ajustado de acuerdo a los planes futuros, como la utilización de alguna parte de las utilidades retenidas. Además, esas utilidades retenidas, desde la fecha actual hasta la fecha del presupuesto, pueden cambiar debido a los resultados obtenidos en ese período y debe esto ser tomado en cuenta. El presupuesto de las utilidades usualmente se basa en un estado de resultados proyectado.

Supongamos que cuando los activos presupuestados y se han sumado los pasivos y el capital proyectados, los totales muestran un total de \$120,000 en el lado de los activos y \$105,000 de pasivos más capital. Esto querría decir que son necesarios \$15,000.00 que deben ser conseguidos si se quiere alcanzar la inversión en activos requerida por \$120,000. De ello se puede concluir que si los activos proyectados exceden a los pasivos y capital, la diferencia representa los fondos adicionales que permitan lograr óptimamente los planes de la empresa. Si por el contrario, las fuentes de recursos exceden a las necesidades de activos, entonces la diferencia provocará niveles de efectivo más arriba de los mínimos requeridos.

Este método para proyectar las necesidades de fondos no sirve mucho cuando se necesita ver constantemente los movimientos del efectivo, y no a una fecha precisa en el futuro. Usando este método, el máximo de

necesidades de fondos sólo puede ser visto cuando las fechas para elaborar el presupuesto se escogen cuidadosamente. y esto es, cuando las combinaciones de altos requerimientos de fondos y escasez de fuentes de recursos son más severas. Sin embargo, una de las razones por las que muchas negociaciones prefieren esta técnica a la del flujo de caja es que con ésta se pueden hacer presupuestos detallados de planes en los que no se dan movimientos de fondos, cosa que, por supuesto, la técnica del flujo de caja no toma en cuenta.

Nos hemos referido a la técnica de los estados proforma como una alternativa a la del flujo de caja. En realidad, cuando se ha hecho un buen flujo de efectivo, es relativamente sencillo preparar también los balances proyectados. Aun más, si se han hecho ambos correctamente, darán lugar a similares estimaciones de necesidades de flujos de fondos para las mismas fechas.

Una vez que los balances proforma han sido construidos, es fácil realizar estados proyectados de origen y aplicación de recursos para poder hacer análisis más profundos.

5.4. Análisis de razones financieras

Debido al alcance y a los propósitos de la presente investigación no vamos a hacer un estudio intensivo sobre el análisis de razones financieras, lo cual merecería una investigación aparte, sin embargo, si mencionaremos su uso como herramienta para establecer parámetros de medición de la situación en la que se encuentran las empresas con respecto al sector económico al que pertenezcan.

Dicha medición servirá como elemento discriminante para poder calificar o no a la empresa micro o pequeña como apta para entrar al fideicomiso de inversión que se propone en el siguiente capítulo.

A continuación, de manera general, diremos qué son las razones financieras, y qué significan.

Una razón financiera es la división de una cifra de los Estados Financieros entre otra cifra de los mismos. Estas razones deben ser comparables contra otras razones financieras similares, tanto de la misma empresa en épocas anteriores o en períodos presupuestos, como, en este caso, de la empresa contra el resto de la industria en el sector económico en el que se desenvuelva.

Para su estudio práctico, las razones financieras se pueden clasificar en tres:

Razones de Liquidez. Miden la relación del pasivo a corto plazo con el activo circulante, que es la fuente de recursos con que cuenta la empresa para hacer frente a las obligaciones contraídas.

Razones de Solvencia. Dan a conocer la capacidad de la empresa para cubrir tanto sus obligaciones a largo plazo a su vencimiento como sus costos e intereses. Su propósito es dar a conocer la proporción que existe en el origen de la inversión de la empresa tanto en capital propio como en el ajeno.

Razones de Productividad. Miden el rendimiento que una empresa tiene sobre la inversión hecha en ella.

El análisis de solvencia financiera deberá cubrir las necesidades relacionadas con el ciclo financiero a corto y a largo plazo, además que atañe a la capacidad financiera de una empresa para endeudarse a largo plazo y cubrir los costos inherentes.

La liquidez se refiere a la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones circulantes, es decir, las que participan en el ciclo financiero a corto plazo.

En siguiente cuadro se resumen las principales razones financieras:

RAZONES DE CIRCULANTE		
Circulante	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$	Esta razón nos indica la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo.
Prueba del Ácido	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$	Esta razón es igual a la razón de circulante, pero elimina los inventarios, que son la parte menos líquida del activo circulante.
Liquidez de las cuentas por cobrar	$\frac{\text{Cuentas por cobrar} \times \text{días del año}}{\text{Ventas Netas}}$	Nos indica el periodo promedio de días que están pendientes las cuentas por cobrar.
Cuentas por cobrar a Capital de Trabajo	$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Capital de Trabajo}}$	Mide la dependencia de capital de trabajo respecto a las cuentas por cobrar. Siempre se busca reducir esta dependencia.

Inventarios a Capital de Trabajo	$\frac{\text{Inventarios}}{\text{Capital de Trabajo}}$	Esta mide la dependencia del capital de trabajo respecto a inventarios. También se busca reducir dicha dependencia.
<p style="text-align: center;">RAZONES DE SOLVENCIA</p> Pasivo Total a Capital Contable	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$	Mide la participación de los capitales ajenos al negocio en relación a los de los propietarios. La máxima razón lógica aceptable es de 1.
Pasivo a Corto Plazo a Capital Contable	$\frac{\text{Pasivo a Corto Plazo}}{\text{Capital Contable}}$	Especifica la participación a corto plazo de los acreedores en el negocio.
Pasivo a Largo Plazo a Capital Contable	$\frac{\text{Pasivo a Largo Plazo}}{\text{Capital Contable}}$	Es la proporción en que los acreedores tienen participación en la empresa en el largo plazo.
Capital Contable a Activos Totales	$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Activos Totales}}$	Es el nivel de activos que la empresa requiere por cada peso de inversión de los propietarios.
Pasivo a Largo Plazo a Capital de Trabajo	$\frac{\text{Pasivo a Largo Plazo}}{\text{Capital de Trabajo}}$	Indica el grado en que los acreedores a largo plazo han financiado el Capital de Trabajo.
Capital de Trabajo a Capital Contable	$\frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Capital Contable}}$	Nos proporciona el nivel en que el Capital de Trabajo interviene en el Capital Contable.
<p style="text-align: center;">RAZONES DE PRODUCTIVIDAD</p> Utilidad Neta a Ventas Netas	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	Mide el rendimiento que han tenido los propietarios del negocio con respecto a sus ventas.

Ventas Netas a Activos Totales	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}}$	<p>Mide el grado de inversión necesario para generar el nivel actual de ventas. Esta inversión comprende la inversión del propietario y el ajeno.</p>
Ventas Netas a Activos Circulantes	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Circulantes}}$	<p>Esta razón mide las necesidades de ventas netas sobre el activo circulante.</p>

Capítulo

Los Fideicomisos como medio de financiamiento

6.1. ¿Cómo Pueden ser los fideicomisos un medio de financiamiento?

Hasta ahora hemos analizado a los fideicomisos, su estructura legal, las implicaciones fiscales que tiene, etc. También tuvimos la oportunidad de hablar acerca de la empresa micro y pequeña; nos encargamos de definir qué criterio es el que vamos a utilizar para entender qué es micro y qué es pequeña empresa. Por otro lado, vimos a la inflación como un fenómeno que afecta a las finanzas de las empresas así como qué esperar si la economía es inflacionaria. También aprendimos las herramientas para detectar las necesidades de financiamiento de las empresas. Pues bien, ahora vamos, con los conocimientos aprendidos, a interrelacionar todos esos conceptos para poder proponer una no muy usada fuente de financiamiento para las micro y pequeña empresas: su propio capital usado inteligentemente para generar los rendimientos suficientes como para poder financiar sus propias necesidades de efectivo.

¿cómo podemos lograr esto? En esta investigación proponemos que el fideicomiso, dada su flexibilidad legal, es el vehículo ideal para llevar a cabo esta tarea.

Es evidente que una empresa micro o pequeña sola no puede generar el suficiente excedente de efectivo para poder financiar su crecimiento. Sin embargo, con el capital conjunto de esa empresa con otras muchas del mismo sector se puede juntar dinero que, invertido en instrumentos seguros y sobre todo, con una gran liquidez, protejan el valor nominal de la inversión. Claro, de tal manera que los flujos de dinero que vayan sucediéndose por pagos de intereses o amortizaciones de capital coincidan con las necesidades de recursos de las empresas fideicomitentes. Por otro lado, otra empresa que no sea del mismo sector económico no puede tener las mismas necesidades de recursos que aquella, por lo que para financiarla adecuadamente se requeriría una estrategia diferente.

Para lograr todo lo anterior, las estrategias de financiamiento para cada sector en particular se podrían condensar en fideicomisos diferentes.

En esta propuesta no queremos decir que proponer fideicomisos para el financiamiento de las empresas es la panacea ni puede ser para TODAS las empresas, pues si a cualquier empresa, esté como esté financieramente hablando se acerca al fideicomiso a pedir financiamiento y se le otorga éste, se incurre en el riesgo de que esta empresa no devuelva el dinero; y si esto pasa, el fideicomiso se puede descapitalizar y dejar sin amparo a otras empresas fideicomitentes. La medida de

discriminación para ver si dichas empresas pueden o no pueden entrar al fideicomiso serán de dos índoles principalmente:

1. Seguir un sistema de contabilidad constante que nos permita analizar sus razones financieras.
2. Cumplir, con la mejor forma posible, con las razones financieras ideales del sector económico al cual pertenezcan. (Aspecto planteado en el capítulo 3)
3. Seguir las técnicas de flujo de efectivo, o estados financieros proforma constantemente (expuestos en el capítulo 5) para poder hacer análisis de sus déficits o superávits de recursos y tomar decisiones de cuándo pedirles dinero y cuándo dárselos.

6.2. Organización del fideicomiso

Para poder crear el fideicomiso de inversión que se propone en este estudio se deben seguir ciertos pasos lógicos. Estos pasos se intentan desglosar y explicar en los siguientes apartados.

6.2.1. Integración del Capital inicial del fideicomiso escogiendo a las empresas que entrarían en él.

Dicho ya en apartados anteriores, la idea de la presente investigación es la formación de un capital conjunto de diversas micro y pequeñas empresas del mismo sector económico para su administración, a través de un fideicomiso de inversión, con el objeto de disponer de ese capital en épocas difíciles. Como ya se había planteado en el capítulo 3, para tener un parámetro de discriminación de qué empresas calificarían para el fideicomiso y cuáles no, se puede hacer un análisis de un determinado

sector económico de micro o pequeñas empresas. Con esto se podría determinar cuándo una empresa que necesitara el financiamiento no pueda entrar pues sus expectativas son malas financieramente hablando (claro está, siempre cabe la posibilidad de revisar casos particulares) y no pueda devolver el dinero que se le entregue. Esto podría tener como consecuencia la descapitalización del fideicomiso.

Cuando se dispone de las razones financieras que se consideran ideales para un sector concreto, se han de comparar éstos con los de la empresa a analizar. Por ejemplo:

RAZÓN FINANCIERA	VALOR DE LA RAZÓN PARA LA EMPRESA A ANALIZAR	VALOR IDEAL DE LA MISMA RAZÓN EN EL SECTOR
$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$	1.2	1.9
$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$	0.3	0.7
$\frac{\text{Activo Exigible Total}}{\text{Capital Propio}}$	1.9	1
Rotación de Inventarios	6	6
Ciclo de Efectivo	42 Días	35 Días
$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	0.01	0.09
$\frac{\text{Gastos Totales}}{\text{Ventas}}$	0.26	0.21

Cuadro comparativo de las razones financieras de una empresa contra las del sector económico al que pertenecen.

A partir de las razones anteriores, se puede concluir que:

1. La empresa está atravesando una delicada situación de liquidez ya que las dos primeras razones son menores a las ideales del sector.
2. La empresa está muy endeudada como lo demuestra la tercer razón.
3. La rotación de Inventarios es correcta pero los clientes pagan más tarde de lo normal en el sector.

Desde el punto de vista económico, los resultados obtenidos son bastante menores a los ideales del sector y ello está causado por los excesivos Gastos Totales.

Como pudimos observar por lo anteriormente expuesto, el análisis financiero de las empresas (sin importar el tamaño) es importantísimo para dar diagnósticos adecuados de su comportamiento y actuación; en todo caso, para dicho análisis aplicado a la Micro y Pequeña Empresa, es imprescindible instituir y estandarizar un sistema contable que, como ya se había planteado anteriormente con todo detalle, esté a la medida de sus necesidades particulares y a las del sector al que pertenezcan.

Si la empresa del ejemplo quisiera poder calificar al fideicomiso, quizá debiera realizar algunas modificaciones en su política de operaciones (por ejemplo, que cambiara su política de créditos — Los clientes están tardándose demasiado en pagar—, pues ésta no coincide con la que se considera ideal en su sector). Después de ello, y presentando un adecuado presupuesto de flujo de efectivo en el que demostrara que sí es buen prospecto para el fideicomiso, se podría entonces considerar su entrada.

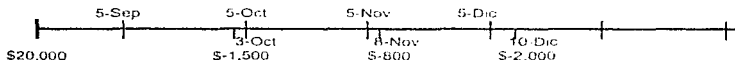
6.2.2. La inversión del capital conjuntado en el fideicomiso.

Las necesidades de recursos de las empresas que formen el fideicomiso no serán obviamente, a una fecha determinada estándar, es decir, no todas van a necesitar dinero a los 30, 60, o 90 días exactos desde la creación del fideicomiso; esto implica una dificultad: la de no poder establecer inversiones del capital con vencimiento a una fecha determinada y que no puedan ser redimidas con anticipación en caso de requerirse. Para explicar mejor lo anterior se recurre al siguiente ejemplo:

En un fideicomiso, creado el 5 de Agosto con un capital de \$20,000 hay 3 empresas: La empresa X que aportó \$7,000, la empresa Y que aportó \$5,000 y la empresa Z que puso \$8,000. El capital mínimo que puede quedar en el fideicomiso es de \$13,000.

La empresa X necesitará el día 3 de Octubre \$1,500 para pagar mercancía que le llegará esa fecha. La empresa Y necesitará \$800 el día 8 de Noviembre pues tiene vencimiento de un crédito bancario y debe pagar intereses. Por su lado, la empresa Z necesitará \$2,000 para el 10 de Diciembre porque debe pagar un documento. Lo anterior se puede diagramar con el siguiente flujo:

INICIO DEL
FIDEICOMISO
5 DE AGOSTO



Si se invirtiera el dinero fideicomitado a plazo fijo en una institución bancaria, la disposición de los intereses y la posible parte del capital

requerido para satisfacer las necesidades de recursos no concordaría con las fechas en que se necesitarían, pues éstos plazos fijos vencerían en fechas que no coinciden con las fechas en que los fondos deben proveerse.

¿Cómo resolver este problema? Como se pudo observar anteriormente, la inversión del capital del fideicomiso en depósitos bancarios a plazo, así como cualquier otro instrumento de similares características, no son adecuados por su falta de liquidez (no se puede disponer en cualquier momento el dinero, sino al vencimiento). Podemos, pues, concluir que para los fines del fideicomiso propuesto, los instrumentos en que debe invertirse deben reunir las siguientes características:

- ⇒ Alta liquidez
- ⇒ Deben ser completamente seguros (De acuerdo a los fines del fideicomiso, no se puede estar invirtiendo en instrumentos de riesgo).
- ⇒ Deben ser a corto plazo.
- ⇒ No deben tener límites para su tenencia.
- ⇒ Su rendimiento no debe ser variable en extremo; es decir, se tiene que conocer más o menos con anticipación para poder predecir con certeza la composición de la cartera.

De acuerdo a lo anterior, y buscando en el sistema financiero mexicano la mejor opción para la composición de tal cartera, se propone la inversión del capital fideicomitado en CETES. Pero...¿Qué son los CETES?

Los CETES son títulos de crédito al portador por los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada.

Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero intermediario para su colocación y redención de los mismos es el Banco de México.

6.2.2.1. ¿Porqué invertir en CETES?

La inversión del patrimonio fideicomitado se propone en CETES porque aparte de reunir las características descritas anteriormente como ideales reúnen algunas otras que se citan a continuación:

- ◊ Los CETES son altamente líquidos (se pueden vender en cualquier momento) y cuentan con todo el respaldo del gobierno federal, lo que le da el mismo grado de seguridad que un depósito bancario.
- ◊ Son muy fáciles de adquirir y de negociar a través de una casa de Bolsa.
- ◊ Su duración máxima no puede exceder a un año (Son, pues, a corto plazo por excelencia).
- ◊ Siempre se encuentran en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa. A través de este procedimiento, todas las operaciones se manejan en libros y por tanto no existe transferencia física de títulos, lo que lo hace que su negociación sea sumamente práctica, segura, rápida; y su costo de operación sea sumamente reducido.
- ◊ Las ganancias de capital que se tengan se pueden acumular, en el caso de las personas morales (que sería el caso de los fideicomisos), a su resultado fiscal.
- ◊ Sólo está restringida su tenencia a extranjeros que no estén domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales.

- ◊ Su emisión primaria tiene lugar los jueves.
- ◊ Su valor nominal es de \$ 10.00
- ◊ Las emisiones de los CETES se identifican por la semana y año en la que son emitidas. Por ejemplo, el primer jueves de 1997 fue el 2 de Enero. Esa fue la emisión 97-1. El siguiente jueves, 9 de enero, salió la emisión 97-2.
- ◊ Comúnmente se liquidan al siguiente día hábil del que se ordenan, por ejemplo, si se ordena su compra el miércoles 26 de Febrero de 1997, se liquidan el Jueves 27 (Aunque en las operaciones llamadas "de Cash" se pueden liquidar el mismo día inclusive).

6.2.2.2. Mecánica de operación de los CETES

Los CETES se colocan con tasas a descuento, esto quiere decir que el precio de los mismos siempre será menor a \$10.00. El único día en el que los CETES alcanzan su valor nominal de \$10.00 es el día de su vencimiento. Desde la fecha de su compra, día a día (en promedio) van aumentando su valor hasta llegar finalmente a \$10.00 el día que vencen. Por consiguiente, el rendimiento (es decir, la ganancia de intereses) de la inversión en CETES, se obtiene por el incremento de valor que van experimentando día a día los títulos. Para determinar el porcentaje de rendimiento se realizan los siguientes pasos:

- Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra. Esta es la utilidad de la inversión.
- Se divide la utilidad entre el número de días que se mantuvo dicha inversión para saber la utilidad diaria que generó la inversión en cuestión.

- El resultado anterior se multiplica por 360 días (el año comercial), para determinar la utilidad que se hubiera alcanzado con la inversión en cuestión en un año, reinvertido únicamente el capital (sin los intereses).
- Finalmente, se divide el resultado de las anteriores operaciones entre el desembolso (la inversión) original para llegar al rendimiento anual que equivale a la inversión que nos ocupe.

Ejemplo:

El fideicomiso se interesa en adquirir 500 títulos (\$5,000.00 de Valor Nominal) de la emisión 96-39 a 91 días del 3 de Octubre de 1996, mismo que se ordena el 2 de Octubre. El costo del título, a cubrir el jueves 3, es de \$9.42. Si el fideicomiso retiene sus títulos hasta el vencimiento de los mismos el 2 de Enero de 1997, ganará \$10.00 - \$9.42 = \$0.58 por cada título. Si se sigue el procedimiento antes descrito, se tiene que:

a.	\$ 10.000000	-	\$ 9.42	=	\$ 0.580000	Utilidad por título
b.	\$ 0.580000	/	91 días	=	\$ 0.006374	
c.	\$ 0.006374	x	360 días	=	\$ 2.294505	
d.	\$ 2.294505	/	\$ 9.42	=	24.3578%	Tasa de Rendimiento Anual Equivalente

Ahora, ¿cómo se calcula la tasa de descuento, base de la negociación de los CETES?

Según el anterior cálculo, el día 3 de Octubre se tienen que liquidar \$9.42 (Valor de cada título) x 500 (Número de títulos) = \$4,710.00, mismos que al final del período de 91 días valdrán \$10.00 x 500 = 5,000.00. Esto implica que cada título fue adquirido con un descuento de \$ 0.58 (\$10.00 - \$9.42). Si calculamos ahora el porcentaje anual de descuento que

significan \$ 0.58 sobre \$10.00, de acuerdo al procedimiento antes propuesto, tendremos:

a.	\$ 10.000000	-	\$ 9.42	=	\$ 0.580000	Importe del descuento
b.	\$ 0.580000	/	91 días	=	\$ 0.006374	
c.	\$ 0.006374	x	360 días	=	\$ 2.294505	
d.	\$ 2.294505	/	\$ 10.00	=	22.9451%	Tasa de Descuento Anual Equivalente

Como se podrá apreciar, el procedimiento es el mismo, con la sola excepción que en el último paso se pone el valor nominal en vez del valor actual del título.

Otra manera de calcular la tasa de descuento a partir de la tasa de rendimiento es mediante la siguiente fórmula:

$$TD = \frac{1}{TASA DE REND.} + \frac{1}{DIAS PARA EL VENCIMIENTO} \cdot 36000$$

Asimismo, se puede calcular la tasa de rendimiento a partir de la tasa de descuento:

$$TR = \frac{1}{TASA DE DESC.} - \frac{1}{DIAS PARA EL VENCIMIENTO} \cdot 36000$$

La tasa de rendimiento es la que le interesa conocer al inversionista, en este caso el fideicomiso, ya que ésta le dirá qué porcentaje de beneficio obtiene por su inversión, en tanto que la tasa de descuento, más práctica dadas las características del instrumento, es la base para los cálculos que realizan tanto el Banco de México como las casas de bolsa.

6.2.3. Administración de las inversiones del fideicomiso

La administración inteligente de las inversiones que haga el fideicomiso en CETES va a comprender tanto las estrategias que se utilizarán en un momento determinado para evaluar la conveniencia tanto de mantener en la posición del fideicomiso los títulos de los CETES como, en caso de presentarse algún flujo de fondos tanto positivo como negativo, de qué emisiones vender o qué emisiones comprar. Junto a estas estrategias, se utilizarán también algunas herramientas para poder tomar decisiones acerca de la cartera de inversiones en CETES como las siguientes:

- Composición de la cartera (a qué plazo estarán las emisiones de CETES que se mantendrán y en qué porcentaje)
- Valuación del portafolio y de su rendimiento global

Estas herramientas son importantes, pues nos ayudarán a evaluar la rentabilidad de la cartera, y así poder establecer condiciones de financiamiento a las empresas fideicomitentes. Por otro lado, en un momento dado, podremos comparar si este medio de financiamiento es adecuado o no (con esto último se podrá comprobar o rechazar la hipótesis de trabajo planteada en el capítulo correspondiente a la metodología de la investigación).

6.2.3.1. Estrategias de la administración de las inversiones del fideicomiso en CETES

Las estrategias que analizaremos en la presente investigación para la inversión en Certificados de la Tesorería (CETES), dadas las

características de los fideicomisos propuestos, se referirán a los siguientes casos:

- La reinversión de intereses
- Ingresos de efectivo que ameriten la adquisición de nuevos títulos
- Venta de títulos en posición para proporcionar liquidez al fideicomiso

Reinversión de intereses

Cuando en el capital fideicomitado no haya necesidad de flujos positivos ni negativos, se podría reinvertir el capital mas los intereses generados en nuevas emisiones de CETES a medida que vayan venciendo las que posea, con el fin de mantener su posición, además de ir incrementando su capital.

¿Qué pasa con la tasa de rendimiento total del dinero invertido si se reinvierten los intereses al vencimiento de la inversión que les da origen?

Regresando al ejemplo anterior, haremos la hipotética reinversión de los intereses (suponiendo la misma tasa de descuento de 22.9451% en todas las emisiones) para ilustrar el comportamiento del rendimiento total:

Número de Títulos	Valor por Título	Valor al Inicio de la Inversión	Valor Nominal (Al Vfo.)	Intereses Generados del Período	Tasa de Rendimiento Anualizada
500	\$9.42	\$4,710.00	\$5,000.00	\$290.00	24.3578%
530	\$9.42	\$4,992.60	\$5,300.00	\$307.40	24.7778%
563	\$9.42	\$5,303.46	\$5,630.00	\$326.54	25.7577%
597	\$9.42	\$5,623.74	\$5,970.00	\$346.26	26.4576%
634	\$9.42	\$5,972.28	\$6,340.00	\$367.72	27.3815%
673	\$9.42	\$6,339.00	\$6,730.00	\$391.00	28.2775%
714	\$9.42	\$6,725.00	\$7,140.00	\$415.00	29.1574%
757	\$9.42	\$7,130.00	\$7,570.00	\$440.00	30.0273%

Ejemplo de una reinversión en CETES suponiendo siempre una misma tasa de descuento

Esta tabla de reinversiones, como habíamos señalado, está considerando una tasa de descuento similar para todos los periodos, pero esta situación, lógicamente, es casi imposible, y tendremos que ir cambiando los datos conforme vayamos conociendo dichas tasas, y en caso de que no resulten satisfactorios para el portafolio, recordemos que los CETES son altamente líquidos y se puede parar la reinversión en el momento que se desee. Al ir reinvertiendo los intereses, se puede apreciar en la anterior tabla que la tasa de rendimiento, aunque se mantiene siempre igual la tasa de descuento, va aumentando en los periodos subsecuentes. Aunque puede sonar obvia dicha afirmación, conviene siempre mantener en mente este efecto ya que, a medida que pasan periodos completos y las condiciones se mantengan similares, la tasa de rendimiento en CETES aumenta considerablemente por la reinversión de los intereses. Este efecto financiero es de importancia fundamental para la correcta toma de decisiones de inversión.

Adquisición y/o Venta de títulos.

Se mencionó anteriormente que el rendimiento en inversiones en CETES está completamente garantizado al vencimiento. Esto funciona no sólo cuando se adquieren nuevas emisiones y se espera al vencimiento, también funciona igual cuando se compra una emisión anterior a la nueva en el mercado secundario, así se trate de comprar una emisión a la que le falten 90 días por vencer hasta comprar otra, a la que sólo le falten 7 días para su vencimiento.

Cuando hay un flujo de capital a favor que amerite la adquisición de nuevos títulos de CETES, se tiene que tomar la decisión de cuál de las dos

opciones elegir, si la de comprar una emisión nueva o la de una anterior. Si por el contrario se tiene que vender o deshacerse de algunos títulos, se tiene que decidir cuales y cuándo realizar la venta.

Todas las emisiones de Certificados de la Tesorería valdrán invariablemente \$10.00 el día de su vencimiento. Por consiguiente, en todos los casos el rendimiento a su vencimiento estará dado por la diferencia entre el valor nominal y el costo. En este procedimiento, ya explicado anteriormente, el precio de una emisión primaria se calcula siempre a la tasa de descuento a la que haya sido subastada.

Cuando se adquieren o se venden CETES antes de su vencimiento (en mercado secundario) el precio estará determinado con base a la tasa de descuento que esté en ese momento, la cual usualmente no será idéntica a la que se utilizó para determinar el precio de compra. Dependiendo de qué tan estable o inestable se encuentre el mercado de crédito¹ en cierta época, las fluctuaciones en las tasas de interés serán o no significativas en sólo unas cuantas semanas (e incluso días en algunas ocasiones).

Por tanto, cuando se operan CETES antes de su vencimiento, si la tasa de descuento que se aplica a la operación es mayor, el rendimiento del papel se reducirá; por otro lado, si la tasa de descuento que se aplica a la operación es menor que la tasa con la que se subastó, el rendimiento anualizado aumentará por encima del rendimiento que se hubiera logrado de haberse esperado al vencimiento.

¹Esto es porque las condiciones del mercado de crédito sirven de referencia al gobierno federal para decidir a qué tasa de descuento (y por lo tanto de rendimiento) deberán salir al mercado bursátil los CETES.

La tasa de descuento de una nueva emisión, pues, funciona exclusivamente para determinar el precio de colocación el día de la emisión. Consecuentemente, cuando las tasas varían con mucha frecuencia, conviene ser más selectivo y cuidadoso cuando se operan los CETES. Tenemos dos casos:

- a. Cuando las tasas de interés van a la alza
- b. Cuando las tasas de interés van a la baja

Muchas veces cuando el fideicomiso requiera de recursos líquidos para financiar a alguna empresa se va a tener que decidir, dependiendo de la exigibilidad de dichos recursos, de entre si se venden algunos de los títulos que se tengan en posición en la cartera del fideicomiso o bien se espera a que lleguen a su vencimiento. Considerando además, si se toma el primer camino, cuál de los títulos conviene más vender. Por otro lado, si hay flujos positivos (ingresos) al fideicomiso, la decisión estribaría en decidir qué comprar, si una emisión que esté por vencer, o bien una nueva.

Para explicar lo anterior recurriremos como ejemplo a las siguientes condiciones:

⇒ El Jueves 5 del mes correspondiente fue colocada la emisión X de CETES a 91 días de plazo, con una tasa de descuento de 23.10%, equivalente a 24.52% de rendimiento.

⇒ Para el siguiente jueves, el día 12, salió la emisión Y de CETES a 91 días de plazo, con tasa de descuento de 23.43% y de rendimiento de 24.90%.

⇒ Finalmente, el jueves 19 del mismo mes, salió la emisión Z a 91 días con una tasa de descuento de 23.10%, al tasa de rendimiento fue del 24.52%. Esto representa una baja en las tasas con respecto a la semana anterior.

Supongamos que se adquirieron CETES de la emisión X; el costo por título (obtenido según el cálculo antes explicado) fue de \$ 9.4160. Estos mismos títulos se vendieron el día 11 (liquidándose el día 12), cuando les quedaban 84 días para vencer, como se puede ver, dichos títulos se vendieron a una tasa de descuento de 23.43%, que fue la de mercado vigente a la fecha de la venta. Dadas estas condiciones, el precio de venta fue:

a	23.43%	/	360 días	=	0.0650833%, que representa la tasa diaria equivalente
b	0.650833%	X	84 días	=	5.4669972% de descuento equivalente a 84 días que le faltan para su vencimiento.
c.	\$ 10.00	-	\$ 0.54669	=	\$ 9.45331 precio de venta de los títulos el jueves 12 del mes, 7 días después de haberlos comprado.

Por tanto, si vendemos \$ 9.45331 un título que nos había costado \$ 9.416 siete días antes, la utilidad en la operación fue de \$ 0.037310. La tasa de rendimiento equivalente sería:

1. \$ 37.161 / \$ 9.4160 = 0.003962 que representa el porcentaje de rendimiento obtenido durante los 7 días que se mantuvo la inversión
2. 0.003962 / 7 días = 0.000566 porcentaje de rendimiento equivalente a 1 día.
3. 0.000566 x 360 días x 100 = 20.378% porcentaje de rendimiento equivalente anual.

Este rendimiento es poco más que cuatro puntos menor que el que se habría obtenido (24.52%) de haberse retenido los títulos 91 días en vez de retenerlos únicamente 7 días.

Siguiendo con las mismas condiciones dadas, supongamos ahora que el jueves 12 del mes adquirimos varios títulos de la emisión Y. Se tiene en esta ocasión que el costo por título es de \$ 9.4077. Al igual que en el ejemplo anterior, dichos títulos se venden a los 7 días. La tasa de descuento, pues, con que fue vendida (Jueves 19) fue de 23.10%, es menor que con la que se compraron (23.43%). Faltando 84 días para su vencimiento, al descontarse a una tasa anual de 23.10% tendremos:

1. 23.10% / 360 días = 0.064167 tasa diaria equivalente.
2. 0.064167% x 84 días = 5.3899944% de descuento equivalente a 84 días que aún les falta para su vencimiento.
3. \$10.00 - \$0.53899 = \$9.461001 precio de venta de los títulos el jueves 19 del mes, 7 días después de haberlos comprado.

Por consiguiente, si se vendió en \$ 9.461001 un título que había costado 9.4077 siete días antes, la utilidad en la operación fue de \$ 0.53301. La tasa de rendimiento equivalente fue:

1.	\$ 0.53301	/	\$ 9.4077	=	0.0056591 que representa el porcentaje de rendimiento de 7 días.
2.	0.0056591	/	7 días	=	0.0008084 porcentaje de rendimiento equivalente a 1 día.
3.	0.0008084	x	360 días x 100	=	29.10% porcentaje de rendimiento equivalente anual.

Este rendimiento es casi seis puntos mayor que el que se habría obtenido (23.43%) de haberse retenido los títulos 91 días en vez de retenerlos únicamente 7 días.

Resumiendo lo anterior, la estrategia general que se deberá seguir para invertir en CETES el capital del fideicomiso propuesto, será:

Si las tasas van a la alza, se deben comprar emisiones próximas a vencer. De esta forma, si bien el rendimiento será menor que el que se obtendría con una nueva emisión — con una tasa más alta —, el rendimiento así obtenido será mayor que el que se obtendría adquiriendo la nueva emisión y venderla unos cuantos días después de haberla comprado. Si la necesidad es de tener los recursos líquidos, se deberá vender la emisión que vaya a más plazo (es decir, la más reciente).

Si las tasas van a la baja, se deberá comprar la emisión más reciente, es decir, la emisión que vaya a un plazo más largo. Por el contrario, si la decisión es de venta, se deberá vender la emisión que se encuentre más próxima a vencer.

6.2.3.2. Composición y evaluación de la cartera

Para saber qué emisiones de CETES deben componer la cartera de inversiones de los fideicomisos propuestos, se deben primero analizar los vencimientos de las obligaciones de las empresas que integrarán dichos fideicomisos. Los plazos a los que deben estar los títulos que compongan la cartera deberán coincidir con estos vencimientos, de modo que cuando los recursos sean requeridos por la empresa financiada estén disponibles. Esto proporciona una gran flexibilidad para maximizar el rendimiento promedio sobre la cartera total, pues es poco probable que se tengan que vender de forma inesperada cantidades importantes de títulos. Según el sector económico en el que desarrollan su actividad —Como se planteó en el capítulo 3— el pasivo de las empresas se comporta de manera más o menos uniforme, así, basados en estos vencimientos “típicos” de pasivos, se pueden planear las estrategias de los fideicomisos según el tipo de sector.

Por ejemplo, típicamente el pasivo exigible a corto plazo (menos de un año) en el sector manufacturero representa aproximadamente el 30% del total de pasivos, por lo que la cartera de inversiones del fideicomiso que financie a este sector deberá estar compuesta también de manera aproximada en CETES con vencimientos a menos de un año.

Obviamente, aunque es lo estándar, no todas las empresas que conformen el fideicomiso del sector manufacturero van a tener exactamente en las mismas fechas sus necesidades de recursos por lo

que, de acuerdo a los flujos de efectivo que presenten esas empresas, se conformará su composición particular.

Ahora bien, ¿Todo el dinero fideicomitado debe de estar invertido? Si esto es así, probablemente quedaría vulnerable a contingencias; en caso que se necesitara dinero urgente, se procedería a vender algunos de los títulos, y a causa de la premura del tiempo, se podría tomar una mala decisión de cuáles de esos títulos sacar a la venta. En el caso, como el que aquí nos ocupa, que exista gran incertidumbre sobre los desembolsos de dinero contante, el nivel óptimo de efectivo a mantener deberá estar establecido de acuerdo a límites de control, de modo tal que cuando el efectivo alcance un límite superior se lleva a cabo la compra de una nueva serie de CETES. Para fijar estos límites se depende en parte de los costos asociados a una operación nueva de compra y el costo de oportunidad de mantener el efectivo. Cuando el saldo de efectivo permanezca entre estos límites no se realizan operaciones.

En la tabla de la página siguiente se presenta un ejemplo de una cartera de inversiones, la cual es, en este caso, para el fideicomiso del sector manufacturero. Como se podrá apreciar, dicha cartera representa el 90% del total de activos del fideicomiso, dejando el resto, más o menos \$8,000, como fondo de contingencia. También se puede apreciar que aproximadamente el 33% de las inversiones en CETES se encuentran a plazos de 28 días; esto se debe a que en el sector manufacturero, como ya se había planteado anteriormente, los pasivos con más exigibilidad se encuentran presentes en esa proporción, y es más probable que se necesiten hacer desembolsos en el plazo inmediato (Ver capítulo 3).

FIDEICOMISO
SECTOR MANUFACTURERO
CARTERA DE INVERSIONES EN CETES
 (% de los activos totales: 90%)

Emisión	Número de Títulos	Plazo	Inicio	Fecha del Vto.	Tasa de Descuento	Tasa de Rendimiento	Costo Original
37-96	250	28	3-Oct-96	31-Oct-96	23.10000%	23.5226%	2,455.07
38-96	150	28	10-Oct-96	7-Nov-96	25.44000%	25.9535%	1,470.31
40-96	340	28	24-Oct-96	21-Nov-96	23.43000%	23.8649%	3,338.04
39-96	220	28	17-Oct-96	14-Nov-96	25.01000%	25.5061%	2,157.32
34-96	430	92	12-Sep-96	13-Dic-96	27.79000%	29.9145%	3,994.61
35-96	350	91	19-Sep-96	19-Dic-96	27.78000%	29.8781%	3,254.23
37-96	350	91	3-Oct-96	2-Ene-97	28.94000%	31.2242%	3,243.94
39-96	560	91	17-Oct-96	16-Ene-97	26.51000%	28.4140%	5,224.74
30-96	450	182	8-Ago-96	6-Feb-97	29.62000%	34.8360%	3,826.12
27-96	500	182	18-Jul-96	16-Ene-97	28.27000%	32.9841%	4,285.40
28-96	800	182	25-Jul-96	23-Ene-97	27.66000%	32.1567%	6,881.28
TOTAL	4,400	TITULOS				VALOR (\$)	40,131.04

Cartera de inversión en CETES

Si bien los números que se encuentran en la tabla anterior nos dicen cuánto nos costó adquirir los 4,400 títulos de los CETES, no nos dice nada de cuánto valen dichos títulos en la actualidad en el mercado, ni tampoco cuáles de ellos sería más conveniente vender en caso necesario. Para resolver esas dudas y tener un punto de comparación es importantísimo, en este tipo de inversiones, tener una valuación actualizada de la cartera.

La siguiente tabla nos ofrece la misma cartera de inversiones mostrando además los valores que tienen en el mercado las emisiones de CETES que obran en poder del portafolio; también nos dice qué tasa de rendimiento se tiene a la fecha de valuación comparándola con la que

tendría a la tasa de descuento original. Si se analiza con cuidado esta valuación se podrán observar las siguientes interesantes conclusiones:

- Aunque el valor de la inversión en sus condiciones originales (es decir, a la misma tasa de descuento a la que se compró) a la fecha de la valuación es poco probable que se obtenga si se venden los títulos, resulta de utilidad al compararla con la valuación de mercado.
- Si la tasa de descuento de mercado está por encima de la tasa de descuento original, la valuación de la emisión es inferior (Este efecto se detalló ya de una manera amplia en el apartado 6.2.3.1.).
- El diferencial de rendimientos que aparece en la última columna muestra la conveniencia de vender o no los títulos de la emisión; si éste es positivo, nos indica que se obtendría más rendimiento vendiendo en ese momento que reteniendo el título a su vencimiento, y el efecto contrario si es negativo. En otras palabras, si este diferencial es positivo, indica que es conveniente la venta de esa emisión (y cuanto más grande, esto se acentúa aún mas), y si es negativo, no es recomendable su venta.

FECHA: 25-Oct-96

EMISIÓN	TÍTULOS	PLAZO	VTO.	TD ORIGINAL	COSTO ORIGINAL	VALOR A HOY CON TD ORIGINAL	TASA DE RENDIMIENTO ANUALIZADA	TD DE MERCADO	VALOR A MERCADO	TASA DE REND. A HOY ANUALIZADA	IF. DE REND SI SE VENDE HOY
37-96	250	20	31-Oct-96	23.1000%	2,455.08	2,490.38	86.2496%	22.430%	2,490.65	86.9319%	0.7910%
39-96	150	26	07-Nov-96	25.4400%	1,470.32	1,496.22	29.9464%	26.850%	1,485.46	28.5079%	-4.8035%
42-96	340	28	21-Nov-96	23.4300%	3,338.04	3,340.25	0.8639%	22.880%	3,341.66	1.4441%	63.3803%
39-96	220	28	14-Nov-96	25.0100%	2,157.21	2,169.43	10.2025%	21.450%	2,170.12	10.7736%	5.5978%
34-96	439	92	13-Dic-96	27.7900%	3,994.62	4,137.35	26.2515%	25.750%	4,149.29	28.4474%	8.3651%
35-96	350	91	19-Dic-96	27.7800%	3,254.22	3,351.45	19.5596%	24.466%	3,369.17	23.1209%	18.2255%
37-96	350	91	02-Ene-97	28.9400%	3,243.96	3,305.66	9.9555%	29.000%	3,305.46	9.8908%	-0.6502%
39-96	550	91	16-Ene-97	26.5100%	5,224.74	5,257.73	2.7387%	26.100%	5,263.02	3.1782%	16.0458%
30-96	453	182	06-Feb-97	29.6200%	3,826.15	4,114.94	26.1275%	35.210%	4,042.27	19.5530%	-25.1632%
27-96	500	182	16-Ene-97	28.2700%	4,285.40	4,674.11	39.3425%	28.450%	4,672.03	39.1325%	-0.5338%
28-96	800	182	23-Ene-97	27.6500%	6,881.31	7,446.80	32.8713%	38.560%	7,228.40	20.1760%	-38.6211%
Totales:	4,400				40,131.04	41,774.52			41,517.53		

SEMINARIO DE INVESTIGACION ADMINISTRATIVA 142

LOS FINANCIEROS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO

Una adecuada administración de la inversión del patrimonio del fideicomiso propuesto en esta investigación debe llevar una estricta contabilidad de todos los flujos de efectivo tanto de entrada como de salida que vaya teniendo, de tal modo que pueda evaluar de la misma manera el beneficio como el costo de oportunidad de esos flujos y así poder definir, en un momento determinado, estrategias que conlleven al crecimiento de dicho patrimonio y poder así estar en condiciones de servir a más empresas que requieran financiamiento.

Una manera relativamente simple de establecer estos costos es analizando las consecuencias que trae, para los flujos de efectivo esperados, la salida o entrada de nuevos fondos. Esto se puede lograr mediante la aplicación del método de la Tasa Interna de Retorno.

La Tasa Interna de Retorno es la tasa que evalúa el rendimiento o rentabilidad de un proyecto. Técnicamente, esta tasa iguala el valor actual de los flujos de salida de efectivo que se esperan con el valor actual de los flujos de entrada de efectivo esperados. Al ser la colocación de los activos del fideicomiso en CETES un proyecto de inversión, este método es perfectamente aplicable. La fórmula matemática para su cálculo es la siguiente:

$$A_0 = \frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n}$$

donde:

A = Flujo de efectivo esperado para el periodo 1,2, ...,n

r = Tasa que representa la Tasa Interna de Retorno

n = Es el período para el cual se está dando el flujo.

Para fines prácticos, suele ponerse un diagrama de "T" en el que se ilustran las entradas y salidas de efectivo de la siguiente manera:

-	+	Período
-5,000.		0
	2,000	1
	4,000	2
	3,000	3
-2,000		4
	1,000	5

Veamos, tomando las cifras del anterior apartado, cómo se haría un diagrama de este tipo para los flujos que se van sucediendo en el programa de inversiones del fideicomiso, en la figura 6-5.

Para entender su aplicación pongamos un ejemplo: La Minifábrica textil "Los Magueyes", la cual forma parte del fideicomiso de microempresas manufactureras, necesita de urgencia \$4,000 para el pago de una deuda y así evitar un embargo. El fideicomiso sale a vender la cantidad necesaria de títulos para poder tener liquidez y financiar a dicha empresa. En los párrafos que siguen a la misma figura 6-5 se puede apreciar en qué medida dicho egreso afecta al flujo de efectivo normal:

LOS FIDEICOMISOS COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO

PERIODO	FECHA	FRECUENCIA	FLUJO + (-)
1	18-Jul-96	1	0,00
2	19 al 24-Jul-96	5	0,00
3	25-Jul-96	1	0,00
4	26-Jul al 7-Ago-96	14	0,00
5	8-Ago-96	1	0,00
6	9-Ago al 11-Sep-96	34	0,00
7	12-Sep-96	1	0,00
8	13 al 18-Sep-96	6	0,00
9	19-Sep-96	1	0,00
10	20-Sep al 2-Oct-96	13	0,00
11	3-Oct-96	1	0,00
12	3-Oct-96	1	0,00
13	4 al 9-Oct-96	6	0,00
14	10-Oct-96	1	0,00
15	11 al 16-Oct-96	6	0,00
16	17-Oct-96	1	0,00
17	17-Oct-96	1	0,00
18	18 al 23-Oct-96	6	0,00
19	24-Oct-96	1	0,00
20	25 al 30-Oct-96	6	0,00
21	31-Oct-96	1	2,500.00
22	01-Nov al 6-Nov-96	6	0,00
23	7-Nov-96	1	1,500.00
24	7-Nov al 13-Nov-96	7	0,00
25	14-Nov-96	1	2,200.00
26	15-Nov al 20-Nov-96	6	0,00
27	21-Nov-96	1	3,400.00
28	22-Nov al 12-Dic-96	21	0,00
29	13-Dic-96	1	4,300.00
30	14 al 18-Dic-96	5	0,00
31	19-Dic-96	1	3,500.00
32	20-Dic al 01-Ene-97	33	0,00
33	2-Ene-97	1	3,500.00
34	3-Ene al 15-Ene-97	13	0,00
35	16-Ene-97	1	5,600.00
36	16-Ene-97	1	5,000.00
37	17-Ene al 22-Ene-97	6	0,00
38	23-Ene-97	1	8,000.00
39	24-Ene al 5-Feb-97	13	0,00
40	6-Feb-97	1	4,500.00

Flujo de efectivo, por fecha, para el fideicomiso ejemplo del sector manufacturero.

NOTAS IMPORTANTES ACERCA DEL FLUJO DE EFECTIVO:

- EL PERIODO ES EL NÚMERO DE FLUJO QUE INGRESA O EGRESA
- LA FECHA ES EN LA QUE TIENE LUGAR EL EVENTO
- LA FRECUENCIA ES EL NÚMERO DE DÍAS QUE SE REPITE ESE VALOR

El cálculo de la TIR para este caso se complica sobremanera cuando se intenta poner por escrito, por lo que sólo enumeraremos su solución (La solución se halló con una calculadora financiera), la cual nos arrojó un 0.2907% como tasa efectiva diaria, la cual al anualizarla nos da un total de 104.6560%, lo cual quiere decir que ese va a ser la tasa de rendimiento que tendrá esa cartera de inversiones en el total de 228 días en que habrá movimiento de fondos.

Volviendo al problema planteado en el que una empresa requiere un financiamiento de \$4,000 urgente, es obvio que se procederá a realizar la venta, como ya habíamos dicho en el apartado 6.2.3.3., de alguno de los títulos de la emisión 40-96 a 28 días, pues es, según la valuación, el más conveniente de vender. Con el retiro de esos \$4,000 se obtendría una TIR efectiva diaria de 0.2182%, lo cual corresponde a una tasa anualizada de 78.5610%.

La diferencia entre las tasas TIR del flujo de efectivo antes y después de la disposición efectuada representa el costo incurrido al hacer el retiro. Para no perjudicar el alcance del objetivo del fideicomiso, este costo tendría que ser cubierto por la empresa beneficiada del financiamiento. Este costo, tomando en cuenta que la venta de los títulos se realizó de manera inteligente, es decir, analizando cuáles de ellos serían los más apropiados

para venderse, es muy bajo. La diferencia de tasas se calcula de la siguiente manera:

$$\text{DIFERENCIA DE TASAS} = \frac{(1 + i_1)}{(1 + i_2)} - 1 \times 100$$

Donde:

i_1 = La tasa de la que deberá ser sustraída otra

i_2 = La tasa a sustraer

Así, para nuestro ejemplo, el cálculo quedaría de la siguiente manera, aplicando las tasas TIR efectivas diarias:

$$\text{DIFERENCIA} = \frac{(1 + .002907)}{(1 + .002182)} - 1 \times 100 = 0.0723421\%$$

Misma que anualizada (0.0723421×360 días) es igual a 26.04317%. Este será el costo de financiamiento que deberá absorber la empresa que, como se podrá observar, es muy barato.

Los fondos con los que se financió a la empresa deberán ser reintegrados al fideicomiso a más tardar en la fecha en que debió haber terminado la inversión que se vendió. Si el reintegro del capital (mas el costo de financiamiento) se hace más allá de esta fecha, se deberá cubrir además el costo de oportunidad que significa para el fideicomiso el no contar con esos fondos para reinvertir. Este deberá ser igual a la tasa de los CETES de la emisión correspondiente al periodo que se demore en devolver el

dinero. Los montos a financiar no deberán ser excesivos, pues ante todo hay que cuidar que el fideicomiso no se descapitalice.

Ventajas de este medio de financiamiento con respecto a otros que se encuentran en el mercado.

De acuerdo a todo lo visto anteriormente, estamos ya en condiciones de evaluar qué tan viable es para las empresas acudir a este financiamiento, con respecto a otros que existen actualmente.

Si se acude al mercado de valores o de capitales para poder financiar el desarrollo o crecimiento de una empresa micro o pequeña, se pueden encontrar grandes dificultades que hacen que este medio de financiamiento sea muy poco viable. En la mayoría de los casos, se exigen requisitos que una empresa de este tipo no puede alcanzar, como contar con un gran monto en activos, grados de apalancamiento que no son típicos en este tamaño de empresas, proyectos de inversión en forma (que un microempresario difícilmente podría realizar), y un largo etcétera. En muchos casos, y suponiendo que las empresas en cuestión pudieran rebasar estos obstáculos, los costos de estas fuentes de financiamiento son demasiado elevadas para el nivel de ganancias que puede tener una empresa pequeña.

El problema de acudir a los préstamos bancarios es que exigen muchas más garantías que las que pueden ofrecer las microempresas. Los requisitos más comunes para que sean sujetos de crédito son los siguientes:

- Debe tratarse de una empresa establecida permanentemente en plaza, con cierto arraigo en su actividad ya que en términos generales, el crédito sirve para impulsar un negocio y no para iniciarlo; salvo aquellas empresas que son nuevas en cuanto a sus constitución, pero que están soportadas con la experiencia en el giro de sus socios principales.
- Que la empresa solicitante sea solvente moral y económicamente.
- Que sus productos o los servicios que preste, tengan demanda constante en el mercado.
- Que tengan suficiente capacidad de pago.

A raíz de la crisis que vive el país desde finales de 1994, la inflación ha hecho presa de la economía y ha provocado el alza excesiva de las tasas de interés que cobran los bancos por sus créditos, lo que hace costosísimo el financiamiento de este modo.

Hay otras fuentes de financiamiento que provienen de instituciones de crédito no bancarias, como la arrendadora y el factoraje financieros; con el arrendamiento financiero se obtienen bienes en arrendamiento por un período forzoso determinado al término del cual el arrendatario (en este caso la empresa que va a financiar la adquisición de su activo fijo) se puede adquirir la propiedad de los mismos. En cuanto a su costo, normalmente las arrendadoras financieras cobran una comisión de apertura que va del .5 al 2% aproximadamente. La opción de compra va del 1 al 5% y se paga al momento de facturarse el bien término del contrato. Los pagos periódicos o rentas normalmente están sujetas a la variabilidad de las tasas de interés del mercado.

En el caso del factoraje, la empresa de factoraje conviene con el cliente (en este caso la empresa) en adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado o determinable en moneda nacional o extranjera, pudiendo estar o no obligado el cliente a responder por el pago de dichos derechos de crédito. El cliente tiene que cubrir los honorarios por apertura de línea, el valor de descuento y una comisión por custodia, administración y cobranza; en el caso de esta última comisión, su costo supone estudios detallados teniendo en cuenta las características del cedente y su cartera de compradores base del factoraje.

Nuestro fideicomiso sólo pide las siguientes características generales:

- ⇒ Que las empresas que lo conformen demuestren llevar un sistema de contabilidad que cumpla con los requerimientos contables estándar, de tal modo que se puedan analizar sus indicadores financieros básicos.
- ⇒ Que el análisis de dichos estados financieros no difiera ostensiblemente del que presenta el sector económico al que pertenecen, aunque cabe la posibilidad de analizar casos particulares.
- ⇒ Que las empresas que quieran participar presenten flujos de efectivo, tanto históricos como proyectados, a fin de establecer mejor sus necesidades de financiamiento.
- ⇒ Que presenten una descripción detallada de sus actividades, así como de sus políticas de operación.
- ⇒ La firma del contrato del fideicomiso adhiriéndose a él.

Por otro lado, los costos de acudir al fideicomiso como medio de financiamiento son mínimos:

- ⇒ Los costos (proporcionales a su participación) de honorarios a la institución fiduciaria, así como demás gastos propios del fideicomiso, tales como impuestos generados.

- ⇒ El costo que resulte de dejar de invertir los recursos (como se vió antes en este mismo capítulo) en las inversiones normales del fideicomiso por causa del retiro.

- ⇒ En el caso de requerir financiamiento y no devolver en el plazo convenido los recursos, pagar la tasa que obendría el fidelcomiso invirtiéndolos.

CONCLUSIONES

Como resultado de lo expuesto en el presente seminario de investigación, se pudo llegar a concebir y a evaluar una nueva opción alterna de financiamiento a nuestra mas que maltrecha micro y pequeña empresa: sus propios recursos invertidos conjunta e inteligentemente. Sin embargo, en el desarrollo del mismo, además de demostrar su posible viabilidad, se tocaron temas de los que aprendimos mucho y que queremos sirvan como apoyo para apuntalar nuestra teoría:

- La problemática de la empresa micro y pequeña , a pesar de formar más del 99% del universo de empresas en México (Ver página 82), no es apreciada y mucho menos resuelta en su justa expresión y, salvo de lo que en ocasiones se puede ver y escuchar en los diversos medios, no se sabe casi nada
- El comportamiento del Activo y del Pasivo de las micro y pequeñas empresas varía de acuerdo al sector a sector económico al que pertenecen debido a la naturaleza de sus operaciones, así, por ejemplo, mientras más de la mitad del activo de las empresas del sector servicios

es activo fijo, en el sector comercio ese mismo rubro no representa ni el 25% del total de activos.

- El fideicomiso, de acuerdo a su casi increíble flexibilidad jurídica, se alza como el vehículo ideal (y no explotado aún en toda la dimensión que se puede) para integrar legalmente excedentes de empresas e invertirlos inteligentemente. Aunque los fideicomitentes que proporcionan los recursos establecen el fin y el objeto del fideicomiso, la administración del mismo se pone en manos de una institución fiduciaria que, como también es institución de crédito, garantiza el cumplimiento del mismo, asimismo también elimina la posibilidad que, por inexperiencia e ignorancia, no se tomen buenas decisiones de inversión (cosa que sucedería seguramente si las empresas lo hicieran independientemente).
- La inflación no hay que verla como un mero dato aislado, sino como un fenómeno que es a la vez causa y efecto de fenómenos no menos importantes e interesantes, como la disminución del nivel de producción de un país, el aumento del costo del dinero y de las tasas de interés, la devaluación de la moneda, entre otros.
- Antes de pedir recursos externos, toda empresa, sin importar el tamaño, debe voltear y dar una mirada a su interior. Mediante el análisis a fondo de su proceder financiero podrá darse cuenta que en vez de desembolsar el costo de financiamiento que implica pedir prestado, si cambia alguna de sus políticas de crédito, de ventas, de cuentas por cobrar, de inventarios, etc., puede, si no autofinanciarse, si de utilizar y aprovechar al máximo los recursos obtenidos, y sobre esa base podrá

comparar si le convienen o no las condiciones de crédito de alguna institución.

- La inversión inteligente de recursos en instrumentos de mercado de dinero que estén garantizados al vencimiento y que sean fácilmente realizables puede, diversificando plazos y montos, cubrir la inflación esperada. Este modelo se puede aplicar perfectamente al fideicomiso de inversión que se ha propuesto en esta investigación, de ahí que se considere viable por el lado inflacionario.
- Si alguna de las empresas fideicomitentes necesita recursos líquidos en un momento dado, el costo para el fideicomiso de deshacerse de algunos de sus instrumentos (que además venderá evaluando la conveniencia de hacerlo) para obtener efectivo es muy bajo, de ahí que al cliente se le cobre un castigo mínimo que, además, lo hace una fuente de financiamiento altamente viable y competitiva. Este simple hecho puede bastar para comprobar la hipótesis de trabajo planteada en esta investigación.

Una limitante en este tipo de financiamiento es que, desgraciadamente, no se puede respaldar a todas las micro y pequeñas empresas, sino que se tiene que evaluar, aunque con menos trámites y requisitos que emitir un instrumento en la bolsa de valores o acudir a un crédito bancario, la situación patrimonial y financiera de la empresa.

Esperamos sinceramente que el desarrollo de esta investigación sirva como base no sólo a las empresas micro o pequeñas, sino a los estudiantes y profesionales de la administración, como una pequeña guía

que los impulse a reaccionar proactiva, y no reactivamente, a la problemática que aqueja a este estrato de empresas, organizándose unas para unir sus recursos y hacer frente a sus problemas, y los otros preparándose para promover y respaldar la elaboración de estudios, así como proporcionar asesorías que fortalezcan técnicamente las decisiones y la ejecución de proyectos de inversión, comercial y de servicios e incrementen la capacidad de gestión empresarial.

GLOSARIO

A

- Administración Financiera.** Rama de la administración que se encarga estudiar las técnicas o instrumentos que permitan maximizar el valor presente de la empresa.
- Apalancamiento Financiero.** Medida que indica el nivel de endeudamiento de una empresa.
- Autofinanciamiento.** Obtención de recursos para la realización de una actividad económica mediante medios propios.

B

- Bienes de producción** Los bienes que se utilizan para producir bienes de consumo o servicios, como la maquinaria agrícola, la industrial, los aviones de pasajeros, etc.
- Bienes raíces** Denominación que también se da a los bienes inmuebles.

C

- Capital contable.** Es la suma de los valores que en el ente económico tiene comprometida su propietario o propietarios.
- Capital de Trabajo.** Es el conjunto de bienes con el que cuenta la empresa para realizar sus operaciones normales. Se obtiene restando los pasivos a corto plazo de los activos circulantes.
- Cartera de Inversiones.** Conjunto de valores en los cuales se encuentran invertidos los recursos de una entidad económica.
- CETES.** (Certificados de la Tesorería) Títulos de crédito al portador, que se cotizan mediante una tasa de descuento y que representan deuda del gobierno federal.

Ciclo financiero.	Tiempo promedio en que se está recuperando una inversión hecha.
Contrato.	Acto jurídico llevado a cabo por el acuerdo de dos o más voluntades sobre un objeto jurídico de interés común destinado a crear, modificar, reglar o extinguir obligaciones.
Costo de capital.	Costos de las fuentes de financiamiento a largo plazo.
Costos fijos.	Son aquellos costos en los que se efectúan necesariamente, haya o no producción o ventas, como son rentas, depreciaciones y amortizaciones en línea recta, impuestos prediales, fianzas, sueldos, etc.
Costos variables.	Son aquellos que aumentan o disminuyen, según sea el ritmo operado en la producción o en la venta, como son materiales y salarios directos, luz y fuerza, comisiones sobre ventas, empaques, etc.
CPP.	(Costo Porcentual Promedio). Una de las medidas que el mercado financiero mexicano establece como promedio de captación de recursos monetarios (Costo del dinero).
Créditos de avío.	Son conocidos como créditos a la producción. Se caracterizan porque su importe debe ser invertido precisamente en la adquisición de los medios productivos necesarios para el fomento de determinada entrada.
Créditos Refaccionarios	Estos tipos de créditos se caracterizan por que deben ser utilizados para la compra o instalación de maquinaria o en la construcción y realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa del refaccionado.
Cuentas Incobrables.	Estimación (Reserva) que se realiza de las ventas a crédito o de préstamos a terceros que se considera no podrán ser recuperadas.

D

Déficit.	Término empleado para calificar una situación económica o financiera en una empresa que se caracteriza por un exceso de egresos sobre los ingresos, o el resultado negativo de un ciclo de producción o venta, etc.
-----------------	---

GLOSARIO

Demanda.	La demanda de una cosa es el deseo de obtenerla unido a la capacidad de adquirirla. Esta posibilidad está condicionada al precio de la misma.
Descapitalización.	Pérdida parcial o total del capital de una empresa como consecuencia del resultado negativo de la explotación, cuando no existen reservas para compensar esa pérdida.
Desembolso de capital.	Cantidad de recursos de capital utilizados para hacer posible un proyecto de inversión.
Devaluación de la moneda.	Desvalorización de una moneda con respecto a otra divisa.
Dividendos.	Cuota-Parte que de las ganancias líquidas corresponde a cada socio de una empresa mercantil.
Divisas.	Moneda extranjera que tiene a su disposición un país en forma de dinero acuñado, letras, papel moneda, cheques o créditos.
E	
Emisión nueva.	Lanzamiento al mercado de una nueva serie de algún valor bursátil.
Emisión Primaria.	Colocación nueva de valores bursátiles tales como acciones, pagarés, papel comercial, obligaciones, etc. en la que los recursos obtenidos van directamente a la empresa emisora.
Endeudamiento.	Acto de endeudarse o reconocerse obligado.
Entorno inflacionario.	Conjunto de efectos de la inflación en una economía.
Espiral Inflacionaria.	Círculo vicioso en el que la inflación, por sus efectos, causa más inflación.
Estados Financieros.	Resúmenes de la situación financiera por la que atraviesa una empresa. Los hay estáticos y dinámicos.
Edos. Financieros Proforma	Estados financieros proyectados a una determinada fecha o período.
Excedente de efectivo.	Superávit de recursos líquidos que son susceptibles de ser invertidos para obtener rendimientos.

F

Fecha Presupuestal.	Fecha para la que se está realizando un presupuesto.
Fideicomisario.	En el contrato de fideicomiso, el beneficiario del mismo.
Fideicomiso	Contrato mediante el cual una figura llamada fideicomitente confiere la titularidad de un bien o derecho a otra, llamada fiduciario, para la obtención de un fin lícito en beneficio de un tercero, llamado fideicomisario, que puede ser el mismo fideicomitente.
Fideicomitente.	En el contrato de fideicomiso, la persona que confiere la titularidad del bien o derecho a fideicomitir.
Fiduciario	Es la institución que acepta la titularidad del bien o derecho fideicomitado.
Financiamiento	Aportación de recursos para la realización de una actividad económica o social.
Flujo de efectivo.	Proceso de estimación de todas las entradas y salidas de efectivo de la empresa en un periodo futuro determinado.
Fuentes de Financiamiento.	Conjunto de posibles orígenes de recursos monetarios para realizar inversiones.

G

Ganancias Reales.	Las ganancias resultantes de una inversión, una vez descontándoles el efecto inflacionario.
Gravar.	Cargar u obligar a un ente económico a cumplir con una contribución de dinero al Estado en forma de impuesto.

I

Impositivo	Referente a los impuestos.
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor. Es una medida estadística que expresa el cambio porcentual en los precios de un bien en dos momentos del tiempo.

Inflación.	Es el crecimiento sostenido y generalizado de los precios de los bienes en el mercado, causado por la insuficiencia de la producción en relación con el exceso de medios de pago.
Institución Fiduciaria.	Institución de crédito que, en un fideicomiso, se encarga de la realización del objeto del mismo.
Inventarios.	Producto terminado o en proceso existente tanto en la línea de producción de la empresa como en sus almacenes. Es una cuenta de activo circulante.
L	
Liquidez.	Estado patrimonial de una empresa que posee bienes suficientes en efectivo, o transformables fácilmente en dinero, para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.
Lluvia de ideas	Técnica en la que se dicen, rápidamente y sin pensar mucho, preguntas sobre un tema a discutir o, en su caso, soluciones al mismo. Un secretario se encarga de apuntar todo.
M	
Mercado libre de Exportación e importación.	Mercado en el que la exportación y la importación se dan con una mínima o nula barrera arancelaria.
Mercado Spot.	Mercado en el que los valores bursátiles se liquidan a futuro (generalmente dentro de las siguientes 24 ó 48 horas)
O	
Objeto Lícito	Objeto determinado que es justo, legal, o permitido.
Oferta.	Cantidad de productos, mercancías, servicios, etc. ofrecidos por un mercado.
P	
Pagarés.	Título de crédito mediante el cual una persona se

	compromete a pagar incondicionalmente a otra, en una fecha determinada, una cantidad específica, y de no hacerlo en dicha fecha se compromete también a pagar intereses moratorios.
Patrimonio Fideicomitado	Son aquellos bienes y/o derechos cedidos por el fideicomitente al fiduciario mediante el contrato de fideicomiso.
Periodo Presupuestal.	El periodo para el cual se está haciendo un presupuesto.
Pesos Constantes.	Son las cantidades en pesos ajustadas en su valor por efecto de la inflación.
Pesos Corrientes.	Las cantidades en pesos tal y como se dieron en el momento en que se originó la transacción.
Portafolio	Cartera de Inversiones.
Presupuesto de caja.	Flujo de efectivo.
Presupuesto de efectivo.	Flujo de efectivo.
Pronóstico de ventas	Presupuesto en el que se estima, para un periodo dado, las ventas que se considera se pueden hacer.
Proyección de ventas.	Pronóstico de ventas.
Punto de Equilibrio.	Es el nivel de ventas con el que se cubren costos y gastos variables y fijos, por lo tanto, no hay utilidades.
Q	
Quiebra.	Situación en la que incurre una entidad económica cuando cesa en el pago de sus obligaciones.
R	
Razón financiera.	Cociente de dos cantidades de los estados financieros, que muestra la relación que guardan entre sí.
Reditualidad.	Rentabilidad.
Rendimiento.	Rédito o utilidad que produce una inversión.

S

- Sector económico.** Cada uno de los sectores en los que se desarrollan actividades económicas diferentes. Existe el sector servicios, sector agropecuario, sector manufacturero, etc.
- Subasta.** Proceso mediante el cual algún bien o título-valor se otorga al mejor postor (al que ofrezca mayor cantidad de dinero o que ofrezca una mejor tasa).
- Superávit.** El excedente de los ingresos sobre los egresos o el resultado positivo de un ciclo de producción o venta. Es la contraparte del déficit.

T

- Tasa de descuento.** Es la tasa a la que se cotizan algunos instrumentos bursátiles como los CETES. Representa el porcentaje al que se descuenta el valor nominal de un documento.
- Tasa de rendimiento.** Es la tasa que iguala la utilidad que produce una inversión.
- Tasas de Interés.** Son las tasas que igualan la cantidad pagada por el uso del dinero obtenido en préstamo o la cantidad producida por la inversión del capital.
- Tipo de cambio.** Tasa a la que se puede realizar el intercambio de dos divisas diferentes.
- Títulos- Valor.** Valores que cotizan en el mercado financiero y que están respaldados por títulos de crédito.
- Tributario.** Relativo a los impuestos.

V

- Valor actual de reposición.** Es el valor actual contable de un activo fijo una vez tomada en cuenta su depreciación.
- Valores de renta fija.** Instrumentos bursátiles en los que se conoce de antemano los rendimientos que van a generar.
- Valuación del portafolio.** Es encontrar el valor actual de un portafolio (cartera) de inversiones a una fecha determinada

- Variable Dependiente.** En la metodología de la investigación, es la conducta o fenómeno que requiere de explicación o que debe explicarse.
- Variable Independiente.** Es la variable que condiciona, explica o determina la presencia de otro fenómeno y puede ser manipulada por el investigador.
- Variabes Macroeconómicas.** Son aquellas variables económicas que nos indican la marcha de la economía de un país o región.
- Ventas a crédito.** Aquellas ventas en las que el pago del bien se hace en forma diferida, cobrando para ello intereses .

BIBLIOGRAFÍA

Bach J.R.
Enciclopedia de Contabilidad, Economía, Finanzas y Dirección de
Empresas.
México, Ediciones Bach, 1975
Administración Financiera e Inflación
México, CECSA, 1978

Batiza Rodolfo
El fideicomiso: teoría y práctica
México, Porrúa, 1984

Batiza Rodolfo
Principios básicos del fideicomiso y de la administración fiduciaria
México, Porrúa, 1983

Biblioteca de la micro, pequeña y mediana empresa
Tomo 3: fuentes de financiamiento, manual de consulta
Nacional financiera
México, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, 1992

Biblioteca NAFIN de la micro, pequeña y mediana empresa
Volumen 3: Fuentes de financiamiento
México, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, 1995

Bradley, Richard & Myers Stewart
Principles of corporate Finance
E.U.A., McGraw Hill, 1981

Business Week
Guide to Mutual Funds
Laderman M. Jeffrey
E.U.A., McGraw Hill, 1996

De Pina Vara, Rafael
Derecho Mercantil Mexicano
México, Porrúa, 1992

Del Río González Cristóbal
El Presupuesto
México, ECASA, 1993

Fideicomiso de Enajenación de Acciones. Folleto
Bancreser, S.A., 1995

Fideicomiso de reestructura de Deuda. Políticas de operación
Bancomer, S.A., 1994

García de León Campero Salvador
La micro, pequeña y mediana industria en México y los retos de la
competitividad —Un enfoque administrativo—
México, Diana, 1988

Giménez Carlos R.
Cómo presupuestar operativamente con inflación en pequeñas y medianas
empresas
Buenos Aires, Macchi, 1986

Goodman, Sam R.
Administración del efectivo para empresas pequeñas y medianas
México, Pentice Hall, 1987

Glosario de términos Económicos
México, Alethia, 1983

Heyman Timothy
Inversión contra Inflación
México, Milenio, 1979

Hunt, Pearson & Donaldson, Gordon
Basic Business Finance
Text and Cases
E.U.A., Exports Editions Irwin, 1985

Instituto del Mercado de Valores, S.C.
Curso de Análisis Financiero
Material de apoyo
Díaz Jasso Concepción
México, IMERVAL, 1995

Instituto del Mercado de Valores, S.C.
Curso de Finanzas
Material de apoyo
Díaz Jasso Concepción
México, IMERVAL, 1995

La Inflación
Biblioteca Salvat Grandes Temas
pp. 85 a 95
México, Salvat, 1975

Lasser Jacob Kay
Organización de Empresas: Como organizar, administrar y conducir
medianas y pequeñas empresas
Madrid, Hispano-Europea, 1982

Lasser Jacob Kay
Iniciación y Administración de pequeños y medianos negocios
6a. Edición
México, McGraw-Hill, 1985

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
Arts. 346 al 359
México, Porrúa, 1995

Marmolejo González Martín
Inversiones: Práctica, metodología, estrategia y filosofía
México, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas, 1992

Méndez Morales, Silvestre
Problemas Económicos de México
México, McGraw Hill, 1993

Moncarz, Raúl
Moneda y Banca
Teoría Monetaria, Finanzas e Inflación
México, South Western, 1982

MS Rix
Investment Arithmetic
E.U.A., Pitman Publishing, 1971

Oriol Amat
Análisis Económico-Financiero de las Empresas
Barcelona, Ediciones Gestión 2000, 1979

Prats Esteve Jose Maria
Mito y Realidad de los fondos de inversión
Madrid, Deusto, 1993

Revista: Exámen de la Situación Económica de México
Grupo Financiero Banamex-Accival
Septiembre 1996
pp. 184-191, 231-232

Rodríguez Ruiz Raúl
El Fideicomiso, Elementos de Administración Fiduciaria
México, Ediciones Contables y Administrativas, S.A., 1980

Rodríguez Ruiz Raúl
El Fideicomiso y la organización contable fiduciaria
México, Ediciones Contables y Administrativas, S.A., 1982

Seminario de Investigación Contable
El Fideicomiso en México
(Mecanismo de Financiamiento)
María Victoria Méndez Barrón
UNAM

Seminario de Investigación Contable
Las Sociedades de Inversión como instrumento de financiamiento
Davalos Mora Jaime Javier
UNAM, 1993

Soto Alvarez Clemente
Selección de términos Jurídicos, Políticos, Económicos y Sociológicos.
México, Limusa, 1990

Tesis: Análisis Financiero de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa en el
entorno Económico Nacional.
Martínez Solís Raúl
UNAM, 1995

Tesis: Consultoría Administrativa
Espinosa Ramírez Jorge Manuel
UNAM, 1995

Tesis: La inflación y su impacto en el ámbito social y empresarial
Ana Rosa Guerrero Ibarra
UNAM, 1986

Tesis: La Micro y Pequeña empresa frente a la problemática administrativa y financiera ante la apertura comercial
Cartagena Cárdenas Herminia
UNAM, 1994

Tesis: Las UDI's y el acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca como alternativa de reestructuración de Cartera Vencida.
UNAM, 1996

Tesis: Planeación estratégica para una microempresa de servicios
Lizarraga O. Luis Felipe
UNAM, 1995

Tesis: Sociedades de Inversión en México
Massimi Malo Carlos Manuel
México, UNITEC, 1987

Valencia Rodríguez Joaquín
Cómo administrar pequeñas y medianas empresas
México, ECASA, 1981

Van Home James
Administración Financiera
México, Pentice Hall, 1986

Zorrilla A. Santiago
Guía para elaborar la Tesis
México, Mc Graw-Hill, 1994