



46.
281
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTITLÁN

"ASPECTOS EN LA SELECCION DE FUENTES DE
FINANCIAMIENTO QUE PROPORCIONA EL
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO A LAS
EMPRESAS"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A N :

GRACIELA CASIMIRO GARCIA
FRANCISCO BLASQUEZ MORALES

ASESOR: L.C. JOSE LUIS COVARRUBIAS GUERRERO.

CUAUTITLÁN IZCALLI, EDO. DE MEX.

1998



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

258664



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLÁN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXÁMENES PROFESIONALES

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

DR. JAIME KELLER TORRES
DIRECTOR DE LA FES-CUAUTITLÁN
P R E S E N T E .

AT'N: Ing. Rafael Rodríguez Ceballos
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la F.E.S. - C.

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos el trabajo de Tesis : "Aspectos en la selección de fuentes de financiamiento que proporciona el Sistema Financiero Mexicano a las empresas".

que presenta la pasante: Casimiro García Graciela
con número de cuenta: 8910264-0 para obtener el TÍTULO de:
Licenciada en Contaduría

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E .

"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuatitlán Izcalli, Edo. de Méx., a 9 de diciembre de 199 7

PRESIDENTE L.C. Marco Antonio Ramírez Reyes y Orduña

VOCAL L.C. José Luis Covarrubias Guerrero

SECRETARIO L.C. Rafael Mejía Rodríguez

1er. SUPLENTE C.P. Mario Rodríguez Guzmán

2do. SUPLENTE L.C. Ma. de la Luz Ramos Espinoza



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

DR. JAIME KELLER TORRES
DIRECTOR DE LA FES-CUAUTITLAN
P R E S E N T E .

AT'N: Ing. Rafael Rodríguez Ceballos
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la F.E.S. - C.

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos el trabajo de Tesis : "Aspectos en la selección de fuentes de

financiamiento que proporciona el Sistema Financiero Mexicano a las empresas".

que presenta el pasante: Blasquez Morales Francisco
con número de cuenta: 8940240-7 para obtener el TITULO de:
Licenciado en Contaduría .

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E .

"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuautitlán Izcalli, Edo. de Méx., a 9 de diciembre de 1997

PRESIDENTE	L.C. Marco Antonio Ramírez Reyes y Orduña	
VOCAL	L.C. José Luis Covarrubias Guerrero	
SECRETARIO	L.C. Rafael Mejía Rodríguez	
1er. SUPLENTE	C.P. Mario Rodríguez Guzmán	
2do. SUPLENTE	L.C. Ma. de la Luz Ramos Espinoza	

GRACIAS A:

DIOS:

*Por darnos la
luz de la vida...
no te fallaremos.*

A LA UINAM:

*Por permitirnos ser
universitarios*

A LA FES C:

*Por darnos la forma
profesional y la iniciativa
necesaria para participar
con orgullo en la sociedad*

A NUESTROS PROFESORES Y MAESTROS:

*Que compartieron con
nosotros sus conocimientos
y experiencias.*

A LA SOCIEDAD:

*Por apoyar la educación
pública, contribuyendo
al crecimiento profesional
en todos los estratos
sociales.*

AL ASESOR:

*Por guiarnos en la
investigación y por
compartir su tiempo.
mil gracias.*

GRACIELA C. G. Y FRANCISCO B. M.

*No hay palabras que puedan expresar mi infinito
agradecimiento a dios por haberme dado el honor
de tener como padres a María Elia García Escobar y
a Inocencio Casimiro Vázquez, quienes en ningún
momento dudaron en brindarme su apoyo y su confianza.*

*A Lety, Mary, Rene y Raúl, gracias por ser mis
hermanos.*

GRACIELA.

*María Luisa Morales Alba y Francisco Blasquez López,
quiero darles las gracias por otorgarme su ayuda incondicional
para ser de mí un hombre útil a la sociedad, no los defraudaré.*

A ustedes: Paty y Susi, por su cariño y comprensión.

*A ti, abue Reyna⁺
que me impulsaste a
estudiar y a superarme.*

*A mis familiares y amigos, a todos gracias
por que siempre han puesto su confianza en mí.*

FRANCISCO.

ÍNDICE

Página

AGRADECIMIENTOS

INTRODUCCIÓN

CAPITULO 1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

1.1.	Epoca Precolombina.....	1
1.2.	Epoca Colonial.....	3
1.3.	Epoca del México Independiente.	
1.3.1.	Etapa Fundamental.....	17
1.3.2.	Etapa de Desarrollo del sistema.....	23
1.3.3.	Etapa de Desarrollo Institucional Estable.....	27
1.3.4.	Etapa del Periodo Inflacionario.....	30
1.3.5.	Etapa de los Elementos de la Crisis Financiera de 1982.....	37

ÍNDICE

1.3.6.	Etapa de Consolidación.....	44
1.3.7.	Etapa de Reprivatización de la Banca Mexicana...	49
1.3.8.	Etapa de la Crisis Financiera Actual 1994 a la fecha).....	55

CAPITULO 2. GENERALIDADES.

2.1.	Fuentes de Financiamiento.	
2.1.1.	Concepto.....	69
2.1.2.	Clasificación.....	70
2.2.	El Sistema Financiero Mexicano.	
2.2.1.	Concepto.....	92
2.2.2.	Análisis de la estructura del Sistema Financiero Mexicano.....	93
2.3.	La Empresa.	
2.3.1.	Concepto.....	112
2.3.2.	Clasificación.....	115

ÍNDICE

2.3.3.	La Planeación, aspecto importante en la selección de fuentes de financiamiento.....	116
2.4.	Nacional Financiera como alternativa de financiamiento para las empresas.	
2.4.1.	Objeto y Facultades.....	129
2.4.2.	Programas de Financiamiento para las empresas	130
2.5.	Indicadores Financieros de la empresa.	
2.5.1	Concepto.....	150
2.5.2	Clasificación de Análisis Financieros.....	150
2.5.3	Descripción de los Métodos de Análisis	
	Cuantitativos.....	154
2.6	El Costo Financiero.	
2.6.1	Costo del Financiamiento.....	175
2.6.2	Costo del Capital.....	180
2.6.3	Costo Ponderado del Capital.....	181

ÍNDICE

CAPITULO 3. ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.

3.1	Instrumentos de Financiamiento.	
3.1.1	A corto plazo.....	190
3.1.2.	A mediano y largo plazo.....	206
3.2	Cuadro comparativo de los distintos instrumentos de Financiamiento que se obtienen de manera externa.	223

CAPITULO 4. CASO PRÁCTICO.

CONCLUSIONES.....	226
-------------------	-----

BIBLIOGRAFIA.

INTRODUCCIÓN

La presente investigación tiene como propósito el explicar los diferentes instrumentos de financiamiento que ofrece el Sistema Financiero Mexicano a las empresas, explicación que va desde el origen y desarrollo del Sistema Financiero actual hasta el estudio de los aspectos financieros que sirven de base para elegir la fuente de financiamiento, pasando por el significado, clasificación y finalidad de las fuentes de financiamiento.

El ciclo económico de las empresas: efectivo, cuentas por pagar, inventarios, ventas y cuentas por cobrar - es el mismo para todas, pero pueden variar en el orden según su importancia y dependiendo del giro del negocio. Cuando el ciclo económico de la empresa se da sin *contratiempo alguno*, estamos observando un *financiamiento interno* y sólido de la empresa. Ahora bien, cuando las condiciones de crédito de los clientes se extiende y exceden las de proveedores, la entidad entra en problemas financieros (de liquidez, solvencia, etc.) recurriendo así a *financiamientos externos*.

México cuenta con gran número de entidades económicas cuyo ciclo económico se encuentra deteriorado y no se conocen las opciones que nos ofrece el sistema financiero mexicano que proporcionan los recursos necesarios para el logro de objetivos, ampliación de los mismos o para proyectos específicos. Empresas grandes, medianas, pequeñas y micros en un tiempo determinado requerirán de una rentabilidad en su operación y de capital para mantenerse en el mercado y superar periodos de crisis adversas.

Los aspectos financieros que se consideran para la elección de fuentes externas de financiamiento que proporciona el Sistema Financiero Mexicano a un ente económico, son: el grado de endeudamiento, rentabilidad de capital propio y la propia rentabilidad de operación de la empresa a analizar; así también se mostrará la presentación del crédito contratado en los estados financieros.

El licenciado en Contaduría no deberá estar ajeno a este tema, por lo que es importante enriquecer su acervo profesional en cuanto al conocimiento del significado de las fuentes de financiamiento, su

clasificación, la finalidad de cada una de ellas, el medio de obtenerlas, con quien obtenerlas, conocer el efecto comparativo en números, es decir, saber todo aquello que pueda servir de base para la elección de la fuente de financiamiento más conveniente para los objetivos de la empresa.

Por lo expuesto anteriormente surgió nuestro interés en desarrollar el presente trabajo académico sobre las fuentes de financiamiento externas disponibles, bajo la siguiente hipótesis: la contratación de una fuente externa de financiamiento a través del Sistema Financiero Mexicano genera un efecto positivo a largo plazo en el crecimiento de la empresa, en contraparte a un efecto negativo a corto plazo por los pagos periódicos de la deuda.. Esta investigación está dirigida hacia las personas interesadas en la situación financiera de una entidad, para que formen un juicio más completo sobre los aspectos financieros y contables que se deben considerar al seleccionar una fuente de financiamiento externa, las cuáles se encuentran inmersas en el Sistema Financiero Mexicano, por lo que se presentan sus antecedentes históricos del mismo, así como conceptos generales de fuentes de financiamiento, empresa, la planeación como parte importante en la

elección de una fuente de financiamiento y Nacional Financiera como intermediaria y los programas de apoyo financiero que ofrece. Así mismo, se expone el análisis necesario para sustentar la elección de una alternativa, los instrumentos financieros existentes, y, por último el desarrollo de un caso práctico donde se elige el crédito refaccionario como mejor alternativa de financiamiento.

La elaboración de esta tesis está apoyada en la realización de una serie de pasos que incluyen la investigación documental y científica en libros, revistas especializadas y periódicos, los cuales proporcionaron la información necesaria para el desarrollo del tema.

Cabe hacer mención que la investigación documental se basa en las experiencias de Contadores, los cuales han realizado en forma más profunda y analítica el esclarecimiento del tema y que plasmaron en obras de consulta, así como en experiencias de nosotros y de compañeros de trabajo.

CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

La creación del Sistema Financiero Mexicano, propiamente considerado como tal, se da a partir del inicio de la estructuración formal del Estado Mexicano; es decir cuando se empiezan a consolidar los objetivos revolucionarios del México Constitucional, esto se logra hacia el año de 1931, pero el Sistema Financiero Mexicano, como toda creación humana, ha sido el resultado de un largo proceso de evolución a través del tiempo que van a ser expuestos a continuación y que nos son útiles para entender la conformación de este sistema.

1.1. ÉPOCA PRECOLOMBINA (1370-1522)

Específicamente con la civilización Mexica, no existía un Sistema Financiero formalmente establecido, utilizaban prácticas primitivas de intercambio económico como el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie era común entre los mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era primordial. No existe algún registro histórico exacto que nos de alguna información sobre el grado de libre mercado, pero se tienen indicios de que el gobierno tenía una fuerte participación en el mercado controlando los recursos fundamentales de la economía,

como son la tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza. Se sabe que el gobierno no permitía la concentración de la riqueza, distribuyendo esta a través de ceremonias y fiestas. Los comerciantes realizaban transacciones con otras regiones de mesoamérica, principalmente por mandato del Rey o Tlatohani, para actuar al mismo tiempo como espías o embajadores.

Las operaciones mercantiles tenían que ser practicadas dentro de un espacio reservado para tal fin. Los productos agrícolas se generalizaron como medio de intercambio, dado que el uso de la moneda era desconocida. Se podría decir que de este periodo se heredó el papel del Estado como rector de la economía y el fuerte gasto innecesario en celebraciones religiosas y distributivas, pero también se tenía en cuenta que el gobierno era el encargado de realizar obras públicas, como mercados y obras hidráulicas.

1.2. ÉPOCA COLONIAL. (1530-1810)

De esta época se tienen suficientes registros históricos de la forma en que se realizaban las transacciones comerciales y los procesos económicos. Esta época esta dividida en tres periodos: el primero es del saqueo de América; el segundo es del control eclesiástico; y el tercero del poder Borbónico en España y control Virreinal.

a) Saqueo de América.

Se caracteriza por la euforia de la conquista y el reparto de las riquezas, por ejemplo el reparto que hicieron los conquistadores de las encomiendas, que no eran más que la esclavitud de los indígenas, y la acumulación de riqueza que lograron, distribuyéndose ellos mismos los cargos públicos. Este periodo abarco desde la conclusión de la guerra de conquista española sobre el Imperio Mexica, hasta la llegada del primer virrey a la Nueva España, durando veinte años aproximadamente este periodo.

b) Control Eclesiástico.

Este periodo es de particular importancia porque en él surgen las estructura económica de la hacienda y la actividad del peonaje que caracterizarían al arcaico Sistema Financiero Mexicano que imperaría desde entonces, segundo cuarto del siglo XVI, hasta unos años después de terminada la guerra de Revolución en la segunda década del siglo XX.

Se le conoce a esta periodo como el del control eclesiástico porque se consolida la fuerza económica y política de las corporaciones religiosas, en primer lugar, y de las comerciales y hacendarias en segundo término. Nueva España deja de ser monoexportador de oro y los hacendados blancos orientan la producción al autoconsumo disminuyendo al mismo tiempo la mayor parte de la población indígena. La fuerza económica y política descansaban fundamentalmente en la Iglesia, actuando como prestamista. En esta época se tenía la dependencia económica en materias primas, principalmente la plata, sujetas a vaivenes de precios y a la demanda de mercados internacionales por lo que los financiamientos se otorgaban principalmente al sector minero.

Desde el segundo cuarto del siglo XVI hasta la segunda mitad del siglo XIX la práctica del crédito, financiamiento mediante crédito, estuvo marcada por la prohibición eclesiástica de la "usura".

La transacción que se realizaba mediante "usura" se denominaba mutuo, la cual era la realización del préstamo de ciertos bienes en los que no se puede distinguir la posesión del uso; por ejemplo los cereales, viñas, rebaños y el dinero, con base a lo anterior solo era lícito el arrendamiento de tierras sin cultivar. Solo dos circunstancias particulares autorizaban a percibir intereses: el daño emergente y el lucro cesante, el primero se daba cuando quien prestaba sufría alguna pérdida financiera por el hecho del préstamo, la segunda se daba cuando el que prestaba, para prestar dinero se veía obligado retirarlo de alguno de sus negocios.

"Para no caer bajo la prohibición el préstamo con intereses, éste debería revestir figuras jurídicas especiales y fue como se originaron las figuras de la obligación, el censo, contrato de depósito irregular, las dotes de capellanía, el fiado y el avío"¹. Algunas de estas figuras siguieron

¹ Coordinadora Chamoux, Marie-Noëlle. Prestar y pedir prestado, Relaciones sociales y crédito en México del siglo XVI al XX. Pag. 21-84. CIESAS-CEMC. Ed. SEP. México 1993.

existiendo mucho tiempo después y otras, como la obligación y el avío siguen actualmente en nuestro sistema financiero.

La obligación. En el siglo XVII los préstamos se realizaban a través de la "obligación" que representaba la forma simple de reconocimiento de deuda y eran para préstamos de sumas pequeñas, de rápida rotación muy utilizados por los comerciantes.

El censo. Contrato que disimulaba una operación usurera a largo plazo, se definía como el contrato por el cual se compraba y vendía el derecho a una "pensión anual", que en realidad era el interés percibido. Existían dos formas de censo: el consignativo y el resignativo. El censo consignativo se daba cuando el que prestaba (censualista) entregaba una cantidad al que pedía prestado (censuario) y este daba una pensión anual (intereses), la operación quedaba garantizada sobre una propiedad inmobiliaria perteneciente al censuario. El censo resignativo implicaba transferir una propiedad inmobiliaria al que pedía prestado, de aquí el concepto de renta al pago de un alquiler inmobiliario en la actualidad, este censo fue poco usado.

Esta forma de préstamo "sin usura " la utilizó la Iglesia , llegando a ser esta institución la principal prestamista en la Nueva España.

Contrato de depósito irregular. Se inspiraba en el contrato de depósito regular consistente en depositar un objeto de valor en las manos de un depositario, quien se comprometía a entregar ese objeto en tiempo u hora determinado, se le llama irregular cuando el depositario (el que pide prestado) ocupaba el capital para su negocio dando al prestador un interés del 5% anual, era una inversión de uno a cinco años y la garantía del préstamo podría ser una propiedad inmobiliaria o un fiador escogido entre los comerciantes más poderosos.

Dotes de Capellanía. Eran capitales constituidos en propiedades inmobiliarias que tenían como uso fundar los censos descritos anteriormente, con cuyos réditos (pensión anual o intereses) se mantenía un capellan. El capellan es la persona responsable de mantener en buen estado una capilla u oratorio. Esta figura la utilizaba la sociedad eclesiástica.

Fiado. Una figura que utilizaban los comerciantes era el vender fiado que significaba entregar al comprador una mercancía que sería pagada varios meses después. Esta operación permitía al comerciante vender más caro y comprar más barato que los precios usuales. El precio usual estaba regido y limitado por un "justo precio " que era asignado por las autoridades eclesiásticas.

La figura del fiado desde entonces ha permanecido en nuestro entorno económico y es la forma más común de financiamiento, la cual se conoce como financiamiento de proveedores.

Avío. Otra forma de venta a crédito también utilizada por los comerciantes era el avío. Eran los abastecimientos y el dinero que los grandes comerciantes urbanos prestaban a los mineros, para la producción, y a los propios comerciantes de regiones no urbanas para comprar mercancías. Los comerciantes que prestaban se llamaban aviales, mediante el avío o el fiado los mercaderes invertían en sus negocios los capitales que pedían prestados acudiendo al censo o al depósito irregular, es decir ellos también prestaban capitales y

contribuían, tal vez sin saberlo, a desarrollar un Sistema Financiero con características propias.

El avío y el fiado eran contratos de venta diferidos tanto de bienes de producción como de consumo y los comerciantes los utilizaban para practicar el monopolio de productos regionales y para vender su propio producto en mercados alejados de las metrópolis.

c) Poder Borbónico en España y control Virreinal.

Este tercer periodo es primordial para la evolución del Sistema Financiero Mexicano porque es cuando el gobierno asume la rectoría de éste, se da esta situación cuando la casa de los Borbones fortalecen el control económico y político de la Nueva España, en los primeros años del S. XVIII. En esta etapa se aplica la expulsión de los Jesuitas, más por un motivo económico que por religioso, ya que esta orden religiosa, a diferencia de otras, tenían en su poder bastantes propiedades inmobiliarias y controlaban en buena parte el préstamo de capitales a los integrantes de la vida económica de la Nueva España. Por otra parte, en

1785 la Contaduría Pública (de la Nueva España) comienza a utilizar la partida doble ideada por Fray Luca Pacioli en 1494 y plasmada en su obra magna "Summa Arithmetica".

Por estos años se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España; se crean nuevos impuestos y el Estado maneja empresas comercialmente importantes por lo que el gobierno virreinal toma firmemente la rectoría de la economía novohispana. Los comerciantes novohispanos pierden el poder económico y político al mismo tiempo que España fomenta la minería. El propósito de las reformas Borbónicas se resume en controlar la Colonia para beneficio de España, bajo esta premisa la corona española se ve en la necesidad de crear instituciones de crédito para substituir a la Iglesia en sus funciones de prestamista principal a la vez que resta importancia a las operaciones de crédito, anteriormente descritas , que realizaban los comerciantes. Así fue como se crearon las primeras instituciones de crédito y si vamos más lejos son las primeras instituciones que fomenta el gobierno, en este caso la corona española, como entidades públicas que darían la base a un Sistema Financiero más avanzado.

En este periodo se crea en la Nueva España una casa de moneda cuyo objetivo era el de proveer de circulación metálica a la colonia, pero bajo la supervisión de la metrópoli (España) y no tenía ninguna otra injerencia en la vida económica de la colonia.

La primera institución de crédito, no un banco sino una institución de crédito prendario, fue el Monte de Piedad de Animas, antecesor del Nacional Monte de Piedad, fundada por Pedro Romero de Terreros en 1774 y que actualmente sigue en funciones. Siendo una institución de crédito prendario sus primeras operaciones consistieron en préstamos mediante garantía prendaria, custodia de depósitos confidenciales y la admisión de secuestros o depósitos judiciales y de otras autoridades; también realizaba la venta pública en almoneda (subasta) de las prendas no rescatadas , en 1879 operó como institución de emisión de billetes hasta 1887.

En 1782 se fundó lo que vendría a ser propiamente el primer banco en tierras mexicanas, el Banco Nacional de San Carlos que era una filial de uno en la península ibérica, la misión de este banco era fomentar el

comercio en general y su vida fue muy corta. Dentro del contexto de apoyo a la minería que caracteriza a esta época se creo el Banco de Avío de Minas en 1784, primer banco de crédito refaccionario, a los dos años de operar, el virrey suspendió sus actividades por la mala situación financiera, después volvió a operar pero esta vez en beneficio del gobierno virreinal.

1.3. ÉPOCA DEL MEXICO INDEPENDIENTE.

(1810 al presente)

La historia ha demostrado que después de un movimiento revolucionario la situación económica se torna difícil, por lo que fue hasta 1830 cuando por iniciativa de Lucas Alamán se percibió una mejora económica con el establecimiento del Banco de Avío, sucesor del Banco de Avío de minas, llegando a ser el primer banco del México independiente; las funciones de este banco eran la promoción industrial por su cuenta. Con la creación de este banco y otro más radica el hecho de ser los primeros ejemplos en que el gobierno mexicano acudiría a instituciones financieras para tratar de superar crisis económicas.

Después de la creación del Banco de Avío, se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, cuya objeto era el de retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando solo en circulación monedas de oro y plata. Después en 1841 y 1842, por decreto presidencial, cesan sus operaciones el Banco de Avío y el Banco de Amortización de Monedas de Cobre respectivamente. Otro aspecto importante en esta época fue la creación de la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad siendo esta la primera entidad financiera no bancaria (sociedades de ahorro y préstamo como se conocen actualmente) del México independiente.

En 1854 con la promulgación del Código de Comercio se pretendió regular los actos de comercio pero no se incluyó alguna regulación sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes, por lo que empezaron a surgir varios bancos sin que interviniera alguna legislación al respecto, entre los bancos creados se destacan el Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario.

Debido al problema de tener tantos emisores de billetes, varios bancos tuvieron que suspender sus pagos en 1884 por lo que se llegó a la necesidad de corregir la legislación mercantil, dando a lugar el Código de Comercio de 1884 y es también el momento en que al Banco Nacional Mexicano se le dan atribuciones de banco central y con su fusión con el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario cambia al nombre de Banco Nacional de México.

Con el código de Comercio de 1884, ningún banco o persona extranjera podría emitir billetes, para eso requerirían de autorización de las autoridades y además tenían un plazo de seis meses para normalizar su situación; algunos bancos extranjeros adquirieron bancos mexicanos para regularizarse y otros bancos tuvieron concesiones especiales hasta septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el actual Código de Comercio. Este Código obligaba a las instituciones de crédito a regirse por una ley especial, que requerían de autorización por parte de la Secretaría de Hacienda y de un contrato aprobado por el Congreso de la Unión; puesto que no se había expedido la ley especial hubo de nuevo anarquía y se volvieron a crear muchos bancos sin control alguno, y fue

hasta 1897 cuando se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito, esta ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales, amén de la clasificación de las instituciones de crédito.

A pesar de que ya existía un banco central (Banco Nacional de México) cualquier institución de crédito autorizada podía emitir billetes y el gobierno no tenía un control en este aspecto y por lo tanto seguía existiendo incertidumbre por parte de los ahorradores, por lo que en 1898 se concesionó al Banco Refaccionario Mexicano para canjear todos los billetes de los bancos existentes, y, después a este banco se le nombró Banco Central Mexicano, que funcionaba como cámara de compensación.

Cabe recordar que en todo este tiempo el Sistema Financiero Mexicano solo tenía como estructura a las instituciones de crédito, y no fue sino hasta 1895 cuando se inauguró la Bolsa de México, S.A., la primera casa de bolsa que operaba con valores en México, la cual tuvo una vida efímera; fue hasta 1907 cuando renació esta casa de bolsa con el

nombre de Bolsa Privada de México, S.C.L. y cambiando después, en 1910, por el nombre de Bolsa de Valores de México, S.C.L. Entonces el Sistema Financiero Mexicano ya contaba con instituciones de crédito y una bolsa de valores.

Con la crisis financiera de 1907, debido a la baja en los precios de las materias primas de exportación dando lugar a numerosas quiebras al Sistema Financiero Mexicano (en realidad un Sistema Bancario Mexicano) y aunado a esto la destrucción que acompañó a la lucha armada de 1910 se debilitó todo intento de mantener y perfeccionar un Sistema Financiero Nacional.

Durante la inestabilidad del periodo revolucionario los bancos restringieron el crédito y emitieron excesivamente papel moneda, muchas veces por órdenes de Generales o caudillos de la guerra para financiar sus batallas, ocasionando el atesoramiento y exportación de oro y plata, y el público retiró sus depósitos, situación que hizo quebrar a los bancos.; ante esto Victoriano Huerta en 1913 decretó la incorvertibilidad de los billetes de banco y posteriormente la suspensión de pagos,

dejando en receso las funciones del Sistema Financiero; en 1914 con Venustiano Carranza en el poder los bancos reiniciaron sus operaciones pero en una situación muy precaria y dentro de un marco económico en que las relaciones financieras nacionales e internacionales estaban muy deterioradas por la guerra de revolución y la primera guerra mundial respectivamente, por lo que se trató de reconstruir el sistema financiero.

1.3.1. ETAPA FUNDAMENTAL DEL SISTEMA (1915-1940)

Para reconstruir el sistema financiero, en 1915, se suspendió la emisión de billetes y se creó la Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de Crédito que sometió a los bancos al cumplimiento de los ordenamientos jurídicos cancelando concesiones y liquidando a los bancos que no se sometieran al cumplimiento legal; se formuló el proyecto del Banco Único de Emisión que funcionaría como fondo metálico; en 1916 se reglamento la creación y funcionamiento de las casas de cambio, otra entidad dentro del Sistema Financiero Mexicano diferente a las instituciones de crédito y a las bolsas de valores, y prohibía la especulación sobre monedas y valores al portador; en ese

mismo año se abrió en la Ciudad de México una Bolsa de Valores. Con fundamento en la Constitución de 1917 se plantea un nuevo Sistema Financiero, en el que solo existían como partes integrantes de él instituciones de crédito y una bolsa de valores.

Ya reconstruido el Sistema Financiero Mexicano era necesario reorganizarse, en 1924 surgió la idea de la primera convención bancaria para tratar de conciliar los intereses del gobierno y de los banqueros. En 1925 se llevó a cabo esta convención y dio importantes aportaciones al Sistema Financiero Mexicano (que todavía seguía siendo en su totalidad un sistema bancario), como son la promulgación de la Ley de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, que sustituía a la añeja Ley General de Instituciones de Crédito que había quedado rebasada por los cambios sociales; también se promulgaron los estatutos de la Ley del Banco de México. Estas aportaciones fueron de tal importancia que se podría decir que el Sistema Financiero Mexicano no volvería a sufrir alguna modificación importante a su estructura hasta 1976.

Para 1928 se creó la Asociación de Banqueros de México, A.C. y la Comisión Nacional Bancaria, durante esta época aún no existía un banco central, en papel ya existía pero en la realidad no, por lo que el gobierno al no tener un banco central funcionando tampoco tenía el control en cuanto a la tasa de interés de operaciones mercantiles además de que existía en el mercado nacional desconfianza hacia el billete bancario. De 1930 y 1931 México se vio afectado por la baja en los precios de sus productos básicos aumentando las dificultades financieras, ante tal situación se llegó a emitir la Ley Orgánica del Banco de México, S.A. En 1931 para que éste tomara vida y funcionara como único banco de emisión de billetes y controlador de circulante; también se emitió la Ley Monetaria de 1931 conocida como la Ley Calles, porque la emitió el entonces Presidente Plutarco Elías Calles, esta Ley desmonetizaba el oro y dejaba únicamente el peso de plata como unidad básica del sistema, aunque también suspendió la acuñación de más monedas de plata, y el oro se utilizaría para liquidar las cuentas internacionales.

La Ley constitutiva del Banco de México confirmaba la prohibición de éste de realizar operaciones directamente con el público y se le

asignaron funciones de competencia exclusiva como ser cámara de compensaciones. Todo lo anterior aunado a la promulgación, también en 1932, de una nueva Ley de Instituciones de Crédito que sustituía a la de 1925, tenía como sus dos premisas fundamentales: que todos los bancos acataran sus disposiciones en cuanto a las operaciones pasivas y activas permitidas, y que estaban obligados todos los bancos a asociarse con el Banco de México, y permitió que funcionara como banco central.

Como consecuencia de la "Ley Calles" la captación del circulante a través del sistema bancario se redujo bastante y dio pie a la menor disponibilidad de recursos financieros que hizo contraerse el crédito bancario y por lo tanto la economía entro en una profunda recesión en 1932, hecho que fue contrarrestado con una ley que derogó a la "Ley Calles" en 1931 y que permitió la acuñación de monedas de plata buscando con ello reactivar a la economía ; también fue promulgada la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que tenía como fin que los particulares hicieran suyas practicas e instrumentos mercantiles a través del uso del crédito, para que se utilizaran los mismos en lugar del

dinero; esta ley impulso las emisiones de títulos y bonos a corto plazo, tales como los hipotecarios, financieros, certificados de depósito y bonos de prenda de los almacenes generales de depósito, a la vez esta ley senta el antecedente de lo que sería el control selectivo del crédito al facultar al Banco de México la decisión a que tipo de actividad económica se le daría preferencia. En 1933 la Bolsa de Valores de México de sociedad cooperativa limitada se transformaría en sociedad anónima de capital variable.

Bajo el gobierno de Lázaro Cárdenas, en 1934, se creó Nacional Financiera, S.A., el Banco Nacional de Crédito Ejidal y el Banco Nacional de Comercio Exterior; siendo éstos bancos de fomento nacionales en los cuales se vertían los vigorosos programas agrícolas, de obras públicas y en general de crecimiento económico a largo plazo, tomado de las ideas socialistas. En 1935 se derogó la Ley de 1932 que permitía la acuñación de monedas de plata, sustituyéndola por otra Ley desmonetizando la plata nuevamente y sustituyéndolos con billetes del Banco de México, dándole a éste una participación más importante en el entorno financiero.

En 1936, debido a las experiencias en cuanto a la variación del precio del metal precioso con que se acuñaban las monedas, se percibió la necesidad de reformar íntegramente la Ley Orgánica del Banco de México para darle mayor presencia a este en la economía. Dentro de las reformas destacan tres puntos de importancia: la relación entre el Banco de México y las instituciones bancarias, con el gobierno federal y en lo concerniente a la emisión de dinero.

Los programas expansionistas del gobierno Cardenista , por ser a largo plazo y por lo tanto inflacionarios, aunados a la expropiación petrolera y a la baja de las importaciones de materias primas hacia los Estados Unidos (ocasionada por la depresión económica durante 1937 y 1938) llevaron a un periodo de recesión económica para el país, que en 1939 se recuperó en gran parte debido a la gran demanda en el extranjero de materias primas, por la segunda guerra mundial, y a la entrada de inversión extranjera ocasionada por el mismo hecho.

1.3.2. ETAPA DEL DESARROLLO DEL SISTEMA

(1941-1959)

Para 1941 se emitieron dos reformas definitivas al Sistema Financiero: la modificación a la Ley Orgánica del Banco de México de 1936, y a la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que sustituía a la de 1932. La principal variación en la Ley Orgánica del Banco de México estaba en cuanto a la relación Banco de México y Gobierno Federal, el primero podía adquirir valores emitidos por el segundo, estando sujeta esa compra a que los ingresos a generar fueran los suficientes para cubrir intereses y amortización de estos valores. Con la modificación a esta ley se le permitió al Banco de México decidir el tipo y monto de créditos para cada sector de la economía, convirtiéndose además de banco central en banco de desarrollo, interfiriendo así en la conducción de la política monetaria ya que no puede ser el mismo banco que emite los billetes de un país el que compita con los demás bancos como igual.

En tanto, la Ley de Instituciones de Crédito e Instituciones Auxiliares definió en forma precisa los tipos de instituciones financieras y sus

respectivos campos de acción. Cabe hacer mención que en 1941 las instituciones que componían al Sistema Financiero Mexicano se dividían en dos vertientes: Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, dentro de la primera clasificación se encontraban los bancos de depósito, bancos de ahorro, sociedades financieras, sociedades hipotecarias, sociedades de capitalización y sociedades fiduciarias, mientras que en la segunda clasificación estaban los almacenes generales de depósito, cámaras de compensación, bolsas de valores, uniones de crédito y compañías de seguros.

La formulación de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares enmarcó al sistema bancario como el corazón del Sistema Financiero Mexicano y el resto de las instituciones financieras como participantes secundarios en el proceso del financiamiento del desarrollo económico. Esto se daba porque el crecimiento del Sistema Financiero estaba basado exclusivamente en el subsistema bancario, mientras que el resto de las instituciones financieras se estancaron.

La ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, de 1941, cuidó la liquidez y crédito de los bancos de desarrollo y ahorro, impidiendo a este tipo de instituciones el poder realizar operaciones de descuento, préstamo y crédito a plazo mayor de un año. Pero mientras esta Ley le impedía otorgar créditos a largo plazo a las instituciones de crédito, las sociedades financieras, también conocidas en ese entonces como banca de inversión, tenía como objetivo captar recursos de largo plazo mediante la emisión de bonos, así como otorgar crédito a un plazo no menor de 180 días, estableciéndose así que su principal función era promover la organización de toda clase de empresas y de sociedades mercantiles. Mientras tanto las sociedades de crédito hipotecario tenían como principal función canalizar el ahorro captado hacia inversiones de largo plazo.

Es de especial importancia tomar en cuenta un hecho que tuvo gran significado para la configuración actual del entorno financiero contemporáneo. Esto fue así: en 1944 cuando los países aliados, triunfadores de la segunda guerra mundial, se reunieron en Bretton Woods, New Hampshire, E.U., para acordar un sistema de pagos

internacional, de donde nacieron el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y se eligió al oro como patrón de cambio pero con una característica esencial, la de ser convertible en dólares; es decir todas las divisas del mundo podían mantener reservas en libras esterlinas (moneda del Reino Unido) o en dólares americanos, las libras se podían convertir en dólares y el último escalón era la convertibilidad del dólar en oro, por lo que la única divisa que no podía devaluarse era el dólar.

Desde 1946 a 1953 se emitieron reglamentos a las operaciones con valores, así como la creación de la Comisión Nacional de Valores; todo lo anterior tenían como actividad fundamental regular las operaciones bursátiles, o de valores, que hasta esos años no tenían algún régimen legal específico y estas operaciones eran ejercidos por Nacional Financiera, S.A.

1.3.3 ETAPA DE DESARROLLO INSTITUCIONAL

ESTABLE (1960-1970)

Las entidades bancarias, de 1960 a 1971, experimentaron tasas aceleradas de crecimiento, aumentando en consecuencia el grado de penetración en la economía. Su evolución puede explicarse básicamente por dos elementos: estabilidad macroeconómica y tasas de interés impuestas por el Gobierno.

El primer elemento se logró como objetivo del gobierno el mantener fijo el tipo de cambio; el segundo elemento estaba íntimamente relacionado con el objetivo de estabilidad de precios. Para el gobierno la única forma de mantener la estabilidad macroeconómica era tener inversiones millonarias en obras públicas que no requirieran de los impuestos para su financiamiento, al descartarse la opción de un mercado de bonos (deuda) gubernamentales por la ausencia de éste mercado, su opción fue generar a través del sistema bancario, los recursos suficientes para financiar los requerimientos del sector privado a través de la política de encaje legal (que es el interés que los bancos pagaban al gobierno por

los depósitos que se tenían y esta tasa la imponía el gobierno). Sobre esas bases la política de tasas de interés se oriento a pagar sobre los depósitos bancarios (principalmente los bonos financieros e hipotecarios) tasas altas de interés. Esto trajo como consecuencia altas tasas de crecimiento del ingreso real de la población. La respuesta del público ahorrador al sistema bancario permitió financiar los proyectos de inversión del sector privado así como del gasto gubernamental.

La penetración en la economía de las instituciones de crédito, de 1960 hasta 1976, se tradujo en un desarrollo extraordinario de la banca especializada, que por requisitos legales eran diferentes entidades pero que conformaban un mismo grupo, lo que traería en un futuro una modificación al respecto (Sociedades Financieras). Hasta 1976 el Subsistema Bancario Mexicano desarrolló las finanzas con más éxito de lo que las pudieron desarrollar otras instituciones financieras como las del mercado de valores.

En términos generales el crecimiento de las instituciones de crédito se dio hacia todo el país, pero tenía sus limitantes: las obligaciones y

préstamos del sistema bancario eran a corto plazo y requerían de las características de liquidez y rendimiento, por lo que la actividad económica más afectada por esta política fue el agropecuario.

A pesar de que al final de los sesentas el Sistema Financiero Mexicano pareciera consolidado y con una buena perspectiva económica mundial, existían ciertas características en su funcionamiento que lo hacían particularmente vulnerable a una potencial situación de inestabilidad económica.

Para 1960 se crearon dos bolsas de valores, una en Monterrey y otra en Guadalajara, que tenían como objetivo desarrollar el mercado de valores, lo que aún no se logra plenamente en esta etapa. En esta década el Banco de México y Nacional Financiera fueron tomando mayor importancia, tanto en el financiamiento obtenido, particularmente del exterior, como en el fomento a través de los fideicomisos creados.

En primer lugar, el crecimiento del Sistema Financiero Mexicano se basó casi exclusivamente en el sistema bancario, que se reflejó en una alta concentración de depósitos en determinadas instituciones bancarias. En

segundo lugar era que al estar fijo el tipo de cambio y haber libre convertibilidad, el mercado financiero doméstico estaba íntimamente ligado al mercado financiero internacional., ello significaba que las tasas de interés domésticas debían haber estado alineadas con las externas, sin embargo no fue así, las tasas pasivas domesticas de interés fueron mantenidas por arriba de las internacionales, con el fin de fomentar un mayor ahorro real que la tasa de encaje legal daba, por lo que el mercado bancario empujó al alza de las tasas activas de interés.

1.3.4. ETAPA DEL PERIODO INFLACIONARIO (1971-1976)

A partir de 1971 en el entorno financiero internacional se empezó a percibir una recesión económica originada por la inminente quiebra financiera de los Estados Unidos; como paso esto, recordemos que desde 1944 con los acuerdos de Bretton Woods se quedó en que el dólar (ya que éstos eran convertibles en oro además de indevaluables) sería el patrón de cambio internacional, pues bien, las reservas de oro de los Estados Unidos se fueron reduciendo mientras que las reservas en dólares de los demás países, canjeables en oro, fueron subiendo, es

decir, en Estados Unidos se emitieron más dólares de los que su reserva en oro podía permitir. Esta situación orilló al gobierno de los Estados Unidos en 1971 a suspender la convertibilidad de dólares en oro y aún más suspendió y anuló sus deudas en oro, estableció un control de salarios y precios, estableció un impuesto del 10% a las importaciones y revaluó el dólar para mejorar su balanza de pagos.

Las medidas anteriores tuvieron un fuerte impacto negativo en la economía mundial, pues Estados Unidos se auxilió con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional para implementar esas decisiones y ser aceptadas por los demás países del orbe. A pesar de lo sucedido, el dólar sigue siendo el patrón de cambios y base del sistema monetario mundial.

México, como todos países que tuvieron que seguir las disposiciones defensivas de Estados Unidos, padeció un periodo de recesión de 1970 a 1974, principalmente porque nuestro país era un importador de petróleo y el precio de éste se habían elevado fuertemente. En 1972 México comienza a entrar en un círculo de inestabilidad, el Sistema

Financiero se enfrentó a importantes rigideces que resultaron en una pérdida de penetración financiera en la economía, como por ejemplo la política de tasas de interés.

La conjugación de altas tasas de interés y la expectativa cada vez mayor de una devaluación, incentivó una creciente fuga de capitales, contrayéndose aun más el monto de recursos financieros disponibles tanto para el gobierno como para el sector privado. Esto obligó a ambos sectores a buscar alternativas de financiamiento. Así, el gobierno desplazó al sector privado del mercado financiero doméstico para financiar sus déficits, al recurrir en forma creciente al endeudamiento externo así como a la utilización de los impuestos. En 1976 el gobierno no pudo seguir endeudándose en el exterior para sostener el tipo de cambio, y devaluó la moneda. Ante el deterioro inflacionario y económico en el que se había caído se comenzaron a crear nuevas políticas que dieran flexibilidad a la penetración de capitales.

Una de las políticas para motivar esta penetración de capitales fue, en 1975, el de fomentar el mercado de valores separándolo del bancario

mediante la Ley el Mercado de Valores. En esta Ley se trató de profesionalizar el desarrollo de los agentes de bolsa y casas de bolsa y restringir la operación de los agentes de valores y agentes de bolsa. Esta ley fue fruto de la necesidad del gobierno para seguir con la política de financiamiento del gasto gubernamental, pues se observó que al utilizarse el encaje legal como instrumento de financiamiento, se restringió este como instrumento de regulación monetaria, además de que al utilizar las reservas bancarias para financiar al gobierno se reflejaron dificultades para el control de la oferta monetaria, sobre todo para la imposibilidad para el Banco de México de realizar operaciones de mercado abierto, debido a la inexistencia de un mercado de valores gubernamentales.

La situación económica empezó a cambiar a partir de 1975 con el descubrimiento de importantes reservas petrolíferas en el sureste, principalmente en la sonda de Campeche. De país importador de petróleo se llegó a ser país monoexportador de petróleo.

Como parte de las políticas para salir de la recesión económica se tenía la de promover la consolidación bancaria ofreciendo como ventaja que la tasa de encaje legal sería menor a la de aquellos bancos que se mantuvieran como especializados, estos últimos se mantendrían con tasas de encaje legal altas. A diferencia de lo que proponía el gobierno sobre las tasas de encaje legal esta iniciativa de Ley provocó en el Sistema Financiero Mexicano la controversia sobre si se debía seguir impulsando la especialización de la banca o si se debería impulsar una banca múltiple, que acogiera diversas actividades financieras en una sola institución.

Esta última alternativa era considerada por sus opositores como una banca creadora de conflictos de intereses y una concentración de poder económico, a la vez que era concebida por sus defensores como una banca más eficiente y estable. Finalmente se llegó a la decisión de la banca múltiple, principalmente por la existencia de poderosos financieros extranjeros que necesitaban de la base legal de concentración de capitales, capitales que hacían falta para activar la economía. A partir de entonces las instituciones de crédito que no pertenecían a algún grupo

financiero eran absorbidas por algunos de éstos o bien se agruparon entre sí.

En 1976 se publicaron las reglas de la Banca Múltiple que se definían como la sociedad que bajo concesión del Gobierno Federal realizan las operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria, sin perjuicio de otras concesiones que tuvieran para realizar operaciones previstas por la ley. Con lo anterior se deba la base legal de la concentración del capital y no tardó mucho tiempo en ver surgir grupos financieros que controlaban la actividad no solo bancaria, sino también financiera de la República Mexicana, como dato seis de los 36 multibancos controlaban el 76.26% del total de los activos financieros del país.

Es también en 1976 cuando el sistema bancario nacional presenta su primera modificación estructural dividiéndose en bancos privados y bancos de desarrollo (del gobierno federal). En cuanto a operaciones pasivas los dos tipos de bancos tenían permitido captar con los mismos instrumentos a las mismas tasas de interés, determinadas por el Banco de México. Sin embargo la principal diferencia entre estos dos tipos de

bancos radicaba en las operaciones activas, ya que mientras los bancos privados podían diversificar su cartera de crédito, en dos niveles, los bancos de desarrollo se orientaban a sectores específicos de actividad económica, otorgando los créditos a tasas de interés subsidiadas.

Los dos niveles que manejaban los bancos privados eran de crédito libremente asignado y por controles selectivos. El primero era libremente asignado tanto en tasas de interés como en sector de destino, y el segundo era el crédito determinado exógenamente por la Secretaria de Hacienda y el Banco de México, tanto por sector de destino como en las tasas de interés que podían cobrar (generalmente por abajo de las tasas de mercado). Cabe señalar que casi todos los créditos otorgados bajo el esquema de controles selectivos eran sujetos al redescuento en fondos y fideicomisos de fomentos económicos administrados por el Banco de México y por Nacional Financiera, S.A.

1.3.5. ETAPA DE LOS ELEMENTOS DE LA CRISIS FINANCIERA DE 1982 (1977-1983)

En 1977 se introducen los primeros instrumentos de captación de renta fija, los Certificados de depósito como nuevos instrumentos de captación, que tenían como objeto sustituir a los bonos financieros e hipotecarios, ampliándose el número de opciones de ahorro para el público y simultáneamente reduciendo la extrema liquidez de la captación bancaria. Se siguieron convirtiendo más instituciones de crédito en banca múltiple. Dentro del proceso de modernización, el gobierno federal empezó a emitir instrumentos financieros de renta fija propios, destacando en primera instancia la emisión de los Petrobonos como fuente de financiamiento de PEMEX. Los Petrobonos eran certificados de participación con garantía en barriles de petróleo.

No obstante del buen sentido de las medidas tomadas, se originaron problemas en cuanto a la política de tasas de interés que se seguían controlando exógenamente, y seguía, aunque con mayor flexibilidad la política del encaje legal.

Para 1978 estaba confirmada la riqueza petrolera de México, la inversión privada creció superando a la pública, las utilidades de las empresas tuvieron una gran recuperación, se crearon varias casas de bolsa, se emitieron los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) que son instrumentos de magnífica liquidez y buen rendimiento para financiar al gobierno federal o para controlar el medio circulante y también fue en este año cuando las tasas de interés empezaron a subir. En este año el mercado de valores empezó a tomar importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión y se estableció el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), cuya función es la custodia de valores emitidos por los diferentes agentes económicos: gobierno o iniciativa privada.

1979 representó para México tal vez su mejor año en cuanto al crecimiento económico. Se hizo un acuerdo entre el sector privado de no aumentar precios, tuvieron excelentes resultados las empresas, se implantó el impuesto al valor agregado, desaparecieron por completo los bonos financieros. Se comprobó que aumentaban las reservas de petróleo y aunado al aumento del precio internacional de este energético

se logró un acuerdo de venta de gas a los Estados Unidos. El mundo bursátil estaba en su apogeo.

En 1980 la economía mexicana continuó en un buen nivel, el precio de la plata y el petróleo seguían en alza, sin embargo la balanza comercial seguía siendo negativa porque México era monoexportador de petróleo y sus exportaciones de productos no derivados del petróleo eran insignificantes y en cambio se seguían importando productos no derivados del petróleo y tan básicos como algunos cereales. En el mercado bursátil se cambió del Promedio General de Precios y Cotizaciones al del Índice de la Bolsa Mexicana de Valores. En octubre apareció el Papel Comercial (PACO), se autorizó la compraventa de metales (oro y plata) amonedados, se aprobó la operación de aceptaciones bancarias. El mercado de valores tuvo un importante apoyo por medio de los Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS), se aprobaron las modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta que permitían la actualización al valor histórico de las inversiones.

Para 1981 la economía mexicana empezaba un periodo crítico que se reflejaría después ocasionado por la salidas de capitales, basadas en que el capital no tiene nacionalidad, así como la baja de los precios internacionales de las materias primas y en especial del petróleo por la crisis petrolera mundial iniciada por los países de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) al unificar el precio del barril. En el aspecto bursátil continuó su actividad a la baja, se constituyó un fideicomiso de promoción bursátil para inyectar fondos de pensiones a este mercado y las casas de bolsa iniciaron la operación de aceptaciones bancarias. Se creó el Fondo México, una sociedad de inversión, en el mercado internacional, se redujeron las garantías de las casas de bolsa ante las instituciones de crédito para estimular el mercado de valores.

En 1982, con los efectos de un crecimiento económico desbalanceado, es decir México era un monoexportador de petróleo, y de un mercado libre de cambios llega la primera devaluación fuerte, la fuga de capitales continuó, así como el crecimiento de las tasas de interés llevando al país a una grave crisis de liquidez. El país entraba en una etapa de recesión económica. En el mercado de valores la baja actividad continuaba y

salvo el mercado de dinero para necesidades operativas y los petrobonos y metales para especular con una segunda devaluación no existían otras alternativas de inversión; para atraer la inversión en bolsa se aprobó la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero, la emisión de pagarés con garantía fiduciaria (en dólares) de vida corta y se emitió otra serie de petrobonos. Mientras tanto el subsistema bancario seguía fusionándose y demostrando una importante fuerza económica por la unión existente entre los capitales de los bancos y de las empresas privadas

El 1° de septiembre de 1982 se decretó la "nacionalización " de la banca privada que no fue una nacionalización de esta actividad económica propiamente dicha, sino una cancelación de la concesión que tenían las instituciones de crédito para explotar el servicio de banca y crédito que el gobierno les había otorgado. La indemnización a los banqueros perjudicados se les empezó a pagar en 1983 mediante bonos gubernamentales de indemnización bancaria, los BIB*82, colocados en la bolsa mexicana de valores.

"Los banqueros habían utilizado la banca para financiar los proyectos de sus empresas, y ahora el gobierno haría lo mismo, utilizar la banca para financiar su gasto en el que se incluía la carga de la deuda mediante la emisión de valores públicos colocados a través de la banca"². Esta "nacionalización" era eventual, pues una vez que México pudiera regresar a los mercados financieros internacionales a solicitar crédito en forma voluntaria y cuando la carga de la deuda dejara de ser tan onerosa, el Estado estaría en posibilidad de otorgar nuevamente la concesión a los particulares para prestar el servicio de banca y crédito.

Luego de la "nacionalización bancaria " la bolsa de valores tuvo una reactivación, pero la inflación siguió al alza y la economía no creció. En el mismo año de 1982 el presidente Miguel de la Madrid Hurtado implementó el PIRE (Programa inmediato de reordenación económica) cuyos propósitos se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto y la planta productiva.

² Villegas H. Eduardo, Ortega O. Rosa María. El nuevo Sistema Financiero Mexicano. Pag. 32. Ed. PAC, S.A. México, D.F. 1995.

1983 fue el año más crítico de la crisis, se presentó un decremento de la actividad económica y se puso en marcha la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, que señala la conversión de las instituciones "nacionalizadas" y las instituciones mixtas de crédito en Sociedades Nacionales de Crédito. También hubo modificaciones a las Leyes Mercantiles, en cuanto a la derogación del derecho de anonimato en la tenencia accionaria como en las obligaciones. En cuanto a las Sociedades Nacionales de Crédito se definían dos tipos, las instituciones de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo, las primeras prestaban servicios de banca a todos los particulares mientras que las segundas enfocaban el servicio a actividades económicas exclusivas atendiendo a programas de desarrollo económico y social.

Durante 1983 el mercado bursátil experimentó un crecimiento notable, se fortaleció la emisión de obligaciones quirografarias y se comenzaron a realizar operaciones de futuros.

Durante este periodo el Sistema Financiero Mexicano no varió en su estructura, sino más bien cambio de dueños teniendo los organismos

bancarios el gobierno y los organismos de actividades auxiliares del crédito, instituciones de seguros y casas de bolsa la iniciativa privada.

1.3.6. ETAPA DE CONSOLIDACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO (1984-1989)

Para 1984 con la promulgación de dos programas económicos, se estaba pensando en fortalecer y consolidar el Sistema Financiero Nacional; esto se daría mediante cambios estructurales en las organizaciones industriales a través de políticas de financiamiento, estímulos fiscales y la inversión extranjera directa entre otras. Cabe subrayar que desde la promulgación de la Constitución de 1917, el renglón de la inversión extranjera había sido muy restringida y hasta cierto modo era una traba política, pero como las condiciones económicas se presentaban, México ya no podía estar tan hermético a los mercados financieros internacionales (este proceso vendría a ser conocido después como la Globalización Económica). Con este programa la inversión extranjera se aceptó en México aunque era una inversión selectiva y orientada a áreas que permitían incorporar

tecnologías que contribuyeran al desarrollo nacional o a áreas complejas y de fuerte inversión por trabajador.

Par finalizar 1984 hubo diversas modificaciones legales al Sistema Financiero Mexicano, entre las que destacan una modificación a la Ley Orgánica del Banco de México, la promulgación de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, modificación a la Ley del Mercado de Valores, modificación a la Ley de Sociedades de Inversión.

Entre las modificaciones más importantes estaban que el Banco de México tiene prohibido adquirir valores a cargo del Gobierno Federal, la prohibición de organizaciones auxiliares del crédito seguir políticas de grupo, la regulación y autorización de las casas de cambio, la creación de casas de bolsa nacionales, la división en tres tipos de las sociedades de inversión (comunes, renta fija y de capital de riesgo).

En 1985 el peso tuvo que ser devaluado y fue tan fuerte ésta que en noviembre se dejó de cotizar nuestra moneda en Nueva York. En 1986

las condiciones económicas se agravaron debido a la baja del precio del barril de petróleo, ocasionando que la actividad económica disminuyera, en este año se colocaron los Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGARES) instrumentos denominados en dólares aun tipo de cambio controlado; es también en este año cuando se dan los primeros indicios de una globalización económica, la entrada de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT). Para 1987 se presentaba en el ámbito internacional la gran caída de las bolsas de valores, esto hizo temblar a los mercados financieros mundiales por el temor a una recesión, en el ámbito nacional la inflación creció y bajo el riesgo de una devaluación fuerte del peso se ideó un plan que tenía como objetivo reducir un poco más drásticamente la inflación: "El Pacto de Solidaridad Económica"; el "pacto" señalaba dos fases de tiempo, la primera en que se elevarían los precios y la segunda en la que vendría una desinflación concertada, es decir reducción de los precios, esta etapa aún no se ha alcanzado. En este año, 1986, el crédito se restringió y solo el sector agropecuario y la pequeña y mediana industria tenían acceso a el; también en este año se colocaron los Bonos de Desarrollo del Gobierno

Federal (BONDES) y se modernizó el mercado de los metales al aparecer los Certificados Plata (Ceplatas).

En 1988 se realizó la última colocación de los Petrobonos y apareció un nuevo instrumento de renta fija, el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento. A fines de este año se suscribió el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), que era una nueva versión del Pacto de Solidaridad Económica. En 1989 el entorno económico internacional que estaba cayendo en una recesión, se vio beneficiado con el Plan Brady, este plan tenía como fin reducir la deuda y el pago de intereses a los países deudores mediante la utilización de recursos financieros de organismos multinacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) y por la banca privada internacional, claro era que los países deudores tenían que implementar las políticas que les indicarán estos organismos internacionales en su territorio, como son políticas demográficas de reducción natal, políticas ecológicas de conservación de biosferas y políticas económicas neoliberales. En el mismo año de 1989 en el ámbito nacional, se emitió el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular

la Inversión Extranjera, este reglamento acabó con la tradición mexicana de limitar la inversión extranjera; en el sector bancario el gobierno liberó las tasas de interés, ya no tendrían que girar todas las tasas alrededor de la tasa del Costo Porcentual Promedio de Captación (CPP), los bancos podrían ofrecer en base a su productividad tasas más competitivas y la tasa líder fue entonces la de los Cetes a 28 días, pero solo como parámetro de comparación.

El año de 1989 para el mercado bursátil fue prolífico en la aparición de instrumentos de captación de ahorro, aparecieron los Bonos Bancarios de Desarrollo, Bonos Bancarios para la Vivienda y los Bonos de Desarrollo Industrial: por su parte el gobierno también emitió instrumentos de captación o de cobertura extraordinarios: los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) y los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS), los primeros denominados en dólares a un tipo de cambio libre y los segundos denominados en base al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

1.3.6. ETAPA DE REPRIVATIZACIÓN DE LA BANCA MEXICANA (1990-1993)

En 1990 la banca se vuelve a concesionar a particulares como parte de la privatización de empresas paraestatales. Se modificaron las leyes financieras y la Constitución para permitir la participación mayoritaria del capital privado en los bancos. Se crearon la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y se modificaba la Ley del Mercado de Valores, se estaba cambiando de régimen de Derecho Público al de Derecho Privado en las leyes bancarias. Esta reprivatización de la banca se dio mas que nada por el resultado negativo que tuvo el gobierno al controlar los bancos; el resultado negativo fue el que la banca estaba en situación de quiebra por la mala administración gubernamental, propiciada porque la banca era la financiadora de los proyectos que el gobierno le indicaba en áreas estratégicas pero que desde el punto de vista financiero eran inviables.

La banca se había quedado atrasada respecto a otras instituciones financieras como las del mercado de valores por la excesiva regulación a

la que estaba sujeta y a la determinación exógena de la tasa de interés, por lo que las operaciones con instituciones no bancarias eran más atractivas que las que ofrecían los bancos, esto aunado a la canalización selectiva del crédito y a la política de encaje legal determinó la disminución de la participación del sector bancario en la intermediación financiera.

Lo anterior dio pauta para que las empresas privadas utilizaron fuentes alternativas de financiamiento, principalmente del papel comercial tanto bursátil como no bursátil, repercutiendo en una pérdida de la participación bancaria en el proceso de intermediación financiera y en una sustitución de los instrumentos no bancarios de captación por los bancarios reflejándose en una pérdida de captación del ahorro a través de los instrumentos tradicionales (cuenta de cheques o de ahorros) de los bancos. Por todo esto el gobierno emprendió la reprivatización bancaria, para la cual era necesarias las reformas legales. Entre las reformas legales estaban que el servicio de banca y crédito solo puede ser prestado por instituciones de crédito, y que pueden ser de banca múltiple o de banca de desarrollo, se permitía la formación de grupos a

través de empresas controladoras, bancos múltiples o de casas de bolsa para fomentar grupos más fuertes para dar respuesta a las necesidades nacionales, permitir la formación de grupos financieros así como la participación de capital extranjero en las casas de bolsa.

Junto con las reformas legales para privatizar a la banca, se tomaron las decisiones de liberar las tasas de interés y se eliminaron todos los requisitos del encaje legal así como los cajones selectivos de crédito, estas decisiones estaban poniéndose en marcha desde 1989, estas medidas de liberación permitirían que las tasas de interés que cobren y paguen los bancos sean más atractivas y rentables para los ahorradores como para los demandantes y eliminaban una fuente de pérdidas para las instituciones bancarias.

Otra reforma importante al Sistema Financiero Mexicano fue la de dejar en claro que tipo de instituciones bancarias funcionarían como banca de "primer piso" y "banca de segundo piso", entendiendo como "primer piso" la banca que tiene captación directa del público en mayor proporción que con las transferencias del gobierno federal y el endeudamiento externo; y

como banca de “segundo piso” debemos entender que son los bancos de fomento económico, mediante apoyo financiero (crédito a tasas de interés preferenciales) o apoyo técnico a los diferentes sectores productivos del país, cuyos recursos los obtienen a través de subsidios financieros. Desde 1989 se inició el proceso de convertir a la banca de desarrollo como banca de “segundo piso” canalizando hacia el sector privado (esta a su vez por la banca comercial) los recursos que se allega tanto del exterior como de transferencias del gobierno federal. Dentro de las instituciones de banca de desarrollo la que más es utilizada por el gobierno para vertir sus políticas de financiamientos hacia ciertos sectores productivos es Nacional Financiera (NAFIN).

Otra importante modificación durante 1990 fue a la reglamentación a la que están sujetas las compañías de seguros para que estas aumenten su participación en el mercado financiero en particular en el mercado de capitales (seguros de vida).

De 1990 a 1994 el gobierno hacía los intentos necesarios para que el país tuviera una mejor perspectiva económica pero en reflejo

macroeconómico porque en la microeconomía, la economía de las personas físicas y morales, no se estaba alcanzando una mejora económica como decían los indicadores financieros macroeconómicos (PIB, balanza comercial, etc.) Durante esta etapa se le cambio de nombre al Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico por el de Pacto de Estabilidad, Competitividad y el Empleo porque oficialmente se habían resuelto los problemas económicos de la crisis de 1982, y este nombre decía en pocas palabras la política instrumentada por el gobierno: ya habíamos salido del bache del decrecimiento económico, ahora ya la economía crece y debemos buscar estabilidad y ser competitivos a nivel mundial, esta propuesta político-económico no es más que la política neoliberalista que tuvimos que aceptar de nuestros acreedores por la reducción de la deuda externa.

Es cierto que hubo una mejoría económica durante esta etapa, pero lo fue por razones más externas que internas: en primer lugar en 1990 Irak invade a Kuwait, un rico país petrolero, lo que ocasiona una crisis de abasto de este energético, y, México, como otros países productores de petróleo se vio beneficiado por este hecho, en segundo término durante

esta etapa aumentó la inversión extranjera pero esas inversiones eran provisionales, es decir son capitales que solo se quedan en un país donde les ofrezcan seguridad y algunas garantías, una de las garantías que ofrecía México eran los bonos canjeables a corto plazo mediante garantía de barriles de petróleo.

Cabe resaltar el hecho de que por causas de la inflación las cifras eran muy largas, por lo que se optó por eliminar tres cifras a las cantidades utilizando un nuevo unidad del sistema monetario (NUEVO PESO), esto sucedía en 1993 y perduró hasta 1995 cuando se volvió a la antigua denominación (PESO).

En 1994 ocurrieron acontecimientos que sin duda se *reflejaron* en el entorno financiero. En este año se ponía en marcha la primera fase del Tratado Norteamericano de Libre Comercio (TLC) al mismo tiempo que en la selva Chiapaneca estallaba una “rebelión indígena”. El TLC liberaba, en forma gradual, el comercio entre tres países: Canadá, Estados Unidos y México, un tratado muy discutible pues ya con el hecho de que las economías de los países de norte de nuestro país son más

desarrollas que la nuestra nos pone en una situación desventajosa. El gobierno hizo gran propaganda de éste como un triunfo histórico y decía que este tratado nos tenía que ayudar a ser más competitivos, por lo que desde 1992 hubo una intensa euforia por que las organizaciones tuvieran los objetivos de calidad total y liderazgo que sin duda hacían falta para salir adelante, pero esto no se aprendería en dos o tres años. Con el TLC lo primero que se vio fue la entrada de productos de aquellos países mientras que los nuestros eran sujetos a un bloqueo (en particular los E.U. con el jitomate y el transporte de carga), es entonces cuando el gobierno cambio la táctica de la propaganda a favor del TLC por una que motivara el consumo de productos y servicios "Hechos en México". Cabe señalar el hecho de que México es admitido como miembro de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

1.3.8. ETAPA DE LA CRISIS FINANCIERA ACTUAL (1994 A LA FECHA)

Dentro de un marco político muy deteriorado, aunado a un creciente temor de devaluación propiciado porque el gobierno tenía el control de

cambios, se llegó a que en diciembre de 1994 el presidente electo Ernesto Zedillo informó al país de condiciones gravemente distintas a las que había previsto antes del inicio de su administración y explicó las causas y la gravedad de la emergencia económica y señaló el rumbo a seguir y los sacrificios que todos los mexicanos tendríamos que hacer para superarla. El rumbo a seguir se reflejó principalmente en una brusca devaluación, y por consiguiente en la salida de los capitales "golondrinos", lo cual dejó en quiebra a muchas empresas y a una enorme pérdida de empleos, así como en el aumento en la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA).

Para diciembre de 1995 se decretó la libre fluctuación cambiaria y la liberación del precio de algunos productos y servicios básicos, es decir se estaba terminando el antiguo "Pacto". La devaluación de 1994 fue determinante para que los extranjeros no pudieran mantener empresas en México y para que los mexicanos que tenía inversiones en México mejor las aseguraran en el exterior por el temor de que el gobierno "nacionalizaría" los bancos como en 1982. Ante la imposibilidad de refinanciar sus créditos vencidos en dólares (y en otras divisas) con

nuevos créditos, en enero los bancos se vieron obligados a comprar dólares en los mercados cambiarios, lo cual aumentó la presión sobre el peso. El gobierno respondió con gran rapidez y estableció un mecanismo de préstamo en dólares mediante el cual los bancos mexicanos que necesitaban esa divisa podían solicitar crédito al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), para asegurar que los bancos solicitaran el crédito sólo cuando no pudieran adquirir dólares de otras fuentes, el Fobaproa impuso una tasa de interés de 25 % en dólares a los préstamos adquiridos a través de este mecanismo.

Por otra parte para asegurar que los bancos cumplieran el requisito de capitalización mínima, las autoridades anunciaron que los bancos que no pudieran obtener el capital requerido para cumplir con esta obligación podrían emitir obligaciones (instrumentos de captación de renta variable) subordinadas de conversión obligatoria para darlas en garantía al Fobaproa, es decir, si los accionistas del banco no amortizaban la deuda (obligaciones) en tres años entonces esta deuda se convertiría en acciones y el Fobaproa se convertiría en accionista del banco. Los fondos de la deuda se invertirían en Cetes.

Negociaciones posteriores con los accionistas de los bancos dieron como resultado la creación del Procapte, un programa similar al programa de capitalización del Fobaproa, en términos más favorables para la banca, conforme a este programa los accionistas de los bancos tienen cinco años para amortizar la deuda, y los bancos participantes ceden menos control administrativo al gobierno. A mediados de 1996 el programa dejó de existir para dar paso al programa de capitalización de cartera, para redimir la deuda que estaba en poder del Procapte. "El programa de capitalización de cartera tiene a su cargo la administración de los bancos intervenidos y de los que se encuentran en situación especial, es decir de los bancos cuyos propietarios optaron por no invertir el capital mínimo requerido (ej. Banco Obrero, Inverlat) y de los que han quedado quebrados por el problema de la cartera vencida o por fraudes de sus mismos dueños (ej. Banco Union-Cremi y Banpaís)"³.

A la vez los bancos intervenidos por el gobierno están en venta; como se ve en teoría el gobierno no ha asumido una "re-nacionalización" de algunos bancos, pero en la práctica tiene el control administrativo y el

³ Riner, Deborah L. Planeación de negocios'97. Pag. 31. Ed. American Chamber Of Commerce Of Mexico, A.C. Enero 1997.

capital mayoritario en esos bancos, pero no se ha querido volver al error de volver a tenerlos como una empresa estatal y por eso están en venta.

También en 1995 se modificó la legislación bancaria para permitir que los bancos extranjeros tengan la tenencia de 100% de las acciones de los bancos mexicanos existentes, siempre y cuando estas instituciones controlen menos del 6% de los activos totales del sistema bancario exceptuando de estas disposiciones a los tres bancos más grandes para que permanezcan en poder de mexicanos. Esta modificación a la legislación bancaria puso en práctica la nueva opción para capitalizar a los bancos y mejorar la calidad de su cartera crediticia, en esta opción el Fobaproa compra parte de la cartera del banco a cambio de que los accionistas inyecten nuevo capital, en este caso los inversionistas que inyectarían el capital serían los banqueros extranjeros.

Esta opción ha sido utilizada por varios bancos que han vendido parte de su cartera (vencida en muchos casos) al Fobaproa la cual colocará en el mercado la cartera que ha comprado de los bancos (activos financieros de los bancos).

Si los bancos tienen una cartera crediticia elevada y hasta vencida es porque los deudores, ya sean personas físicas o morales, no están en posibilidad de pagar los préstamos con altas tasas de interés; ante tal situación muchas personas físicas se organizaron (El Barzón) para que los bancos redujeran la tasa de interés o que condonaran su deuda, los banqueros al no querer negociar con los deudores orilló al gobierno a crear un mecanismo conocido como las UDI's (Unidades De Inversión), que es una unidad de cuenta indizada a la inflación cuyo fin es beneficiar a ahorradores, deudores y bancos. A los ahorradores se les garantizaría tasas de interés altas, los deudores recibirían un flujo de efectivo inmediato pues amortizarían los préstamos denominados en UDIs en un periodo mayor y los bancos se beneficiarían porque a los deudores les sería más fácil estar al corriente.

Después se comprobó que las UDIs no satisfacían los reclamos de los deudores y que seguía aumentando la cartera vencida de la banca, por lo que el gobierno anunció otro programa: el Programa de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE), este programa proporcionó apoyo a los deudores a establecer un techo (interés), inferior a la tasa del mercado

actual, a la tasa de interés que pagan los deudores. De este programa se beneficiaron los deudores de tarjetas de crédito, préstamos al consumidor, a empresas, créditos hipotecarios y agrícolas. Entre otras benéficos, el programa ofrecía la suspensión de procesos judiciales por adeudos vencidos si el deudor firmaba una carta de intención para reestructurar la deuda para posteriormente pagar sin necesidad de extender garantías adicionales y sin cargas de intereses moratorios.

También en 1996 se anunció un programa de apoyo a deudores hipotecarios, este programa ofrece apoyos inmediatos a los deudores hipotecarios sin premiar la morosidad, reducen los desembolsos mensuales de los pagos de hipotecas reestructuradas en UDIs. Los deudores que no puedan realizar los desembolsos mensuales ya reducidos, el programa ofrece la alternativa del arrendamiento con opción a compra: el deudor cede la hipoteca a un fideicomiso que, a su vez, le arrienda la propiedad por un periodo máximo de seis años, la renta no podrá ser mayor que un porcentaje del valor presente actualizado mensualmente en UDIs, si en seis años el deudor recupera su calidad crediticia un banco financiará la recompra de la propiedad al

fideicomiso, la diferencia entre los rentas erogadas y la apreciación de la propiedad se aplicará al enganche.

Además de estos programas de reestructuración de deudas para personas físicas y morales, la Secretaría de Hacienda implementó el suyo en julio de 1996, el PROAFI, conocido como el ADE fiscal y hasta la fecha ha tenido tres etapas.

Como se puede apreciar el gobierno ha implementado programas para allegarse de recursos para cumplir con sus funciones, a la vez de que quiere impulsar el crecimiento económico en un mercado que se contrajo y en una estructura financiera debilitada. Las premisas que tiene el gobierno para reactivar la economía es fomentar el ahorro interno y la privatización de las empresas estatales que aún maneja.

El fomento del ahorro interno tiene como base la importante reforma a la ley del IMSS, aprobada en 1996 y que comenzó a entrar en vigor en julio de 1997, que se traduce en la transición del actual sistema de pensiones manejado por el gobierno a través del IMSS a un nuevo sistema de

pensiones en manos del sector privado. Dando así la pauta para que empresas privadas lleven las cuentas de los trabajadores (que no pueden comprar para ellos o para sus beneficiarios un seguro de vida de forma tradicional) un seguro del retiro más competitivo que el que ofrecía el gobierno. Estas empresas privadas se llaman Administradoras del Fondo para el Retiro (AFORES) y para que estas cuentas reciban buenos rendimientos, se invierten en Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES); esto en resumen es el propósito del gobierno para incentivar el ahorro interno y desarrollar las prácticas no bancarias (bursátiles) en beneficio de un número cada vez mayor de la población.

Hasta el momento de escribir estas líneas el gobierno anunció un nuevo programa: el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 (PRONAFIDE), de la cual es importante explicar en que consiste porque tiene una intervención importante el Sistema Financiero Mexicano, ya que este programa se constituye como un instrumento para otorgar la viabilidad financiera a la política social del gobierno.

El Pronafide establece las pautas para lograr el crecimiento económico vigoroso que genere el empleo que se ha perdido por causas de las crisis recurrentes que han interrumpido en México desde los últimos 20 años; se llega a la conclusión de que el común denominador de estas crisis ha sido una carencia del ahorro interno, ya sea público o privado, que se ha cubierto con recursos externos y se subraya el hecho que entre 1989 y 1994 el ahorro interno se deterioró debido a un fuerte incremento del consumo privado y la carencia de ahorro privado se volvió a cubrir con recursos externos por medio de la entrada de capitales.

El Pronafide tiene el objetivo de incrementar la inversión, captada por medio del ahorro interno, en un porcentaje del 25% del Producto Interno Bruto (PIB) y generar así los recursos necesarios para alcanzar una tasa de crecimiento económico que sea competitiva a nivel mundial. Además se plantea en este programa que la política neoliberal continuará, pues "...se seguirá trabajando en una economía abierta que aliente a la productividad con regulaciones cada vez más claras que estimulen la inversión, una economía integrada al mundo para aprovechar las enormes oportunidades que ofrece la globalización; una economía donde

la iniciativa individual y la energía social no son avasalladas por el Estado y donde éste, en vez de gastar en empresas ineficientes, gasta en personas, las familias y las comunidades⁴. Para alcanzar ese crecimiento económico, el Pronafide requiere aumentar sistemáticamente la inversión, debiendo aumentar el ahorro interno; el ahorro externo debe ser un complemento sanamente acotado del ahorro propio. El programa propone cuatro grandes líneas estratégicas para lograr el aumento del ahorro interno. Ellas son: promover el ahorro privado, consolidar el ahorro público, fortalecer y modernizar al sector financiero y aprovechar el ahorro externo únicamente como un sano complemento del ahorro interno.

En cuanto a la promoción del ahorro del sector privado el programa hace énfasis en la correcta operación del nuevo sistema de pensiones (AFORES y SIEFORES), también en diversas acciones para promover el ahorro popular y en una política fiscal que aliente el ahorro de los participantes de la vida económica nacional. Para consolidar el ahorro público se requerirá de un gran esfuerzo, ya que las finanzas públicas

⁴ Intervención del Presidente de la República durante la presentación del Plan Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000. El Nacional. Pag. II. 4 de junio de 1997.

estarán gravadas con los costos relativos a la transición al nuevo sistema de seguridad social, así como por los programas de saneamiento financiero y de apoyo a deudores explicados en los párrafos anteriores.

En lo que respecta al fortalecimiento y modernización del Sistema Financiero Mexicano se fomentará el desarrollo de instrumentos e instituciones que den servicio a los sectores, hasta ahora desatendidos por los mecanismos tradicionales. Esta línea estratégica del Pronafide permitirá aumentar la eficiencia de la inversión; esto es tener más y mejor inversión, fortalecer a la pequeña y mediana empresa, apoyar a los productores del campo, financiar infraestructura y vivienda. Dichos objetivos se deberán lograrán mediante el establecimiento de las siguientes medidas: una más adecuada y oportuna regulación y supervisión del sistema financiero, así como el impulso y la reorientación de la banca de desarrollo, que es la banca que tiene que articular de manera precisa en qué consiste justamente esta reorientación y este nuevo impulso de la banca de desarrollo a las actividades productivas. El reto para el sector financiero, y particularmente para la banca, es superar

la coyuntura actual del sistema financiero, a fin de que éste se convierta en un catalizador del crecimiento y del desarrollo social.

En relación al ahorro externo este programa comprende acciones para fortalecer al sector exportador, para promover la inversión extranjera directa, para otorgar certidumbre económica y financiera, así como para mejorar las condiciones crediticias y mantener el acceso a los mercados voluntarios de capital.

Es importante remarcar que el Pronafide está diseñado para permitir alcanzar un mayor crecimiento económico y el gobierno afirma que, con la implementación de este plan..."No caeremos en una crisis financiera durante el resto de esta administración y dejaremos bases sólidas hacia adelante"⁵. Esta aseveración tiene un matiz oculto ya que por un lado nos da la confianza de que el entorno financiero se estabilizará durante los tres años que le faltan a la actual administración dejando la duda de lo podría venir para el próximo sexenio, ¿Irá a pasar lo mismo del inicio de éste sexenio?, ¿Cómo se puede estar tan seguro de que el entorno

⁵ Intervención del Secretario de Hacienda y Crédito Público, Guillermo Ortiz Martínez, durante la presentación del Plan Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000. El Nacional. Pag. VIII. 4 de junio de 1997.

financiero no variará, y aún más, será benéfico cuando sabemos que en una economía globalizada los fenómenos financieros, como en general los económicos, están ligados a causas tanto externas como internas?, esperemos que nuestros dirigentes sepan la respuesta de estas interrogantes y el rumbo óptimo hacia donde conducir nuestra economía.

Con este plan, apenas publicado, se puede vislumbrar en estas páginas, una síntesis de la historia que han mantenido las instituciones que componen el actual Sistema Financiero México a través del tiempo, que en su mayor parte ha estado dirigido al subsistema bancario, ya que represento desde su origen el principal medio de captación de ahorro y financiamiento, pero que con las condiciones económicas que vivimos hoy es posible que otras instituciones, como las AFORES, tengan el desarrollo que han mantenido las instituciones financieras en el entorno financiero nacional.

CAPÍTULO 2. GENERALIDADES.

2.1. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

2.1.1. CONCEPTO

Las entidades económicas no siempre pueden financiarse con sus propios recursos (proveedores, emisión de acciones y obligaciones, o retención de utilidades para reinversión), debido a su magnitud, sus proyectos, su mercado, su entorno socioeconómico, etc. De ahí que el Sistema Financiero Mexicano proporciona una serie de alternativas de financiamiento de diferentes características, que más adelante describiremos.

“Al mencionar las fuentes de financiamiento...se hace referencia a todas aquellas instituciones, personas y empresas de las que pueden obtener nuevos recursos”⁶, entendiéndose como recursos “ ...los elementos monetarios necesarios para la adquisición de bienes y satisfactores que logren un objetivo previamente planeado.”⁷. De tal forma podemos definir como Fuentes de Financiamiento a las diferentes

⁶ Haime Levy, Dr. Luis. Planeación estratégica de las fuentes de financiamiento empresarial. Pag. 31. Ed. ISEF. México. 1995.

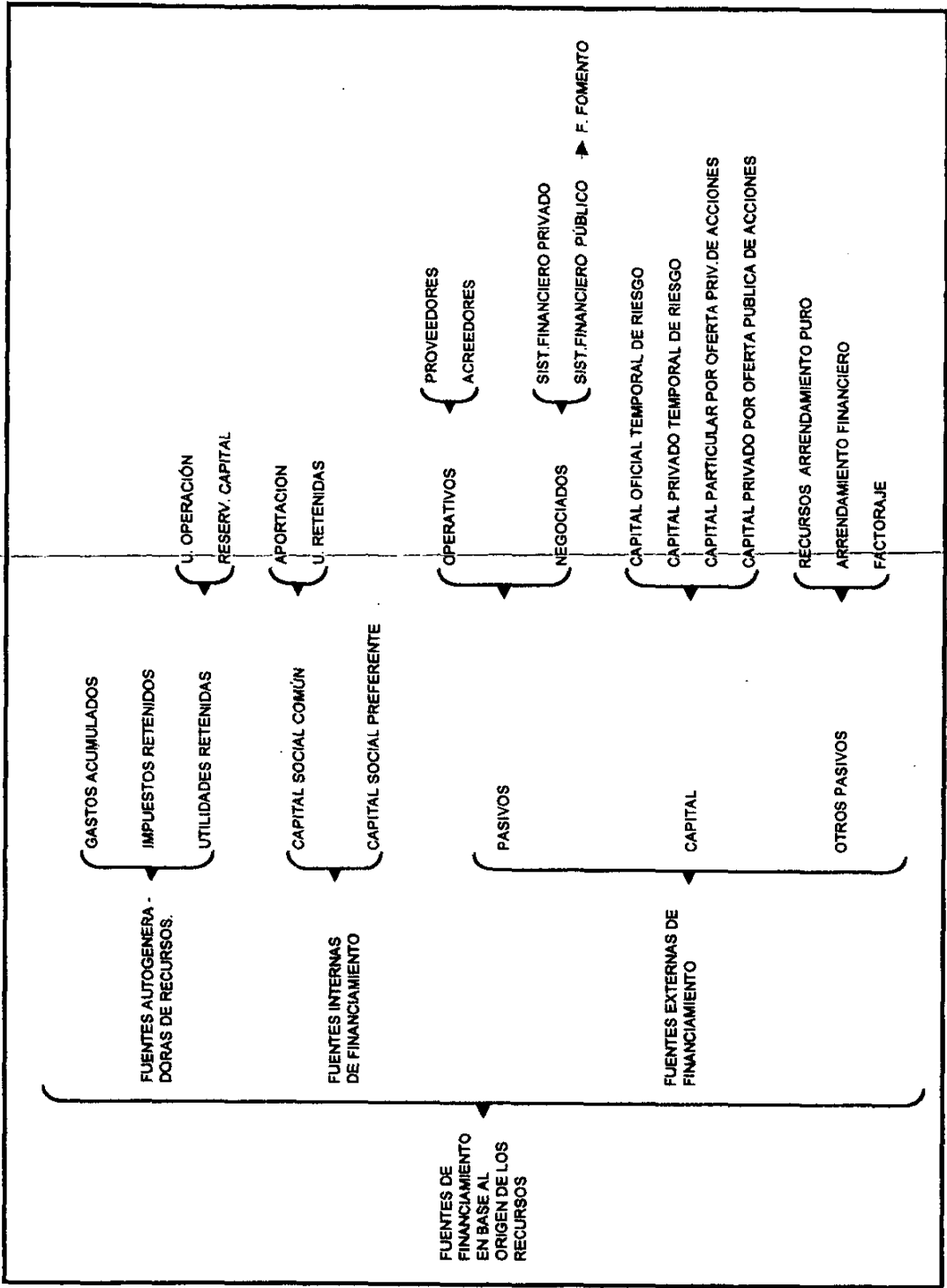
⁷ Idem.

medios de obtener recursos para la operación de la empresa, ya sean éstos autogenerados o externos (a corto, mediano y largo plazo), y, cuya finalidad es aprovechar los recursos para que se generen excedentes de rendimiento; se liquiden créditos, deudas y obligaciones; y se cubran inversiones en proyectos.

2.1.2. CLASIFICACIÓN

Las fuentes de financiamiento se pueden clasificar en base a tres criterios que se complementan entre sí, el primer criterio de acuerdo al origen de los recursos, el segundo en atención al mercado al cual se solicita el financiamiento, y, por último en base al periodo de crédito.

I. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN BASE AL ORIGEN DE LOS RECURSOS. 8



A. Fuentes Autogeneradoras de Recursos

Son aquellas que son proporcionadas, creadas o producidas por la operación de la empresa.

a) Gastos Acumulados

Son erogaciones constantes de la empresa que después de un periodo de disfrute se liquidan (teléfono, luz, sueldos, etc.)

b) Impuestos Retenidos

Después del goce de un servicio o bien, prestado a través de una persona física, no se liquida el 100% de su servicio; ya que un 10% es enterado en un periodo de un mes o un trimestre.

c) Utilidades Retenidas

Utilidades generadas en uno o más ejercicios que no son distribuibles a través de los dividendos y que quedan dentro de la estructura financiera, solidificándola y dándole una estabilidad.

En ellas podemos encontrar las **utilidades de operación**, generadas por su operación normal, y las **reservas de capital** que representa el 5% de la utilidad de operación quedando inamovibles dentro del capital contable en tanto no se decreten reducciones de capital social, garantizando el financiamiento y recapitalización de la empresa.

B. Fuentes Internas de Financiamiento

Proviene de los accionistas de la empresa, son nuevas aportaciones de accionistas, o bien, son las utilidades generadas por la empresa no retiradas. Estas aportaciones reciben la denominación de: Capital social común y preferente.

a) Capital Social Común

Aportación de **accionistas fundadores** y por los que pueden intervenir en la administración de la empresa.

b) Capital Social Preferente

Aportado por accionistas que no se desea participen en la administración y decisiones de la empresa.

Como pudimos observar en este primer bloque de la clasificación nos encontramos a las fuentes de financiamiento generadas dentro del ente económico, y de donde radica la fuerza de su estructura financiera.

C. Fuentes Externas de Financiamiento

Son personas, empresas o instituciones ajenas a la organización que proporcionan recursos a la empresa solicitante, generando un pasivo el

cual genera un costo financiero, denominado interés, y que tendrá que ser liquidado en los términos del contrato.

a) Pasivos

Se engloban todas las fuentes de financiamiento proporcionadas temporalmente por empresas, instituciones y personas ajenas a la empresa receptora. Son temporales porque son financiamientos que tendrán que liquidarse a corto o largo plazo.

Los pasivos pueden ser **operativos** o **negociados**. Los pasivos **operativos** son aquellos que la misma operación de la empresa los genera, como son los proveedores de materiales y de bienes o servicios en general, que no generan intereses. Proporcionando capital de trabajo adicional y suficiente, en forma directa y prácticamente sin ningún trámite crediticio especial, en forma de descuentos o rebajas por pronto pago.

Los pasivos **negociados** son aquellos que llevan en forma paralela la emisión de un contrato crediticio (Monto del crédito, plazo máximo y

periodicidad de las amortizaciones, tasa de interés, garantías directas, avales, bienes o servicios a financiar). Este tipo de pasivos negociados puede ser contratados con el sistema financiero, el cual se divide en dos grandes grupos:

1. Sistema Financiero Privado

Propio de la economía mixta donde existen instituciones reguladas por el gobierno, pero que conllevan inversiones de particulares, inversiones de capital y administración privada que opera dentro de los mercados de dinero y capitales.

En este tipo de entidades financieras, se encuentran los bancos múltiples, las casas de bolsa, las arrendadoras financieras y las instituciones de factoraje financiero. El sistema financiero mixto provee recursos a corto y largo plazo a través de alguno de los siguientes instrumentos principales de financiamiento:

A corto plazo: * Créditos quirografarios o directos,

- * Factoraje de clientes y a proveedores,
- * Emisión de papel comercial,
- * Créditos prendarios,
- * Créditos de habilitación y avío.

- A largo Plazo:**
- * Créditos refaccionarios,
 - * Arrendamiento financiero,
 - * Créditos de habilitación y avío,
 - * Emisión de obligaciones,
 - * Créditos hipotecarios,
 - * Créditos hipotecarios industriales.

2. Sistema Financiero Público

Se integra por las entidades públicas (NAFIN, BANCOMEXT, BNCI, FIRA, FONATUR, etc.); encargadas de la banca de desarrollo y de los fondos de fomento creados por el gobierno para el impulso de distintas actividades industriales, comerciales y agrícolas. A partir de 1990 NAFIN se constituye como la principal institución del sistema financiero público,

la cual administra y otorga a los distintos empresarios instrumentos de financiamiento e inversión.

Dentro de los instrumentos de financiamiento están:

- *Créditos de habilitación y avío,
- *Créditos refaccionarios para ampliación y reconversión de empresas,
- *Otorgamiento de capital de riesgo,
- *Desarrollos tecnológicos,
- *Proyectos de aumento de calidad y productividad,
- *Proyectos para el control y abatimiento de la contaminación.

b) Capital

Son las aportaciones de los accionistas de la empresa con carácter definitivo, no se le considera parte del pasivo, sino que solidifica la estructura financiera de la sociedad. Cualquier incremento de capital hace que el mismo conlleve una posibilidad mayor de obtención de

nuevos pasivos. Para la obtención del capital se cuenta con distintas fuentes:

1. Capital Oficial Temporal de Riesgo

Consiste en el otorgamiento de capital (emisión de acciones pagadas en efectivo) por parte de NAFIN a las empresas con fuerte potencial de crecimiento y productividad. NAFIN se convierte en accionista común temporal de la empresa, periodo durante el cual puede intervenir en la administración general y supervisar sus actividad. Al final del periodo contratado, la empresa (o sus accionistas) tienen la obligación de recomprar las acciones en poder de NAFIN. En caso de que la empresa no pueda recomprar sus acciones, NAFIN tiene la opción de colocarlas entre el gran público inversionista. Las ventajas de este financiamiento se resumen en:

- * Obtención de recursos frescos, por los cuales no existe la obligación de hacer pagos periódicos de capital e intereses.

- * Generación de nuevas cargas y costos financieros a la empresa, liberando el flujo de efectivo de la empresa y sus utilidades.
- * Solidificación de la estructura de capital de la empresa, al incorporar nuevos recursos al renglón de capital y no al pasivo.
- * Base para la obtención de nuevos financiamientos al contar con un capital social y contable mayor, con lo que se reduce la razón de endeudamiento de la empresa.
- * Incorporación de nuevos accionistas (NAFIN) a la empresa, con permanencia limitada.

2. Capital Privado Temporal de Riesgo

Consiste en el otorgamiento de capital (emisión de acciones pagadas en efectivo) por parte de particulares a las empresas con fuerte potencial de crecimiento y productividad. Tiene las mismas características que la anterior, con la única diferencia del otorgante.

3. Capital Particular por Oferta Privada de Acciones

Es el capital proveniente de inversionistas particulares incorporados a la empresa por medio de una invitación directa y privada para participar como accionistas dentro de la misma. Entre los beneficios que se obtienen figuran, entre otros:

- * Fomento de operaciones y crecimiento de la empresa,
- * Incremento del capital social en lugar de los pasivos, lo que origina una reducción de los flujos de efectivo negativos por el hecho de que estos recursos no generan pagos parciales y periódicos de capital e intereses.
- * Aumento del potencial de crecimiento de la empresa, dado que al razón de endeudamiento una vez incorporados esos recursos disminuye, convirtiéndose la empresa, como efecto de se nueva estructura de capital, en un ente con mayores posibilidades

de endeudamiento, con menor riesgo y, por consecuencia, con nuevas perspectivas de desarrollo.

- * Mejoría en el efectivo disponible de la empresa.

- * La emisión de acciones puede ser de capital común o preferente, según convenga a los objetivos y necesidades de la empresa y de los accionistas.

4. Capital Particular por Oferta Pública de Acciones

Es la colocación de acciones por oferta pública, es decir, se recurre al "público inversionista", a través de la Bolsa Mexicana de Valores, para la colocación fragmentada de capital, el cual tiene que ser del tipo común, por disposición legal. Un aspecto relevante de la colocación pública es el hecho de que por la fragmentación del capital, innumerables inversionistas son los adquirientes de las nuevas acciones, "pulverizando" la participación de cada uno de ellos, con lo que se evita

el riesgo de perder el control de la empresa como consecuencia de la unión de unos cuantos accionistas.

Este financiamiento esta diseñado para empresas grandes, ya que si la empresa es pequeña o mediana, la fragmentación puede no darse, ya que un inversionista de alto poder económico podría adquirir todo el paquete accionario y hacerse cargo de la administración de la empresa, sin que los administradores de la firma se percaten de esto hasta muy tarde. Aún cuando sea para empresas grandes, la colocación de acciones deberá hacerse mediante la medición del riesgo de perder la administración de la empresa y se debe cuidar muy de cerca el camino que han seguido las acciones en circulación, así como el costo y rendimiento de las mismas.

c) Otros Pasivos

Están incluidos las fuentes de financiamiento que proporcionan las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, dentro del Sistema Financiero Mexicano. Las cuales son, entre otras:

1. Arrendamiento Puro.

Para la obtención de bienes de capital, mediante pagos periódicos de capital e intereses, para que al final de los pagos sea la empresa dueña del bien.

2. Arrendamiento Financiero.

Para obtener bienes de capital sin tener que efectuar erogaciones considerablemente fuertes en el momento de su adquisición, y sí a hacer pagos periódicos cubriendo el capital e intereses estipulados en el contrato hasta su terminación. Al final del contrato la arrendadora puede ejercer las opciones de:

- * Transferir la propiedad del bien, mediante el pago de una cantidad determinada.
- * Prorrogar el contrato por un plazo cierto durante el cual los pagos serán por montos inferiores.

* Obtener parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.

3. Factoraje Financiero.

Genera nuevos recursos para la operación a corto plazo de la empresa, a través de la "venta" de la cartera de clientes a una empresa autorizada para operar el factoraje. La empresa de factoraje realiza un análisis de crédito a la empresa vendedora, así como de la calidad de su cartera (tipos de clientes, capacidad y puntualidad de pago de los clientes, endeudamiento y liquidez de la empresa) y establece una línea de "descuento" para su cartera. Con esta operación, las ventas a crédito las convierte al contado y se le conoce con el nombre de factoraje con recurso, pues el documento adquirido es el recurso de cobro con que cuenta el factor. Es factoraje sin recurso es el que se proporciona a los proveedores de su cliente, por cuenta y contra la línea de éste último, es decir se tiene la posibilidad de pagar anticipadamente a sus proveedores.

El factoraje no contrae un pasivo, sino que se vende un activo circulante para acelerar la recuperación del efectivo invertido por las ventas a crédito de la empresa.

4. Uniones de Crédito.

Son agrupaciones gremiales que tiene como funciones:

- * Otorgar créditos a sus agremiados.
- * Efectuar compras en volumen, con mejores condiciones y precios, para beneficio de sus socios.
- * Financiar estudios de mercado, productividad, diseño, ingeniería, etc., útiles para sus agremiados.

II. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN BASE AL MERCADO EN EL CUAL SE CONTRATAN

El financiamiento que requiere la empresa puede ser contratado del mercado de dinero o del mercado de capitales. Ambos mercados pertenecen al gran mercado financiero.

El mercado financiero es "...el conjunto de oferentes y demandantes de fondos a diferentes plazos, representado por instrumentos de captación y colocación de recursos, a través de instituciones e intermediarios financieros"⁹. Es decir el mercado financiero transfiere fondos del sector y segmento de la economía que los ofrece, hacia aquel sector y segmento de la economía que los solicita, sobre bases competitivas.

El mercado de dinero es aquél que incluye todas las formas de crédito, que tienen un alto grado de seguridad y cuyos vencimientos pueden ser hasta de un año.

⁹ Perdomo Moreno, Abraham. Planeación Financiera, para época normal y de inflación. Pag. 251. Ed. ECASA. México, 1993.

El mercado de capitales es el conjunto de oferentes y demandantes de recursos a plazos mayores de un año, representados por instrumentos de captación y colocación de fuentes a mediano y largo plazo.

En el léxico financiero se debe entender la acepción "Capital" como el capital propio y como "Deuda" al capital ajeno, dada la circunstancia que en argot contable, la primera definición (capital) es la diferencia entre el activo y el pasivo, y la segunda (deuda) es sinónimo de pasivo.

La ley del Impuesto Sobre la Renta considera operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al índice nacional de precios al consumidor, y operaciones financieras derivadas de capital aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canasta, o cualquier otro indicador.

1. FINANCIAMIENTO DE DEUDA

Si el financiamiento proviene del mercado de dinero y es a corto plazo, se le conoce como financiamiento de deuda.

El mercado de dinero sirve como fuente de financiamiento para respaldar decisiones operativas, es decir, cualquier financiamiento obtenido a corto plazo debe ser utilizado a corto plazo. Para poder identificar los plazos de endeudamiento, a corto o largo plazo, es necesario considerar la capacidad de pago de la empresa.

2. FINANCIAMIENTO DE CAPITAL

Si el financiamiento proviene del mercado de capitales y es a largo plazo, se le conoce como financiamiento de capital.

Este financiamiento puede provenir de aportación de socios o de deuda. Cualquiera de estos dos más el financiamiento que sea capaz la empresa de generar en su operación normal se denominan fondos de operación.

Los fondos de operación provienen de la suma de la utilidad contable y las partidas virtuales, como depreciaciones y amortizaciones.

III. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN BASE AL PERIODO DEL CRÉDITO

FINANCIAMIENTO EN BASE AL PERIODO DEL CREDITO	A CORTO PLAZO:	HASTA UN AÑO
	A MEDIANO PLAZO:	MAS DE UN AÑO HASTA CINCO
	A LARGO PLAZO:	DE CINCO AÑOS EN ADELANTE

En los financiamientos a corto plazo, los factores que se deben considerar son:

1.- No confundir el plazo, el financiamiento a corto plazo debe ser orientado a corto plazo.

2.- Determinar el costo de los financiamientos en cuanto a:

- a) El pago de intereses al vencimiento o al conseguirse el crédito
- b) Pago de comisiones por apertura y estudio
- c) Periodo de amortización o pago del préstamo mas intereses

- d) El costo fiscal, teniendo en cuenta que solo es deducible el interés en el importe que exceda la tasa inflacionaria

En los financiamientos a mediano y largo plazo, algunos factores que se deben considerar son:

1.- Este financiamiento debe ser orientado a respaldar decisiones estratégicas, decisiones de largo plazo que afectan la vida de organizaciones.

2.- Este financiamiento puede ser orientado a capital de trabajo o a activos a largo plazo.

a) En capital de trabajo porque el financiamiento se obtiene del mercado de capital y de trabajo, porque es orientado a invertirse en los requerimientos necesarios para que las inversiones a largo plazo puedan operar, inversiones como clientes, inventarios y dinero.

b) En activos a largo plazo, se refiere a la compra de activos fijos.

2.2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

2.2.1. CONCEPTO

El Sistema Financiero Mexicano es aquél “Conjunto de organismos e instituciones que actúan como reguladoras, supervisoras y controladoras del sistema crediticio en general, así como en la definición y ejecución de la política mexicana monetaria, bancaria, de valores, de seguros, de fianzas, fondos para el retiro y actividades auxiliares de crédito en general”.¹⁰

Por su parte, la Ley del Impuesto Sobre la Renta define al Sistema Financiero Mexicano de esta manera: “Se entenderá que el sistema financiero se compone de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, de almacenes generales de depósito, administradoras de fondos de ahorro para el retiro, uniones de crédito, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, que sean residentes en México o en el extranjero”

¹⁰ Perdomo Moreno, Abraham. - Administración Financiera de Inversiones I.- Pag. 145. Ed. ECASA.- México 1993.

2.2.2. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El control, regulación y supervisión de las actividades de los organismos e instituciones que componen al Sistema Financiero Mexicano está a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, auxiliándose de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, y de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como del Banco de México.

En su nivel operativo, es decir, las unidades económicas y los intermediarios que operan en el Sistema Financiero Mexicano, son: El Subsistema Bancario Mexicano; Intermediarios Financieros no Bancarios (mercado de valores, El Patronato del Ahorro Nacional y AFORES); Intermediarios en Seguros y Fianzas; y, Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito

Las instituciones de crédito están formadas por dos grupos: la Banca Múltiple, que es la banca privada, y la Banca de Desarrollo que integran

todas las instituciones encargadas de realizar la intermediación financiera del gobierno con fines de fomento así como el de administrar los Fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico.

Los Intermediarios Financieros no Bancarios (subsistema del mercado de valores), integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, Instituto para Depósito de Valores, las casas de bolsa, los agentes de bolsa, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

a) NIVEL ADMINISTRATIVO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

I. SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público encabeza la estructura del Sistema Financiero Mexicano por ser la entidad de la administración pública federal autorizada para dar fe y legalidad a la creación de cada una de las organizaciones que integran al mismo. Esta tarea la realiza la Secretaría por medio de la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público

II. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Su función es coordinar y regular la operación de las Instituciones de crédito de Banca Comercial o Múltiple y de Banca de Desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos del Gobierno Federal y las organizaciones auxiliares de crédito. Tiene a su cargo la vigilancia y auditoría de las operaciones bancarias, y está autorizada a sancionar, en el caso de que alguna institución viole la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito o la Ley de Sociedades Mercantiles. Además regula y vigila el mercado de valores, las operaciones bursátiles y las actividades de los agentes de bolsa, así como el estudio de las empresas que quieren participar en la bolsa, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, el Instituto para Depósito de Valores, las casas de bolsa, los agentes de bolsa, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

III. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

Encargada de coordinar y regular las operaciones de instituciones de seguros, las sociedades mutualista y las instituciones de fianzas.

IV. COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

Su principal función es la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

V. BANCO DE MEXICO

Es el banco central, el cual es persona de derecho público con carácter autónomo; tiene entre sus funciones el fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera. Por lo que el Banco de México tiene a su cargo una oficina de Análisis del Sistema Financiero y tiene atribuciones sobre el desempeño de los Intermediarios Financieros Privados y de los Intermediarios Financieros de Fomento.

Los Intermediarios Financieros de Fomento están constituidos por los Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura (FIRA), el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), y por el Fideicomiso para el Desarrollo Comercial (FIDE).

b) NIVEL OPERATIVO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

AGRUPACIONES FINANCIERAS

Están integrados por una sociedad controladora y por alguna de las entidades financieras siguientes: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casa de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple, así como sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Su conformación busca el restablecimiento del régimen mixto en la presentación del servicio de banca y crédito, persigue brindar solidez al sistema financiero fortaleciendo a todos y cada uno de sus integrantes, facilitando la generación de economías de escala, abatiendo costos de operación y administración y proporcionando un mejor servicio al público al quedar sus integrantes autorizados a ofrecer los servicios que prestan los demás agrupados.

INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Son aquellas que prestan el servicio de banca y crédito, lo cual significa la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes del pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

Se consideran actos causantes del pasivo directo o contingente las operaciones pasivas que realizan las instituciones de crédito que puedan ser directas o contingentes.

1. Instituciones de Banca Múltiple:

Son sociedades anónimas de capital fijo autorizadas para organizarse y operar como institución de banca múltiple por el Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Tienen como función orientar sus actividades a apoyar y promover el desarrollo de las fuerzas productivas del país y el crecimiento de la economía nacional, basado en su política económica soberana, fomentando el ahorro en todos los sectores y regiones de la República y su adecuada canalización a una amplia cobertura nacional que propicie la descentralización del propio Sistema.

2. Instituciones de Banca de Desarrollo:

Son entidades de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito. A las instituciones de Banca de Desarrollo se les conocen como banca de segundo piso porque no tienen un trato directo con el público en general, realizando las operaciones con el público mediante las instituciones de banca múltiple, es decir de primer piso.

Las bancas de desarrollo que operan son Nacional Financiera (NAFIN), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI), Banco Nacional de Comercio

Exterior (BNCE). Tienen como encomienda atender las actividades productivas que el Congreso de la Unión determine como especialidad de cada una de estas, en sus respectivas leyes orgánicas.

PATRONATO DE AHORRO NACIONAL

El Patronato del Ahorro Nacional tiene como objeto fomentar el ahorro nacional, mediante los instrumentos de captación (Bonos y estampillas de ahorro nacional, planes de ahorro, etc.) en beneficio del desarrollo económico del país.

SOCIEDAD DE INFORMACIÓN CREDITICIA

Las sociedades de información crediticia tienen como finalidad la presentación del servicio de información sobre operaciones activas y otras de naturaleza análoga , realizadas por entidades financieras.

SOCIEDAD FINANCIERA DE OBJETO LIMITADO

Son entidades económicas que están consideradas dentro de las Instituciones de Crédito. Tienen como objetivo la captación de recursos

provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como otorgar créditos para alguna determinada rama o sector. Se les conoce también como Intermediarios Financieros con Facultades Limitadas, y, como los Nonbank Banks en la terminología inglesa.

Su función en el Sistema Financiero Mexicano es de cubrir el mercado que representan los créditos bajos (en monto) para el consumo a la mediana y pequeña empresa; por lo general utilizan la tarjeta de crédito para cubrir aquel nicho de mercado. Son Sociedades de objeto limitado porque su operación esta limitada y no pueden hacer las demás que hacen las Instituciones de Crédito.

OFICINAS DE REPRESENTACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR.

Son aquellas Sociedades Financieras cuyo capital social es de procedencia extranjero y que están autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar funciones de banca y crédito, bajo restricciones legales impuestas.

ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO

Son organizaciones auxiliares de crédito: Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras, Sociedades de Ahorro y Préstamo, Uniones de Crédito y Empresas de Factoraje Financiero.

1. Uniones de Crédito

Su propósito fundamental es de proveer de recursos financieros a los pequeños inversionistas, arrendar bienes de capital a sus asociados y diversificar las adquisiciones de mercancías e insumos.

2. Almacén General de Depósito

Tiene como objetivo el almacenamiento, , guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición exclusiva de certificados de depósito y bonos de prenda. También podrá realizar la transformación de las mercancías depositadas para aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.

3. Arrendadora Financiera

Las sociedades de este tipo se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación. Con esta operación reduce los costos de inversión al facilitar la disponibilidad de bienes de capital para el proceso productivo bajo un esquema de arrendamiento con opción a compra.

4. Empresas de Factoraje Financiero

Las empresas de factoraje financiero tienen como principal función asignarse los derechos de crédito, mediante contrato, de una persona física o moral. El objeto básico de las empresas de factoraje es agilizar las actividades económicas reduciendo los costos de transacción entre las diferentes empresas.

5. Sociedades de Ahorro y Préstamo

Las Sociedades de Ahorro y Préstamo tienen como objeto la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mediante actos causantes de

pasivo contingente quedando la sociedad obligada a cubrir el principal , y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. la colocación de dichos recursos se hará únicamente en los propios socios o en inversionistas en beneficio mayoritario de los mismos.

ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO:

Se considera actividad auxiliar de crédito la compraventa habitual y profesional de divisas.

Estas actividades las realizan las Casas de Cambio. Otra función importante de mercado financiero que tienen las casas de cambio es la de operar coberturas cambiarias.

ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE AHORRO PARA EL RETIRO (AFORES)

Las AFORES son entidades financieras que tienen como finalidad, de manera exclusiva, habitual y profesional, la administración de las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que la integran, así como a administrar las sociedades de inversión

SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES)

Son sociedades de inversión, administradas y operadas por las administradoras, que tienen como objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social, así como la inversión del cargo al capital mínimo y la reserva legal de las propias AFORES.

MERCADO DE VALORES:

Es el regulador de la oferta pública de valores, es la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el registro nacional de valores e intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN:

Tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos

provenientes de la colocación de las acciones representativas. Pueden estar constituidas por personas físicas o morales. Se dividen en comunes, instrumentos de deuda y de capital.

1. Sociedades de Inversión Comunes

Estas sociedades operan con valores y documentos de renta variable y renta fija

2. Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

Son aquellas sociedades de inversión que operan con valores y documentos de renta fija

3. Sociedades de Inversión de Capitales

Son aquellas sociedades de inversión que operan con valores y documentos de renta variable.

OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Tienen como objeto la prestación de servicios de administración a las sociedades de inversión, así como las de distribución y recompra de acciones.

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Su objeto es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

CALIFICADORA DE VALORES, S.A. DE C.V. (CAVAL, S.A. DE C.V.)

Es una empresa privada autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para dictaminar acerca de la calidad de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas que habrán de ser colocados entre el gran público inversionista, y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero. El dictamen se referirá a la emisión global de deuda que se pretenda registrar en la sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y no se refiere al emisor. Es

opcional si las empresas que pretendan colocar títulos de deuda en el mercado de valores contraten el servicio con CAVAL.

CASAS DE BOLSA

Su principal finalidad es la de actuar como intermediario en el mercado de valores y asesorar en materia de valores.

S.D. INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (S.D. Indeval, S.A. de C.V.)

Institución privada concesionaria para prestar los servicios de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores; también es la encargada de instrumentar el Sistema Electrónico de Concertación de Operación de Préstamo (Valpre) que es el sistema que permite a casas de bolsa y bancos, o cualquier otro inversionista a través de estos últimos, ingresar posturas ofreciendo o demandando valores en calidad de préstamo, establecer y administrar las garantías necesarias, y consultar los movimientos generados por este concepto.

CENTRO DE CÓMPUTO BANCARIO (CECOBAN)

El CECOBAN es la oficina encargada de prestar el servicio de compensación de operaciones interbancarias cuyo resultado se envía al Banco de México para que éste realice la liquidación correspondiente. Entre los servicios del CECOBAN se incluyen la compensación de cheques, así como la compensación de pagos y cobros electrónicos; el servicio esta soportado por una red de telecomunicaciones que enlaza los centros operativos de los bancos de todo el territorio nacional.

INSTITUCIONES DE SEGUROS:

1. INSTITUCIONES DE SEGUROS

Son empresas privadas autorizadas para expedir contratos de seguro en las ramas de vida, accidentes y enfermedades, y, daños generales; esta última rama se subdivide en responsabilidad civil y riesgos profesionales, marítimo y

transporte, agrícola y de animales, automóviles, crédito, señalados por la S.H.C.P. y especiales.

2. SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS

Son empresas privadas autorizadas para practicar las operaciones de seguros que se refieren a los contratos de seguros que tengan como base planes de pensiones o de supervivencia relacionadas con la edad, jubilación, retiro de personas, ya sea bajo esquemas privados o derivados de las leyes de seguridad social.

INSTITUCIONES DE FIANZAS

Su objeto es otorgar fianzas a título oneroso. a través de:

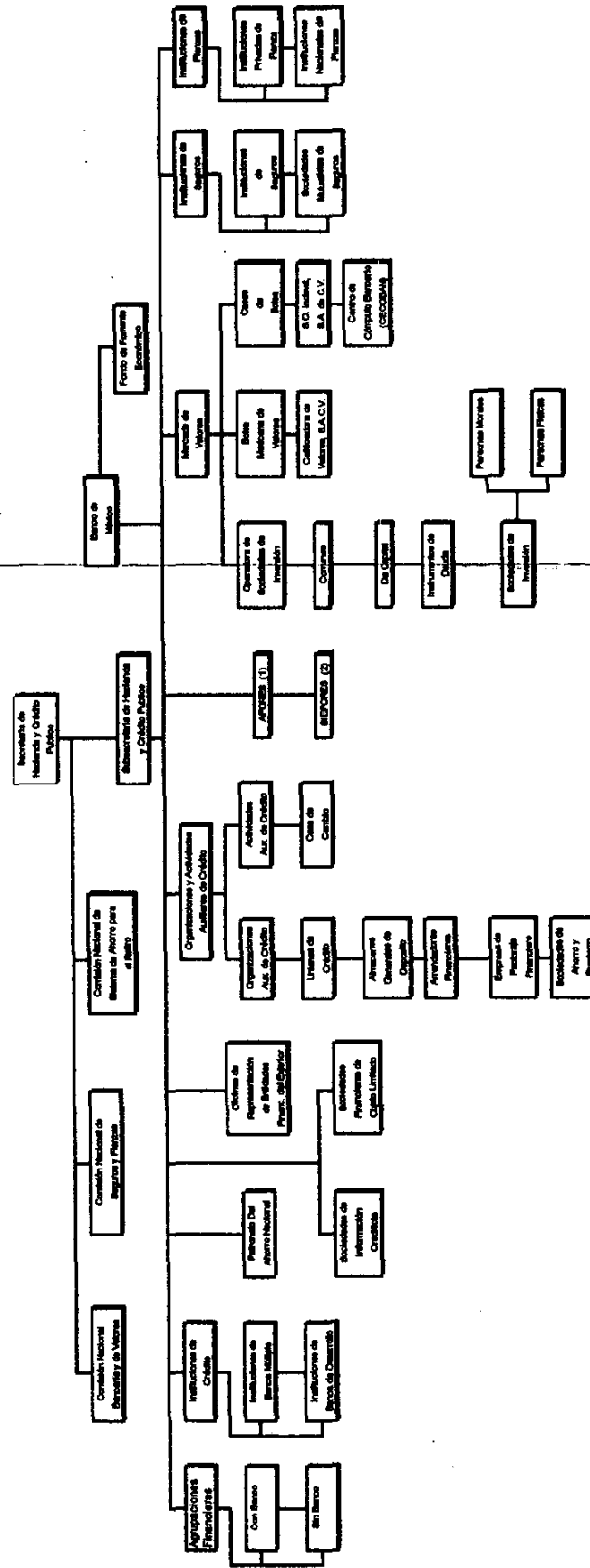
1. Instituciones Privadas de Fianzas

Instituciones de fianzas de carácter privado.

2. Instituciones Nacionales de Fianzas

Instituciones de fianzas de carácter público.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



2.3. LA EMPRESA

El estudio de la viabilidad de las fuentes de financiamiento que proporciona NAFIN a la micro, pequeña y mediana empresa nos obliga a considerar algunos aspectos básicos sobre la empresa empezando sobre su definición.

2.3.1. CONCEPTO

"Una empresa es un organismo complejo, en el que interactúan elementos humanos, técnicos, físicos y financieros, tanto internos a la propia organización como totalmente externos a ella. De la forma como éstos interactúan, se generan los ingresos, los costos y las utilidades, y se modifica su estructura financiera." ¹¹

La definición de empresa en forma integral es concebida como un Sistema Tecnosocial, es decir: "Un conjunto de recursos y elementos

¹¹ Saldívar, Antonio.- Planeación financiera de la empresa.- Pag. 35. Ed. Trillas.- 2a. reimpresión.- México.- 1982.

económicos, materiales, técnicos y humanos que actúan en forma coordinada para producir determinados bienes y servicios"¹².

La empresa como un sistema tecnosocial responde a dos tipos de requerimientos: los técnicos que se relacionan con las actividades productivas y constituyen su objetivo básico o formal, y los sociales, relacionados con las expectativas de las personas que intervienen directa o indirectamente en su operación. Lo anterior hace contemplar a la empresa desde dos perspectivas:

1.- Como un techosistema, cuyos elementos realizan las funciones de venta, fabricación, ingeniería, compras y administración, las cuales deben realizarse en forma eficiente, para generar productos o servicios con las características requeridas y a un precio aceptable para los usuarios.

2.- Como un sociosistema, constituido por un conjunto de seres humanos, entre los cuales se establecen diversas relaciones de tipo

¹² Idem. Pag. 11, término acuñado por Emery & Trist.- Systems Thinking.- Penguin.- Tavistock Institute de Londres.- 1969.

afectivo, independientemente de los requisitos puramente económicos y técnicos que imponen las necesidades de supervivencia y desarrollo del tecnosistema.

La coexistencia de estos dos elementos del sistema plantea una dualidad de valores y de objetivos para la organización. El tecnosistema demanda capacidad técnica, máximo esfuerzo, eficiencia, honestidad y buena coordinación entre los miembros y los departamentos de la organización. El sociosistema demanda oportunidades de realización individual, así como la preservación de las estructuras sociales. El funcionamiento del tecnosistema depende básicamente de la habilidad gerencial para la toma de decisiones en cuanto a la forma como se logra conciliar las necesidades económicas y sociales de la empresa, es decir, se puede atender el aspecto humano en la organización, pero se descuida el técnico o se cometen errores de tal carácter, la empresa funcionará de manera deficiente.

2.3.2. CLASIFICACIÓN

Existen las más variadas clasificaciones para las empresas, la que son importantes de conocer para efectos de esta tesis consisten en¹³:

Primer recuadro.

Tamaño de la Empresa	Personal Ocupado:	Ventas Netas Anuales en # veces salario mínimo General. (SMG) zona A:
a) Micro empresa	Hasta 15 empleados	Hasta 110 veces el SMG elevado al año
b) Pequeña empresa	Hasta 100	Hasta 1115 veces el SMG elevado al año
c) Mediana empresa	Hasta 250 empleados	Hasta 2010 veces el SMG elevado al año
d) Grande empresa	Desde 251 empleados	Desde 2010.1 veces el SMG elevado al año

¹³El primer recuadro se refiere a la clasificación de acuerdo a los criterios establecidos por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), vigentes desde su publicación en el Diario Oficial de la Federación el 03/12/93. El segundo recuadro de acuerdo con los parámetros institucionales determinados por el consejo directivo de Nacional Financiera, información contenida en la revista El Mercado de Valores de septiembre de 1997.

Segundo recuadro.

Estratos de las Empresas:	Ventas Netas Anuales en millones de pesos.
a) Micro empresa	2
b) Pequeña empresa	20
c) Mediana empresa	47
d) Grande empresa	47.1 en adelante

2.3.3. LA PLANEACIÓN, ASPECTO IMPORTANTE EN LA SELECCIÓN DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

La planeación en una empresa constituye una de las etapas de la administración, y está estrechamente vinculada con la realización del análisis cualitativo, que se explicará con más detalle, para determinar cual fuente de financiamiento le conviene más a la empresa. Es la fase de la administración en la que se debe elegir alguna fuente de financiamiento, por lo cual es necesario conocer algunos aspectos importantes de esta etapa administrativa.

La planeación de una empresa significa calcular, evaluar las consecuencias de cada decisión, antes de tomarla. Es importante que una empresa, si nunca lo ha hecho, empiece a planear. Es un hábito que es necesario adquirir. Uno de los beneficios que se adquiere por planear es el desarrollo mental que se logra al hacerlo, ya que obliga a pensar en el futuro; no solamente en los problemas que emanan de una mala administración en el pasado. En la medida en que el trabajo de hoy hace más operante el futuro, se tienen mejores elementos para seguir invirtiendo tiempo y esfuerzo en el mejoramiento y en el sano desarrollo de la empresa.

METAS Y OBJETIVOS

Para la planeación en una empresa es necesario que ésta tenga metas de operación de la manera más clara y cuantificable posible, para que puedan servir de referencia al evaluar el desempeño de la empresa en el futuro. Las metas son el resultado de la conjugación del cuerpo de objetivos generales, los cuales se concretizan al definir la estrategia, que es la manera de como la empresa procura alcanzarlos. Existen

diferentes tipos de metas dependiendo de los tipos de estrategias que existan.

Los objetivos son los propósitos de la empresa; la razón por la cual existe y la línea que marca su desarrollo. Toda empresa tiene varios objetivos que alcanzar para seguir operando y así evolucionar, las empresas deben tomar conciencia de los objetivos de una manera clara y sentir la necesidad de analizarlos, evaluarlos, registrarlos y hacerlos del conocimiento de todo el personal.

Existen varios tipos de objetivos:

- a) Comerciales, definen los productos y servicios que ofrece
- b) Técnicos, definen el desarrollo de métodos de trabajo y sistemas administrativos y los efectos que tendrán sobre sus resultados y finanzas
- c) Financieros, definen la cantidad de recursos que se han de manejar, cómo estarán asignados entre los diversos renglones de su activo y cómo los va a obtener en forma de créditos y capital
- d) Económicos, define lo que se propone obtener como utilidades

e) Desarrollo de la organización, definen al personal que se requiere, sus características personales, su capacidad y experiencia así como su desarrollo, remuneración y estímulos.

f) Sociales, define los propósitos de la organización, en relación con las personas que trabajan en ella y con todas aquellas con quienes entra en contacto en su operación, incluyendo al medio natural que soporta la vida en la tierra.

LA ESTRATEGIA

La estrategia se define como una forma de actuar ante una situación determinada. Es la forma en que la empresa se relaciona con el medio económico y social en que opera. Es la forma de alcanzar los objetivos tomando en cuenta las características de la estructura y del entorno.

Toda empresa sigue una estrategia; en la mayoría de los casos ésta se ha adoptado en forma intuitiva, de acuerdo con la experiencia o los prejuicios de quienes la manejan. Algunas veces con éxito y otras veces fracasan.

La elección de una estrategia determinada implica definir el camino que ha de seguirse, y asignar los recursos necesarios para ello. Esto plantea problemas de grado: ¿Qué tipo de financiamiento conviene tramitar?; ¿Hasta qué nivel deben elevarse los pasivos? Estas preguntas tiene muchas respuestas posibles y no siempre el justo medio es la solución acertada. En épocas de crisis resulta temerario basar las decisiones en impulsos irracionales. Es en estas circunstancias difíciles cuando se consolidan y desarrollan las empresas profesionalmente administradas, mientras otras desaparecen.

Para definir la estrategia de la empresa es necesario lo siguiente:

1. Definición de los objetivos que se pretenden alcanzar.
2. Análisis de la situación y características del negocio que le permitan alcanzar una posición ventajosa dentro del mercado y las áreas débiles que requieren ser reforzadas.
3. Estudio de la situación comercial, tecnológico, financiero y social, así como las tendencias del entorno en que opera la empresa.

4. Planteamiento de diversas alternativas de acción, que permitan aprovechar los recursos clave de la empresa y la evaluación de cada una de ellas para elegir la que permita alcanzar los objetivos de la mejor manera posible.
5. Establecimiento de metas y programas en los que se concreten las decisiones a corto y a largo plazo.

Para analizar la estrategia es necesario considerar cuatro aspectos:

- I. Los objetivos, que constituyen el conjunto de propósitos y metas de tipo económico, financiero, técnico, comercial y social que se pretenden alcanzar.
- II. La estructura, que se forma con los recursos con que cuenta la empresa para desarrollar sus funciones como los medios físicos de producción, la tecnología, la organización, el elemento humano, sistemas administrativos, posición comercial y los recursos financieros fijos como el capital y créditos a largo plazo.

III. El entorno, que son las personas físicas y morales con que la empresa se relaciona directamente en el curso de sus actividades.

IV. El medio ambiente, que se constituye con los elementos externos que en forma indirecta afectan tanto a la propia empresa como a su entorno; por ejemplo la situación económica nacional, la reglamentación fiscal, etc.

La estrategia elegida puede ser de varios tipos dependiendo del objetivo que se haya seleccionado, es decir, puede haber estrategias:

- a). Comerciales, conjunto de decisiones relativas a los productos y mercados que atiende la empresa
- b) de Producción, decisiones en cuanto a la tecnología que debe adoptarse, así como los procesos, instalaciones, equipos y el grado de integración de la planta.

c) de Compras, decisiones de requisitos de calidad, tamaño y frecuencia de los pedidos y plazo de pago a los proveedores.

d) de Personal, criterios para selección de personal, promoción a puestos de mayor responsabilidad, políticas de sueldos y prestaciones, oportunidades de capacitación y desarrollo de habilidades, actitud de los jefes hacia los subalternos.

e) Financiera, conjunto de decisiones con base en las modalidades que se adopten para obtener créditos y capital, y para asignarlos dentro de la empresa. Esto afecta los resultados por los gastos financieros derivados de los créditos, e incide sobre el balance en la forma en que se componen el activo, el pasivo y el capital (autonomía financiera y liquidez).

Las modalidades y mecanismos que se elijan para obtener los recursos y el volumen de éstos condiciona y limita la operación de la empresa en dos aspectos básicos:

1. La estructura, por los recursos disponibles para adquirir medios de producción eficientes y recursos humanos capacitados.

2. La estrategia comercial, por las limitaciones de estructura y los recursos disponibles para soportar una cartera de cuentas por cobrar y un inventario de productos terminados, para un volumen de ventas determinado.

LA DECISIÓN.

Una decisión es la elección de una línea de acción para llevar a cabo una estrategia previamente analizada. Se distinguen dos tipos de decisiones de acuerdo a su impacto sobre el comportamiento de la empresa: decisiones básicas o estratégicas y decisiones operativas o tácticas.

a) Decisiones básicas o estratégicas. Son aquellas que configuran en forma permanente o duradera el comportamiento de la empresa.

Ejemplo: adquisición de activos fijos.

b) Decisiones operativas o tácticas. Son aquellas que están relacionadas con el desempeño regular y cotidiano de las funciones de la empresa, dentro del marco preestablecido por decisiones básicas. Ejemplo: crédito.

Modelos para la toma de decisiones

Para tomar decisiones acertadas es necesario contar con instrumentos de trabajo simples que permitan evaluar en cada momento la situación de la empresa, sus problemas y posibilidades. Esto es posible mediante el empleo de modelos que muestren en forma clara el funcionamiento de la empresa y permitan evaluar diferentes alternativas para la toma de decisiones.

Un modelo es algo que se asemeja en apariencia o se comporta en forma parecida a un objeto real. No existen modelos preestablecidos para analizar cualquier empresa; lo que sí hay son bases para construir el modelo de una empresa específica en un momento determinado y conocer lo que ocurriría si se tomaran ciertas decisiones. Existen

modelos para el análisis de aspectos o decisiones específicas, como crédito y cobranza, pero existen dos modelos fundamentales para el análisis financiero de una empresa en su conjunto: el modelo económico o de resultados, y el modelo financiero. En conjunto estos dos forman el modelo económico-financiero de la empresa.

El modelo económico o de resultados, es una representación dinámica del estado de resultados y nos muestra los ingresos, costos, gastos y utilidades para diferentes volúmenes de ventas, con una determinada estrategia y estructura de la empresa.

El modelo financiero es una representación dinámica del estado de posición financiera que permite conocer la estructura financiera de la empresa en razón del volumen de ventas y su estrategia comercial, de compras, cobranza, capitalización y endeudamiento.

Los modelos económico y financiero se construyen clasificando los conceptos que componen el estado de pérdidas y ganancias y el balance en: variables y fijos. Los primeros varían en razón directa a la

venta; los segundos permanecen constantes para distintos volúmenes de ventas, dentro de los límites que permite la organización y los medios productivos con que cuenta la empresa. Esto da lugar a la subdivisión del modelo económico en:

- a) Modelo de contribución marginal, que muestra la contribución de cada producto o mercado al margen bruto, lo que permite analizar la estrategia comercial de la empresa.
- b) Modelo de estructura, que indica la eficiencia de la estructura, relacionando los gastos fijos con la capacidad de ventas de la empresa.

El modelo financiero muestra el volumen de recursos necesarios para realizar una venta determinada y la capacidad financiera de ventas para un capital de operación dado, así como los recursos de capital atados a la adquisición de activos fijos.

Entre el modelo económico y el financiero existe una fuerte interdependencia, como la que existe entre el estado de posición

financiera y el estado de resultados, ya que el modelo financiero limita las posibilidades de venta de la empresa, y a su vez el modelo económico determina la generación de utilidades, por lo que conjuntamente constituyen el modelo económico-financiero de la empresa.

2.4. NACIONAL FINANCIERA COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS

Al ser Nacional Financiera la institución de crédito encargada de promover programas de apoyo y financiamiento a la micro y pequeña empresa, pasa a formar parte primordial en nuestro estudio, por lo cual ahondaremos más en su funcionamiento, objetivos y programas que han creado para el financiamiento de este estrato de empresas.

2.4.1. OBJETO Y FACULTADES

Como una entidad de la administración pública federal, constituida como Sociedad Nacional de Crédito, de acuerdo al art. 2º de su Ley Orgánica, tiene como objeto el de promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país.

Entre sus facultades está la de propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de

fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares de crédito y con los sectores social y privado.

2.4.2. PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO A LAS EMPRESAS

Nacional Financiera ha elaborado varios estudios y documentos sobre las necesidades y posibilidades de financiamiento y desarrollo que tienen diversas regiones, estados, sectores productivos y grupos empresariales del país, que se toman en cuenta para el diseño de nuevos programas, y que se complementan con acuerdos de trabajo con el sector privado y gubernamental, que permiten llegar a conclusiones y recomendaciones prácticas y eficientes, en forma rápida y condensada.

Nacional Financiera cuenta con varios programas de diverso alcance y objetivo, especialmente diseñados para desarrollar a la micro, pequeña y mediana empresa, ayudándola tanto a resolver los problemas antes mencionados, como para aprovechar las oportunidades y nichos de mercado que la globalización ofrece.

La política de fomento expresada en diversos instrumentos, pretende lograr una mayor articulación entre el crecimiento industrial y las micro, pequeñas y medianas empresas (Pymes), extendiendo a las empresas de menor tamaño relativo y a las regiones menos desarrollada, los beneficios de la reactivación económica inducida por las grandes compañías y el comercio internacional.

Nacional Financiera cuenta con cinco vertientes principales en sus acciones de fomento a las empresas, que son las siguientes:

- Programa Único de Financiamiento para la Modernización Industrial (Promin).
- Programa de Garantías, complementario al anterior.
- Programa Institucional para el Desarrollo de Proveedores
- Programa Extraordinario de Capital de Riesgo

- Programa de Desarrollo Empresarial y de apoyo a Cadenas Productivas y Agrupamientos Industriales.

El primer programa atienden directamente el otorgamiento de financiamiento a las empresas que de la manera tradicional no lo pueden obtener dada su capacidad de pago, solvencia, etc., El segundo programa se refiere más a la obtención de garantías para las empresas que dada su capacidad no pueden otorgar éstas para solicitar créditos a una institución de crédito, y, es en cierta manera un complemento del primer programa.

El cuarto programa se refiere a la conversión, de NAFIN y la banca, en socios temporales y minoritarios de la empresa con el fin de aliviar sus situación financiera, recuperando así la viabilidad del negocio. Estos tres programas van a ser explicados con mayor abundancia dada su relación directa con el tema de esta tesis.

El tercer y quinto programa se refieren al apoyo en capacitación y asistencia técnica para mejorar la capacidad gerencial de empresarios y

técnicos con el fin de aumentar la Competitividad de las empresas, así como el apoyo en el fortalecimiento de los pequeños proveedores de empresas grandes, el fortalecimiento de las estructuras de las cadenas productivas y de los agrupamientos industriales. Estos programas son más bien orientados a cambios de orden educativo en cuanto a la forma de pensar de los líderes de las organizaciones, por lo que no se van a considerar en esta investigación, si se requiere más información al respecto se puede consultar el material que ofrece la biblioteca de Nacional Financiera¹⁴

I.- Programa Único de Financiamiento para la Modernización Industrial (Promin).

Objeto: Facilitar el otorgamiento de financiamientos para las inversiones y actividades que contribuyan a modernizar y hacer más eficiente la planta productiva del país, mediante la simplificación en una sola oferta crediticia del apoyo financiero a las empresas y la agilización de los trámites para la obtención del crédito.

¹⁴Tripticos y folletos publicados por Nacional Financiera. México. 1997. Revista Mercado de Valores. Ed. Nacional Financiera, S.N.C. México. Marzo (pag. 6-11), abril (pag. 17-22), y junio (pag. 71) de 1997.

Tipo de empresas a que se destina el apoyo: El Promin se destina al apoyo de proyectos viables de las micro, pequeñas y medianas empresas de:

- a) Sector industrial, en todo el país,
- b) Sector servicios, directamente proveedoras de la industria,
- c) Sector comercio y servicios en los estados de menor desarrollo relativo¹⁵
- d) Asociadas a una empresa integradora
- e) A las grandes empresas industriales que fortalezcan la articulación de cadenas productivas y el desarrollo de proveedores.

Destino a financiar. Los recursos se destinan a propósitos de;

1. Modernización:

- Compra de maquinaria y equipo; mobiliario y equipo de oficina y su instalación.

¹⁵ Los estados de menor desarrollo relativo son: Baja California Sur, Campeche, Colima, Chiapas, Durango, Guerrero, Hidalgo, Morelos, Nayarit, Oaxaca, Quintana Roo, San Luis Potosí, Tabasco, Tlaxcala, Yucatán y Zacatecas. De acuerdo con el criterio emitido por Nacional Financiera. Junio 1997.

- Adquisición, construcción y remodelación de naves industriales, excepto compra de terrenos.
- Compra de materias primas y bienes de producción.
- Pago de sueldos y salarios.
- Pago de gastos de fabricación y operación.
- Reubicación de instalaciones.
- Pago de servicio a consultores.
- Financiamiento a clientes.

2. Desarrollo tecnológico:

- Mejora, diseño, fabricación y prueba de maquinaria y equipo, que incluye fabricación de prototipos, lotes de prueba y plantas piloto.
- Inversiones y gastos derivados de la realización de proyectos de innovación tecnológica, que comprende gastos de capacitación.
- Escalamiento de tecnologías a nivel comercial.
- Instalación de laboratorios y pisos de prueba para el control de calidad.
- Desarrollo de firmas de ingeniería y consultoría.

- Creación de centros de investigación privados.
- Desarrollo de incubadoras de empresas de base tecnológica.

3. Infraestructura industrial:

- Elaboración de estudios y contratación de asesorías para obras de infraestructura industrial.
- Desarrollo de parques y naves industriales, conjuntos, zonas industriales y puertos.

4. Mejoramiento ambiental:

- Estudios y asesorías para proyectos de mejoramiento ambiental.
- Adquisición e instalación de equipos para el control y reducción de la emisión de sustancias contaminantes y racionalización en el consumo de agua y energía.

5. Reestructuración de pasivos:

- Para mejorar y adecuar el costo, plazo y formas de pago de los pasivos, conforme a la generación de flujo de efectivo de las empresas.

6. Cuasicapital:

- Financiamiento a los socios de la empresa para que aporten capital a la misma.

7. Financiamiento al comercio exterior:

- Líneas de corto plazo para la preexportación, exportación e importación de materias primas, insumos, refacciones, maquinaria y equipo, entre otros.
- Líneas globales de crédito para la importación de bienes y servicios, con recursos a mediano y largo plazos.

Características del financiamiento;

a) Moneda: El financiamiento puede otorgarse en moneda nacional o extranjera.

b) Plazos de amortización: Pueden ser hasta de 20 años, incluyendo el periodo de gracia, de acuerdo a la capacidad de pago de la empresa y a los requerimientos del proyecto. En caso de financiamiento al comercio exterior existen dos plazos, uno corto de 90 hasta 180 días y un mediano y largo plazo de 180 días hasta 10 años.

c) Tasas de interés al usuario final: En moneda nacional es la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) más el margen del intermediario financiero. En moneda extranjera se toma en función del plazo, tomando como base la tasa libor a tres meses. En el caso de financiamiento al comercio exterior la tasa de interés es preferencial, según la fuente de fondeo

d) Monto máximo de financiamiento:

Estratos de empresas:	Cantidades de financiamiento máximo(en millones de pesos):
Micro	1.6
Pequeña	16.0
Mediana	38.0
Grande	Se determina en función de las características de los proyectos y su capacidad de pago.

e) Forma de pago. De acuerdo con la generación de flujo de efectivo podrá ser en:

- Pagos iguales y consecutivos de capital.
- Pagos variables de capital.
- Pagos a valor presente.
- Pagos iguales que incluye capital e intereses (tipo renta).
- En financiamiento al comercio exterior, se determinará en función de la fuente de fondeo.

f) Descuento de créditos: NAFIN puede descontar hasta el 100% de los créditos que los intermediarios financieros otorguen en favor de cualquier estrato de empresa.

Instituciones con las que se puede tener acceso a este programa.

Considerando que NAFIN es banca de segundo piso, las empresas que solicitan el crédito lo pueden contactar a través de:

- La Banca Múltiple,
- Uniones de Crédito,
- Arrendadoras Financieras,
- Entidades de Fomento, y
- Sociedades Financieras de Objeto Limitado.

Estas instituciones están habilitadas por NAFIN para la operación de sus programas. El intermediario financiero proporciona la información necesaria para participar en este programa, tomando en cuenta el tipo de requerimientos de la empresa, posteriormente, NAFIN y el intermediario financiero evalúan la solicitud.

II.- Programa de Garantías.

Objeto: Facilitar el acceso a recursos de largo plazo complementando el nivel de garantías que requiere la banca comercial para financiar nuevos proyectos.

Tipo de empresas a que se destina el apoyo: las micro, pequeñas y medianas empresas del sector industrial.

Destino de este programa. Los recursos se destinan a propósitos de;

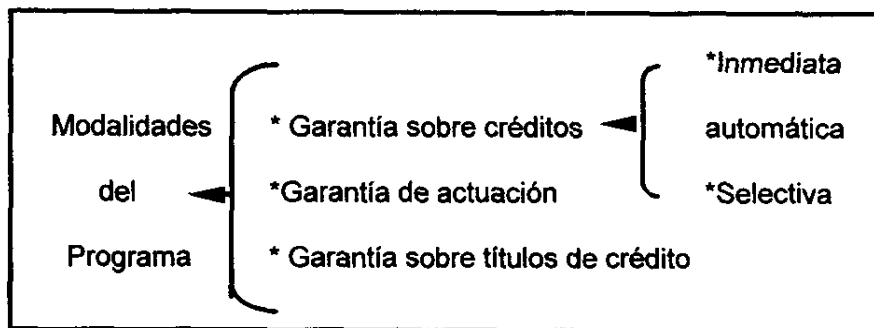
1. Realización de inversiones en:

- Activos fijos.
- Capital de trabajo de empresas productoras de bienes y servicios.
- Proyectos de desarrollo tecnológico.
- Mejoramiento del medio ambiente.
- Financiamiento a clientes.

2. Incentivar el desarrollo de proveedores nacionales de:

- Materias primas,
- Insumos,
- Maquinaria y equipo, y
- Tecnología.

Modalidades de este programa.



1. Garantía sobre Créditos, Creada para las micro, pequeñas y medianas empresas, productoras de bienes y servicios que reciban créditos por parte de la banca comercial, pueden tener acceso las empresas grandes de las ramas manufactureras consideradas prioritarias. A su vez, esta modalidad se subdivide en:

a) Garantía sobre créditos inmediata - automática.

b) Garantía sobre créditos selectiva.

2. Garantía de Actuación, para las empresas que adquieran materias primas, insumos, servicios, maquinaria y equipo, y tecnología de micro, pequeños y medianos proveedores nacionales, mediante contratos de suministro o compra - venta.

3. Garantía sobre Títulos de Crédito Bursátiles, dirigido a los tenedores de títulos de mediano y largo plazos, emitidos por empresas y colocados en el mercado de valores, acordes con los propósitos de Nacional Financiera.

Características del financiamiento:

1. Para la modalidad de garantía sobre créditos;

a) Garantía sobre créditos inmediata - automática.

- * NAFIN asume un Riesgo del 50% del crédito que otorgue el banco.**
- * Monto máximo para garantizar: hasta 5 millones de pesos o su equivalente en dólares.**
- * NAFIN da respuesta al banco en un plazo no mayor de 48 horas.**

b) Garantía sobre créditos selectiva.

- * NAFIN asume un Riesgo del 50% del crédito que otorgue el banco, excepto en los proyectos de desarrollo tecnológico y medio ambiente, en donde el porcentaje es mayor de acuerdo con el tamaño de la empresa.**
- * Monto máximo para garantizar: A partir de 5 millones de pesos o su equivalente en dólares.**

*** NAFIN da respuesta al banco en un plazo no mayor de 48 horas.**

2. Para la modalidad de actuación;

*** NAFIN cubre hasta el 50% de la pérdida económica neta¹⁶ en que incurra la empresa compradora por el incumplimiento del proveedor.**

*** Vigencia de la garantía: de 9 meses como máximo, a partir de la entrega del bien.**

*** NAFIN exige un estudio técnico del proveedor.**

*** La garantía se formaliza a través de un contrato entre NAFIN y las empresas proveedora y compradora.**

*** El beneficiario de la garantía, que otorga NAFIN, es la empresa compradora de los bienes de proveedores nacionales.**

¹⁶ NAFIN considera esta pérdida como la diferencia entre las pérdidas que directamente incurra la empresa compradora y las recuperaciones que la misma pueda tener por la venta de equipos o bienes afectados, cobro de seguros, etc. Tripticos y folletos publicados por NAFIN, México 1997.

3. Para la modalidad de títulos de crédito bursátiles;

- * NAFIN determina la garantía por caso particular, llegando hasta un máximo del 50%.**

- * El beneficiario de la garantía es el tenedor del título bursátil.**

NAFIN cobra como contraprestación por el otorgamiento de su garantía en todas las modalidades, una comisión sobre el saldo insoluto de la parte garantizada del crédito o sobre el monto garantizado del contrato de compra - venta o suministro, considerando el nivel de riesgo del proyecto; en el caso de la garantía sobre títulos de créditos bursátiles, además de lo anterior, la empresa emisora del título cubrirá una comisión inicial del 1% sobre el monto garantizado de la emisión..

Instituciones con las que se puede tener acceso a este programa:

- La Banca Múltiple,**

Estas instituciones están habilitada por NAFIN para la operación de sus programas. El banco proporciona la información necesaria para participar en este programa, tomando en cuenta el tipo de requerimientos de la empresa, y, posteriormente, NAFIN y el intermediario financiero evalúan la solicitud.

III.- Programa Extraordinario de Capital de Riesgo.

Objeto: Inducir la liquidez a las empresas que tienen posibilidades de competir en el mercado, pero que están seriamente afectadas por su nivel de endeudamiento. Lo anterior a través de la inclusión de NAFIN y la banca en socios temporales y minoritarios de la empresa.

Tipo de empresas a que se destina el apoyo:

- a) Sector industrial manufacturero,
- b) Que demuestran viabilidad.
- c) Que cuenten con un consejo de administración, solvencia moral y capacidad empresarial de los socios.

- d) Con capacidad directiva y gerencial, y sistemas de información financiera y operativa confiables.
- e) Con capital que esté aportado en su totalidad por mexicanos.

Destino de este programa. Los recursos se destinan a propósitos de;

1. Capital de trabajo, para la compra de materias primas, y pago de sueldos y salarios.
2. Adquisición de maquinaria y equipo
3. Modernización de la empresa.
4. Reubicación de plantas.

Características del financiamiento;

Se debe acudir al banco con que se tiene contratado el adeudo y éste proporciona la orientación necesaria, tomando en cuenta el tipo de

requerimientos de la empresa, posteriormente, NAFIN y el banco evalúan la solicitud.

Instituciones con las que se puede tener acceso a este programa.

- La Banca Múltiple, capitalizando adeudos.
- NAFIN, aportando recursos frescos.

2.5. INDICADORES FINANCIEROS DE LA EMPRESA

2.5.1. CONCEPTO

Los indicadores financieros son los resultados específicos de un razonamiento matemático de los Estados Financieros (razones, proporciones, gráficas, ecuaciones, porcentajes, diferencias periódicas, etc.).

El razonamiento matemático de los estados financieros se realiza a través del método conocido como Análisis Financiero.

2.5.2. CLASIFICACIÓN DE ANÁLISIS FINANCIERO

Existen dos tipos de análisis financiero¹⁷ :

- a) Análisis cuantitativo,
- b) Análisis cualitativo.

¹⁷ De acuerdo con la clasificación que hace el Dr. Luis Haime Levy en su obra *Planeación Estratégica de las Fuentes de Financiamiento Empresarial*. Pag.111. Ed. ISEF, México 1992.

El análisis cuantitativo consiste en el examen exhaustivo de los estados financieros, su desglose, reducción a su mínima expresión para garantizar la certeza, veracidad y corrección de los mismos.

El análisis cualitativo es de carácter subjetivo, ya que es el analista financiero, en base a su experiencia, criterio y conocimientos diversos externa su opinión sobre la situación financiera de una entidad.

Los dos tipos de análisis no son excluyentes entre si, sino al contrario son de carácter complementario para lograr los objetivos de planeación y de estrategia financiera.

Existen diferentes métodos de análisis cuantitativos, entre los que destacan los siguientes:

a) Método de Razones y Proporciones

Son comparaciones entre las distintas cifras de los estados financieros, con el objeto de definir o determinar la situación crediticia de la empresa; su capacidad de pago a corto y largo plazo; su capital de

trabajo y capital de trabajo neto; periodos de recuperación de ventas; periodos de rotación de inventarios; estructuras de capital; rendimiento de inversiones; etc.

b) Métodos de Análisis por medio del Sistema Du Pont

Determina el rendimiento de la inversión (RSI) en combinación con la rotación de activos fijos.

c) Métodos de Análisis de Punto de Equilibrio.

Determina por medio de un sistema de costeo absorbente, el nivel mínimo de operación al que puede trabajar una empresa sin que genere pérdida en operación, o bien, el nivel mínimo de operación para no generar pérdidas operacionales. Proporciona la palanca operativa de la empresa.

d) Método por medio del estado de cambios en la situación financiera.

Se utiliza para determinar las fuentes de efectivo (autogeneradas y externas) así como las aplicaciones de efectivo realizadas en un periodo dado, con el objeto de conocer la capacidad generadora de fondos de la

empresa y analizar sus posibilidades de crecimiento con recursos autogenerados.

e) Otros Análisis:

Estados financieros comparativos con variaciones en cifras absorbentes y relativas.

Estados financieros comparativos con cifras relativas (convertidos a porcientos)

Estados financieros comparativos con números índices

f) Método Gráfico.

Convierte las cifras relevantes de los análisis anteriores a todo tipo de gráficas.

Para mayor claridad se explicarán y desarrollarán cada uno de los métodos de análisis de estados financieros.

2.5.3. DESCRIPCION DE LOS METODOS DE ANALISIS CUANTITATIVOS

a) MÉTODO DE RAZONES Y PROPORCIONES FINANCIERAS

1. RAZONES DE LIQUIDEZ

Liquidez significa la capacidad de pago que tiene una empresa para cubrir sus necesidades a corto plazo; es decir, refleja la posibilidad de pago de las obligaciones circulantes o a corto plazo. Se relacionan los renglones del balance general del Activo Circulante con los del Pasivo a Corto Plazo. Se llaman razones de liquidez, por que se obtiene la relación existente entre las fuentes de efectivo inmediato (activo circulante) con las necesidades de pago inmediato (pasivo a corto plazo).

Las razones de liquidez son:

Razón circulante:

$$\frac{\text{Activo..Circulante....}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}} = x \text{ veces } \text{ó } x \$: 1$$

Indica los pesos disponibles de activo circulante con los que se cuenta para el pago de los pasivos a corto plazo.

Razón ácida o inmediata:

$$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}} = x \text{ veces } \text{ó } x \$: 1$$

Indica los pesos disponibles de activo circulante con los que se cuenta para el pago de los pasivos a corto plazo.

2. RAZONES DE SOLVENCIA O ENDEUDAMIENTO

Solvencia significa la capacidad de pago que tiene una empresa a largo plazo, es decir sus obligaciones. Se le conoce con el nombre de Razones de Apalancamiento; por endeudamiento se entiende la proporción de deuda o pasivos que tiene la empresa respecto de los recursos totales invertidos en la misma. Muestra el nivel de recursos invertidos. Las razones de apalancamiento arrojan el índice de ayuda externa utilizada respecto de la inversión realizada por los propios accionistas de la empresa.

Se les llama de apalancamiento porque se asemejan a una palanca (ayuda externa) mecánica . El apalancamiento muestra la ayuda externa que se está utilizando en un negocio en un momento dado.

a) Pasivo total a activo total

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} = \begin{array}{l} x \% \text{ ó } x \text{ veces de pasivo} \\ \text{por cada unidad de activo} \end{array}$$

Representa el porcentaje de endeudamiento total.

b) Capital contable a activo total

$$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Activo Total}} = x \% \text{ ó } x \text{ veces}$$

Muestra el porcentaje que del total de recursos detentan los accionistas de la empresa.

c) Pasivo total a capital contable

$$\frac{\text{Pasivo Total.....}}{\text{Capital Contable}} = x \text{ veces}$$

Mide la participación de terceros en la empresa respecto de la inversión de los propios accionistas.

d) Capital de Trabajo

Activo Circulante -
Pasivo Circulante = x monto

Representa el monto de los recursos de operación no comprometidos que garantizan la continuidad de operación

Una empresa solvente será aquella que mantenga, en términos generales, una mayor proporción de inversión de accionistas respecto del riesgo de terceros.

3. RAZONES DE ACTIVIDAD

En una época altamente inflacionaria, este tipo de razones y proporciones cobra mayor relevancia. Cuando la escasez del dinero es significativo y además caro en exceso, la velocidad con que éste se recupere y la rapidez en que se conviertan en efectivo otras inversiones circulantes pueden ser las causas generadoras de mayores utilidades

financieras. De aquí la importancia de evaluar adecuadamente la velocidad de la recuperación de los distintos activos:

a) Rotación de Inventarios

$$\frac{\text{Ventas Netas Anualizadas}}{\text{Promedio de Inventarios}} = x \text{ veces por año}$$

o bien:

$$\frac{\text{Promedio de Inventarios..}}{\text{Ventas Netas Anualizadas}} \times 365 \text{ días} = \text{Número de días utilizados en cada rotación.}$$

$$\frac{\text{Costo de Ventas Anualizado}}{\text{Promedio de Inventarios}} = x \text{ veces por año}$$

o bien:

$$\frac{\text{Promedio de Inventarios.....}}{\text{Costo de Ventas Anualizadas}} \times 365 \text{ días} = \text{Número de días utilizados en cada rotación.}$$

En general indica las veces que el inventario ha dado la vuelta durante un año, en el primer caso, respecto del volumen de ventas, y en el segundo caso, respecto del importe del costo de ventas.

b) Rotación de cartera o de cuentas por cobrar

$$\frac{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas Netas Diarias}} = x \text{ días de recuperación}$$

ó

$$\frac{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar} \times 365 \text{ días}}{\text{Ventas Netas Anualizadas}} = x \text{ días de recuperación}$$

Ambas fórmulas nos dan como resultado el número de días que se requiere para convertir las cuentas por cobrar en efectivo.

c) Rotación de activos fijos

$$\frac{\text{Ventas Netas Anualizadas.....}}{\text{Activo Fijo Neto}} = x \text{ veces de rotación}$$

Número de veces que cada peso de activo fijo generó de ventas netas

Las empresas con niveles altos de productividad son aquellas que generen más pesos de ventas con menos pesos de inversión en activos fijos.

d) Rotación de activo total

$$\frac{\text{Ventas Netas Anualizadas}}{\text{Activo Total}} = x \text{ veces de rotación}$$

Ventas generadas por cada peso de activo total invertido en la empresa.

e) Recursos ociosos

$$\frac{\text{Deudores Diversos}}{\text{Activo Circulante}} = x \text{ veces}$$

Número de unidades monetarias desviadas con relación a cada peso canalizado a la operación propia de la entidad.

f) Operación Cubierta

$$\frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Promedio Mensual de Gastos de Operación}} = x \text{ veces}$$

No. de veces en que el gasto corriente es susceptible de cubrirse con los recursos existentes.

g) Incidencia de Operación

$$\frac{\text{Gastos de Operación}}{\text{Ventas}} = x \text{ grado}$$

Indica el grado de participación o incidencia de las ventas de los gastos de operación.

4. RAZONES DE RENDIMIENTO

Se refieren fundamentalmente al rendimiento o utilidades generadas por la inversión que mantienen en la empresa.

a) Rentabilidad Neta

$$\frac{\text{Utilidad Neta.....}}{\text{Capital Contable}} = x \% \text{ de rendimiento de la inversión}$$

Representan el porcentaje de rendimiento neto que la inversión de los accionistas ha obtenido como resultado de su inversión en una empresa dada.

b) Estructura financiera

$$\frac{\text{Activo total - Activo Circulante}}{\text{Capital Contable}} = x \text{ pesos}$$

Participación de cada peso en bienes que por ser de servicio al objeto social su recuperación es a largo plazo.

c) Redituabilidad de Inversiones

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total} - \text{Activo Circulante}} = x \text{ veces}$$

Numero de veces que la inversión hecha se ha convertido en unidades monetarias de venta.

d) Margen de ventas

$$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} = x \text{ pesos}$$

Disponibilidad de cada peso producto de las ventas para observar los gastos de operación.

e) Margen del costo

$$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}} = x \text{ pesos}$$

Incidencia que por cada peso producto de las ventas se destinan a cubrir los costos y gastos que le son relativos a la operación de venta.

f) Rentabilidad de Operación

$$\frac{\text{Resultado neto del ejercicio} + \text{Gastos financieros}}{\text{Capital Contable} + \text{Pasivo ganado con intereses}} = x \text{ pesos}$$

Rendimiento que se obtiene en la operación de la entidad sobre la inversión realizada.

g) Rendimiento del activo total

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} = \frac{x\% \text{ de rendimiento}}{\text{del activo total}}$$

Porcentaje de rendimiento o de utilidad generada por la inversión total que se mantiene en la empresa, sin importar de dónde han provenido los recursos invertidos

h) Cobertura de Intereses

Utilidad en Operación Antes de Intereses

$$\frac{\text{Costo integral de financiamiento}}{\text{intereses devengados}} = X \text{ veces}$$

Representa x veces la capacidad de generación de utilidades para absorber el costo del financiamiento requerido ó el rango en el que pueden decaer las utilidades sin imposibilitar a la empresa para hacer frente a sus obligaciones por intereses.

i) Cobertura total de financiamiento

$$\frac{\text{Utilidad antes de ISR, Costo integral de financiamiento y Depreciación}}{\text{Costo integral de financiamiento + Amortización de la deuda}}$$

Capacidad de pago de los intereses generados por la deuda (costo integral de financiamiento) así como la amortización del capital, por medio de la utilidad en operación generadora de efectivo.

j) Utilidad neta contra ventas netas

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} = x\% \text{ de utilidad neta}$$

Es el porcentaje de utilidad neta después de impuestos y participación, generada por cada peso vendido.

Al igual que con las utilidades netas, se pueden medir en relación a las ventas cada uno de los elementos que integran el Estado de Resultados: Costo de Ventas, Gastos de Administración, Gastos de Venta, Gastos Financieros y Gastos de Operación. Todos en su caso nos mostraran el porcentaje que reflejan en relación a las ventas netas. De tal manera que se pueda identificar que tipo de gastos es el que absorbe más a las ventas netas.

k) Crecimiento del capital

$$\frac{\text{Capital contable actual} - \text{Capital contable inicial} + \text{Retiros de capital}}{\text{Capital contable inicial}}$$

Porcentaje de crecimiento (positivo o negativo) del capital contable, durante un periodo dado, respecto del nivel del capital contable, durante un periodo dado, respecto del nivel del capital contable inicial de dicho periodo.

b) SISTEMA DU PONT DE ANÁLISIS FINANCIERO

Refleja a través de un esquema de flujo, en forma comparativa y a la vez integrativa, las razones y proporciones de actividad con las de rendimiento sobre ventas, mostrando la forma en que ambas interactúan para determinar el rendimiento de los activos.

Una parte del diagrama de flujo desarrolla la razón de rotación de la inversión total. Total de activos fijos + activos circulantes dividido por las ventas.

La otra parte muestra el margen de utilidad. Describiendo los costos totales (incluyendo impuestos), menos las ventas igual a la utilidad neta, entre las ventas. Cuando la rotación de los activos se multiplica por el rendimiento de las ventas, da como resultado el Rendimiento sobre la Inversión (RSI).

Matemáticamente se muestra:

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Inversión}} \times \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} = \text{RSI}$$

Al sistema Du pont se le puede incorporar el apalancamiento de la empresa:

$$\frac{\text{Rendimiento sobre la Inversión (RSI)}}{\% \text{ de Activos Financiados por Capital Propio} \times (1 - \% \text{ de endeudamiento})} = \frac{\text{Tasa de Rendimiento del Capital Propio}}{\text{Capital Propio}}$$

Es útil para mostrar como la palanca financiera puede ser usada para incrementar la tasa de rendimiento de capital propio. Pero utilizar una mayor palanca financiera, sin límite, para incrementar el rendimiento de la inversión propia, puede ser riesgoso, como resultado de un excesivo endeudamiento.

c) ANÁLISIS DEL PUNTO DE EQUILIBRIO

El punto de equilibrio es un elemento predeterminador de utilidades, instrumento de planeación respecto de los niveles de operatividad y una de las bases en la toma de decisiones financieras, de fijación de precios y de análisis de costos, gastos e ingresos.

El punto de equilibrio representa el nivel de producción y ventas en el que la utilidad es igual a cero, es decir, es el nivel en el que la utilidad marginal es suficiente solo para cubrir los gastos y costos fijos, quedando como resultado de la operación cero utilidades y cero pérdidas. Al ser variable de acuerdo a la economía y su entorno, es recomendable calcularlo constantemente, para determinar en que magnitud y en qué renglones de la operación de la empresa han afectado los cambios del medio económico que les es relativo. a este nivel determinado se le conoce también como " Palanca Operativa ".

Su representación es gráfica (plano cartesiano), considerando que relaciona el nivel de producción (eje de las X o abscisas) con los gastos y costos fijos y variables (eje de las Y u ordenadas), y, por consiguiente, con la utilidad.

$$P.E = \frac{C.F.}{U.M.}$$

Donde:

PE = Punto de Equilibrio

CF = Costo Fijos

UM= Utilidad o Contribución Marginal

Asimismo:

$$UM = P.V. - C.V.$$

En donde:

UM = Utilidad o Contribución Marginal

PV = Precios de Venta Unitario

CV = Costos y Gastos Variables Unitarios

d) ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA (ECSF)

El análisis del Estado de Cambios en la Situación Financiera radica en la descomposición de sus partes integrantes para poder conocer la ruta completa que siguieron los recursos generados internamente y los incorporados del exterior, hasta saber en que fueron aplicados o invertidos en la operación de la empresa, con el objeto de conocer la capacidad generadora de fondos (tanto internos como externos) que tuvo la empresa durante un período y proyectar los fondos que se podrían tener disponibles para presupuestar su aplicación en los distintos renglones y necesidades de la compañía.

Este Estado parte de la utilidad o de la pérdida neta del ejercicio, antes de las partidas extraordinarias cuando existen, a la cual se le suman o

restan los conceptos de: operación, financiamiento e inversión. La diferencia entre el total de recursos disponibles y el total de fondos aplicados es el aumento o disminución del efectivo neto de la empresa, durante el periodo en cuestión.

Este estado financiero es de suma importancia para analizar las fuentes de financiamiento porque en base al Boletín B-12 tiene entre sus objetivos primordiales el de:

- Evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, pagar dividendos, y en su caso, para anticipar la necesidad de obtener financiamiento.
- Evaluar los cambios experimentados en la situación financiera de la empresa derivados de transacciones de inversión y financiamiento ocurridos durante el periodo.

En base a lo anterior el ECSF se divide en tres grandes bloques de información, teniendo cada bloque sus partidas que son:

- **La operación**

a) Las partidas del Estado de resultado que no hayan sido generadas por movimiento de efectivo, o bien que su resultado neto esté ligado con la actividades de financiamiento o de inversión, con excepción de las estimaciones para la valuación de activos circulantes.

b) Los incrementos o reducciones en las diferentes partidas relacionadas directamente con la operación de la empresa, disminuidas de las estimaciones de valuación correspondiente.

- **El financiamiento.**

a) Créditos recibidos a corto y largo plazo, excepto los provenientes de proveedores y acreedores relacionados con la operación de la empresa.

b) Pagos al capital, en pesos constantes, realizados contra los créditos anteriores, excepto sus intereses.

c) Incrementos de capital por recursos adicionales, incluyendo la capitalización de pasivos.

d) Reembolso de capital (disminución de capital social).

e) Dividendos pagados en efectivo.

• La inversión.

a) Adquisición, construcción y ventas de inmuebles, maquinaria y equipo.

b) Adquisición de acciones de otras empresas.

c) Cualquier otra inversión o desinversión.

d) *Préstamos efectuados por la empresa.*

e) Cobranza de créditos otorgados, en pesos constantes, excepto sus intereses.

e) OTROS ANÁLISIS

Existen otros tipos de análisis financieros cuantitativos, entre los que destacan las comparaciones de diversos estados financieros en varias formas como son las siguientes:

1. Estados financieros comparativos, con variaciones en cifras absolutas y relativas.
2. Estados financieros comparativos, utilizando exclusivamente cifras relativas.
3. Estados financieros comparativos, utilizando números índices.

1. Este tipo de análisis se conforma de la comparación de dos estados financieros a dos fechas distintas, con los que se obtienen variaciones de un periodo a otro, tanto absolutas (en número) como relativas (en porcentos).

2. Este análisis difiere del anterior en que las cifras de los estados financieros (cifras absolutas) se convierten en cifras relativas

(porcientos); estos porcientos se comparan y se obtienen variaciones representadas en porcentajes. Para que cada partida del estado financiero represente un determinado por ciento del todo, se reduce el estado financiero a un 100%.

3. A este análisis se le conoce también como "Análisis de estados financieros comparativos en base a tendencias"¹⁸, para la formulación de este análisis, se convierten a números índices las cifras absolutas que proporcionan los estados financieros; la conversión de cifras absolutas en números índices, consiste en determinar, indicar, cual será el año base, para que de ahí se establezcan las relaciones con dicho año con el objeto de que las relaciones con el año base pongan de relieve los cambios de importancia sufridos y hacer posible el estudio de las tendencias de los datos financieros.

¹⁸ Dr. Luis Haime Levy. *Planación Financiera en la Empresa Moderna*. Pag. 81. Ed. EFISA. México 1995.
Tomado de la obra de Joaquín Moreno Fernández: "Las Finanzas en la Empresa". Ed. IMEF. 1984.

2.6 EL COSTO FINANCIERO.

El costo financiero es la carga pecuniaria de los intereses, comisiones y gastos necesarios que tienen como origen el hecho de contratar un crédito o deuda.

El costo financiero es, en observancia a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, el valor de los recursos que se entregan o se prometen entregar (devengar), a cambio de bienes o satisfactores recibidos mediante una deuda. El valor de los recursos es el producto de la deuda por una tasa de interés explícito. Para entender con mayor claridad este tema es necesario considerar tres conceptos: Costo del Financiamiento, Costo del Capital, y, Costo Ponderado de Capital.

2.6.1 COSTO DEL FINANCIAMIENTO.

El costo del financiamiento es nominal y real.¹⁹

¹⁹ Dr. Luis Haime Levy. Planeación estratégica de las fuentes de financiamiento empresarial, pag. 83-103. Ed. ISEF. 1ª Edición. México, D.F. 1992.

Costo nominal del financiamiento: es la tasa de interés, comisiones y gastos que se pactan en cada operación o contrato de crédito.

Costo real del financiamiento: es la tasa de interés real en la operación y difiere de la nominal por las siguientes razones:

- a) Porque se pactan el pago de intereses en forma anticipada. Se encarece la operación porque el importe disponible del crédito se reduce por la cantidad pagada por anticipado.
- b) Porque se pactan pagos parciales de capital con intereses globales. Eleva el costo de la operación en forma importante, ya que el importe disponible del financiamiento es, en promedio, la mitad de su valor nominal, ya que conforme pasa el plazo contratado se han ido realizando pagos parciales, de tal manera que al inicio de la operación se tiene disponible el 100% del crédito hasta que, sucesivamente, se tenga disponible la parte del último periodo contratado.
- c) Porque se pacta el interés global anticipado con pagos parciales de capital. Es el caso extremo del costo de financiamiento

llegando a niveles de usura, ya que se tiene interés anticipado, tasa global de interés y pagos parciales.

- d) Por el efecto de los impuestos por la deducibilidad de los intereses. La ley del Impuesto Sobre la Renta reconoce como deducibles los intereses pagados a los acreedores de las empresas una vez descontados el efecto de la inflación sobre ellos, si la tasa de interés es superior al índice inflacionario se contará con una partida deducible de impuestos, si la diferencia es negativa se deberá acumular ese excedente a los demás ingresos acumulables de la empresa.

Existen modelos matemáticos que nos permiten obtener el costo del financiamiento a través de una tasa (porcentaje), estos modelos son ampliamente explicados en obras de consulta aplicadas a la evaluación de proyectos de inversión²⁰

²⁰ Para un amplio conocimiento sobre el tema, se recomiendan estudiar los libros de *Administración Financiera* que se mencionan en la bibliografía.

Se pueden obtener los costos de los financiamientos de las fuentes autogeneradoras de recursos, y de las fuentes internas y externas de financiamiento.

Para las fuentes autogeneradoras sobresale el método de efectivo descontado, cuya fórmula es la siguiente: $\frac{K_s}{P_o} = \frac{D_1}{(g)}$

P_o

Donde: D_1 = Dividendo pagado o el anual estimado para el siguiente ejercicio.

K_s = Costo de las utilidades retenidas.

P_o = Valor de mercado de la acción.

De las fuentes autogeneradoras de recursos, sobresalen (de los impuestos retenidos y gastos acumulados) las utilidades retenidas, ya que son el beneficio producido por el capital social común invertido en la empresa después del pago de impuestos y participación de utilidades y que por razones internas de la organización se desean mantener dentro de ella. Las utilidades retenidas tienen un costo permanente, aún cuando no se hayan decretado dividendos. Cuando no se conozcan los datos para calcular el costo real de las utilidades retenidas se puede utilizar el

costo de oportunidad mas alto que exista en el mercado de capitales, como la tasa de los CETES.

En las fuentes internas de financiamiento se calcula el costo del capital común, que es el mismo de las utilidades retenidas, y de el capital preferente. La fórmula del capital preferente es la siguiente:

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Donde: K_p = Capital preferente.

D_p = Costo del dividendo preferente anual.

P_n = Importe neto recibido por acción preferente.

Para las fuentes externas de financiamiento, una fórmula que es básica es la siguiente, que calcula el costo de los pasivos: $K_d = \frac{i}{1 - t}$

P

Donde: K_p = Capital preferente.

D_p = Dividendo preferente anual.

P_n = Impuesto neto recibido por cada acción preferente.

2.6.2 COSTO DEL CAPITAL.

El costo de capital "Constituye la interconexión de las dos decisiones financieras básicas, pues marca, el costo de la financiación (propia y ajena) y es el elemento racional que permite, en muchos casos, aceptar o rechazar propuestas de inversión (decisiones de inversión)"²¹.

"Costo de capital es la representación porcentual del costo de adquisición y utilización de las diferentes fuentes de financiamiento de la empresa, sin importar de donde provengan; entendiéndose por capital a la mezcla de recursos financieros sin importar su origen (entendiendo esta mezcla de recursos como estructura de capital)"²².

Los principales usos del costo del capital son :

- Para decidir entre fuentes alternativas de financiamiento;
- Para escoger la estructura financiera apropiada;
- Como tasa de rendimiento mínima para aceptar o rechazar propuestas de inversión.

²¹ Basagoña, Eduardo J. y Colaboradores. Temas de Administración Financiera 1ª Parte. Pag.305. 3ª edición. Ed. Macchi. Buenos Aires, Argentina. Enero 1992.

²² Dr. Luis Haime Levy. Planeación Financiera en la Empresa Moderna. pag.188. Ed. ISEF. S.A. México. D.F. 1995.

Los costos de capital se clasifican en explícitos e implícitos

Costos explícitos: Es la tasa que iguala el dinero obtenido de la fuente de fondos determinada (fuente de financiamiento) con los pagos necesarios para cubrir los servicios de interés más la retribución del capital.

Costos implícitos: Son los costos de oportunidad, constituidos por el rendimiento del mejor proyecto, oportunidad de inversión u oportunidad de consumo que se abandonan por aceptar determinada alternativa de inversión. Es decir, no se toman en cuenta las otras oportunidades de inversión que coexisten alternativamente y que dejamos de lado por el proyecto aprobado.

2.6.3 COSTO PONDERADO DEL CAPITAL.

“Es la suma del costo de los recursos propios y ajenos, ponderados por la relación de financiamiento entre ambos.

El trato de las decisiones de inversión y financiamiento se deben hacer en forma conjunta. Al evaluar inversiones, debemos considerar la tasa futura del costo promedio ponderado del capital y no la tasa histórica; para ello se debe trabajar con la nueva estructura financiera que se estima se generará y las tasas proyectadas de cada fuente, a la luz de las alternativas de obtención de fondos relacionadas con cada proyecto de inversión en particular y su incidencia (estimada) en la financiación del resto de la empresa. El costo ponderado del capital es el costo del capital para la empresa toda, en base a la participación relativa en su estructura de capitalización, de las distintas fuentes de fondos²³

"Es el costo relativo de cada fuente de recursos, respecto de la participación de cada fuente en el total de los recursos incorporados en la empresa. Dependiendo de la estructura de capital conque cuente cada firma, así como del costo individual de cada una de sus fuentes, será el porcentaje determinado como costo de capital de la empresa en un momento dado."²⁴

²³ Basagofia, Eduardo J.y Colaboradores. Temas de Administración Financiera 1ª Parte. Pag. pags.317 y 323. 3ª edición. Ed. Macchi. Buenos Aires, Argentina. Enero 1992.

²⁴ Dr. Luis Haime Levy. Planeación Estratégica de las Fuentes de Financiamiento Empresarial. pags.104-106. Ed. ISEF. S.A. 1ª edición. México, D.F. 1992.

La forma de calcular el costo ponderado de capital es por medio de la siguiente fórmula matemática:

$$k_a = W_d (k_d') + W_p(k_p) + W_s(k_s) + W_e(k_e)]$$

En donde :

k_a = Costo ponderado de capital

$W_d, W_p,$

W_s y W_e = Proporción de cada fuente de recursos respecto del total de capital incorporado

$k_d' = k_d(1 - T)$ = Costo real de los pasivos (k_d) multiplicados por 1 menos la tasa de impuestos. Es el costo real después de impuestos de los pasivos.

k_p = Costo del capital preferente, este costo no es deducible de impuestos, al igual que los dos siguientes por lo que no es necesario descontar el efecto impositivo.

k_s = Costo de utilidades retenidas

k_e = Costo del capital común

El costo ponderado de capital surge de la necesidad de hacer un cálculo de la fuerza e influencia del costo que cada fuente de financiamiento tiene dentro del costo total de recursos de la empresa, dado que cada fuente tiene un costo intrínseco (propio) calculado de manera diferente entre una y otra forma de financiamiento, y que cada fuente participa con una proporción distinta dentro de la mezcla total de capital (estructura de capital).

El costo ponderado de capital es una de las bases sobre las que se puede desarrollar el análisis de proyectos de inversión, para utilizarlo como tasa de descuento o tasa mínima de rendimiento del proyecto (dentro de las técnicas avanzadas de análisis de proyectos de inversión). Las otras bases son, de acuerdo con el Dr. Luis Haime Levy, costo de oportunidad de los fondos y la tasa mínima de rendimiento que la empresa exija.

La aplicación del costo ponderado de capital (CPC) se puede calcular sobre dos bases:

- a) Sobre la estructura actual del capital histórico, ó
- b) Sobre cada peso nuevo (base marginal).

En el primer caso se refleja el costo de dichos recursos ya utilizados en los distintos proyectos y en la operación misma, y, su aplicación es para calcular el costo financiero de los servicios que se prestan a sus clientes y que por alguna causa se requiere repercutir, es decir, su aplicación es en la misma operación de la empresa y no para tomar decisiones de inversión de proyectos que serán ejecutados.

En el segundo caso el CPC se calcula para los nuevos recursos que se piensa involucrar en un futuro cercano a la empresa o para financiar un proyecto de inversión específico, por lo que el CPC determinado servirá para obtener el CPC del presupuesto de capital.

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.

En este capítulo se analizan los diferentes instrumentos de financiamiento externos, sección pasivos, es decir, los que emiten los particulares y el Sistema Financiero Mexicano, incluyendo los recursos contratados a través de NAFIN. En el tema 2.1 “Fuentes de Financiamiento “ se definió y explicó la clasificación de las fuentes de financiamiento, que de acuerdo con el objetivo de nuestra tesis es el rubro de financiamientos que nos interesa estudiar.

El análisis de las fuentes de financiamiento se orienta en la perspectiva financiera, es decir, el efecto en los estados financieros de las entidades que las contraten.

3.1. INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

Como instrumento de financiamiento se entiende que son las aplicaciones de las distintas fuentes de financiamiento disponibles en el mercado financiero. Es decir, las fuentes de financiamiento constituyen la

teoría del financiamiento, las distintas formas posibles de obtener recursos; y, los instrumentos de financiamiento son las figuras jurídicas con las que se cuentan en realidad para obtener el financiamiento.

A continuación se presenta un recuadro en el que se relacionan las fuentes de financiamiento externas con cada uno de sus instrumentos de obtención, es decir, de financiamiento, que emiten los particulares y el Sistema Financiero Mexicano, y, en particular dando un especial énfasis a las contratadas a través de NAFIN.

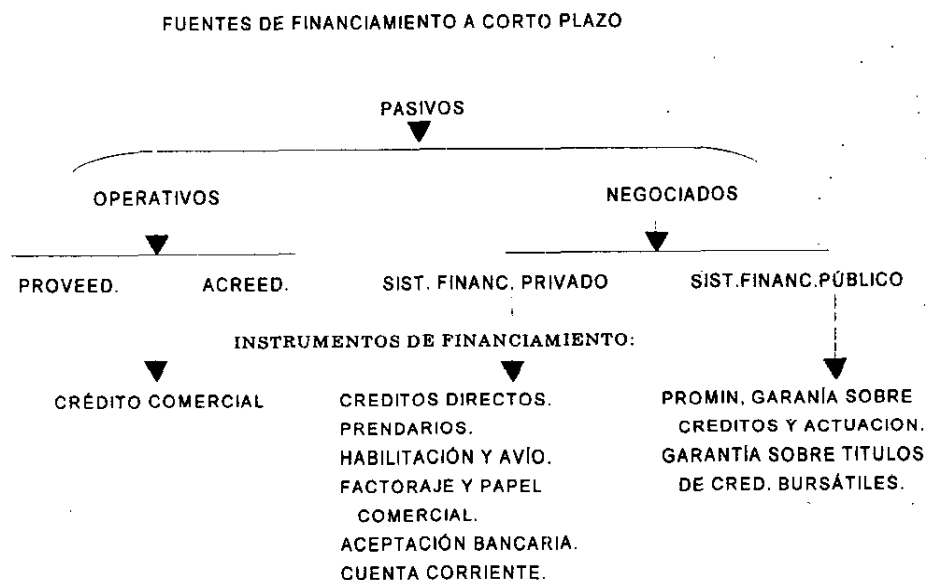
INSTRUMENTOS DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

FUENTE	CLASIFICACION	INSTRUMENTO
Autogeneradoras de recursos	Gastos acumulados Impuestos retenidos Utilidades retenidas	Pagos vencidos: luz, teléfono, sueldos (Gto fijo) Retenciones a personas físicas Utilidades no distribuibles Reserva de capital
Internas	Capital Social Común Capital Social Preferente	Aportaciones de accionistas Utilidades retenidas no distribuidas Aportaciones de accionistas que no participan en la administración
Externas	Pasivos operativos Pasivos negociados	Proveedores Acreedores Sistema Financiero Privado: A corto plazo: Crédito quirografario o directos Factoraje de clientes y a proveedores Emisión de papel comercial Créditos prendaños Créditos de habilitación y avío

FUENTE	CLASIFICACION	INSTRUMENTO
		A largo plazo: Créditos refaccionarios Arrendamiento financiero Crédito de habilitación y avío Emisión de obligaciones Créditos hipotecarios Crédito hipotecarios industriales
	Capital oficial temporal de riesgo	Capital de NAFIN (Accionista)
	Capital privado temporal de riesgo	Aportaciones de capitales privados
	Capital particular por oferta privada de acciones	Capitales privados a tiempo indeterminado
	Capital particular por oferta pública de acciones	Acciones colocadas en la Bolsa Mexicana de Valores.
	Otros pasivos	Arrendamiento puro Arrendamiento financiero Factoraje financiero

3.1.1. A CORTO PLAZO

De acuerdo al cuadro sinóptico del punto 2.1.2. las fuentes de financiamiento para las fuentes externas, a corto plazo, mediante pasivos son las siguientes, con sus respectivos instrumentos:



1. **Crédito comercial.** Surge de las operaciones diarias con los proveedores de bienes y servicios de la empresa. Su costo representa la diferencia porcentual entre el precio fijado a un plazo máximo autorizado por el proveedor y el que se pagaría en un lapso menor (descuento por pronto pago), su límite de crédito se basa en los consumos periódicos del cliente, no es necesario formalizarlo a través de un contrato.



VENTAJAS

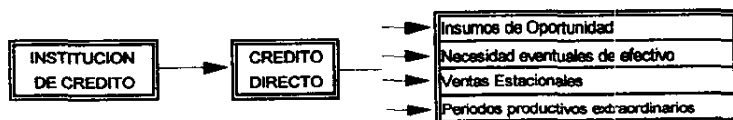
- Se obtiene un descuento por pago anticipado.
- Tienen carácter revolvente e incremental y se ajusta proporcionalmente a la inflación.
- Incorporación de insumos en forma previa sin que se realice un desembolso monetario.
- El costo del bien o el servicio, incluyendo el costo financiero, se lleva directamente al costo del material o del servicio recibido.
- No causa costo financiero (comisiones e intereses).
- Proporciona capital de trabajo adicional, en forma directa.

DESVENTAJA

- Se crea una deuda a corto plazo y a plazo fijo.

2. **Créditos directos.** Se negocian ante las instituciones de crédito, son instrumentos a corto plazo (30, 60 y 90 días), y su aplicación se enfoca a la satisfacción de recursos eventuales por operaciones o situaciones especiales, aunque en muchas ocasiones se utilizan como financiamiento de sus necesidades normales por falta de capital de trabajo.

Se conoce a este tipo de créditos como préstamos quirografarios porque se emiten títulos de crédito, en los que la única garantía de pago es la firma del deudor del documento.



VENTAJAS

- Proporciona liquidez.
- La garantía es quirografaria.

DESVENTAJAS

- Pago anticipado de interés más las comisiones por apertura y renovación.
- Se eleva el índice de endeudamiento.
- Es un crédito caro porque su tasa es superior a la de otros créditos bancarios dado su carácter de urgencia y temporalidad.

Una variante de este préstamo es el colateral, con la diferencia de que existen garantías reales como documentos de la cartera del cliente o contra recibos de empresas importantes, la amortización del préstamo es al vencimiento de los documentos.

3. **Créditos prendarios.** Se aplica a la adquisición de bienes específicos, los cuales quedan en garantía del crédito otorgado, se pueden adquirir inventarios. Se formaliza mediante un contrato. Generalmente, la prenda se deja en un Almacén General de Depósito, el cual expide un certificado de depósito negociable en una institución de crédito, el plazo puede llegar hasta los noventa días. Se le conoce a este instrumento como bono de prenda.



VENTAJA

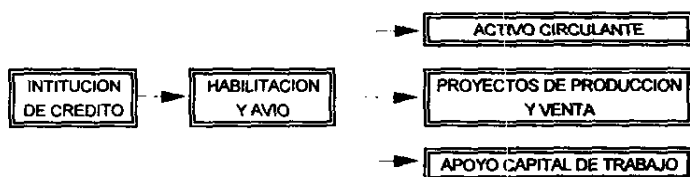
- Adquisición de activo fijo o inventarios

DESVENTAJAS

- Genera un costo financiero.
- Requiere de una garantía de crédito.
- Aumenta la razón de endeudamiento.

4. **Créditos de habilitación y avío.** Están enfocados hacia la adquisición de activos circulantes y para apoyo del capital de trabajo, dentro del ciclo productivo de la empresa; este financiamiento se aplica en proyectos específicos de producción y ventas. Es un préstamo a corto o mediano plazo que se utiliza para fomentar los elementos de producción o transformación de la actividad industrial, agrícola o ganadera.

Se requiere un contrato privado ratificado ante Notario, Corredor, o Escritura Pública. Su garantía son las materias primas y/o materiales, pudiéndose gravar la unidad industrial, agrícola o ganadera, además de otorgar garantía hipotecaria fiduciaria adicional. La amortización se realiza mediante pagos mensuales de intereses, y pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales de capital.



VENTAJAS

- Adquisición e activos circulantes.
- Apoyo al capital de trabajo.

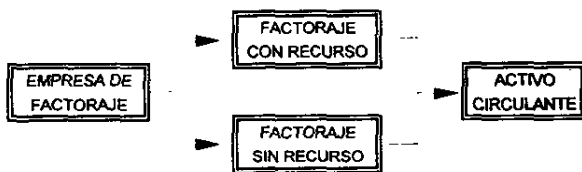
DESVENTAJAS

- Pagos periódicos de capital e intereses.
- Requiere de una garantía, muchas veces hipotecaria.
- Aumento en el nivel de endeudamiento.

5. **Factoraje.** Es una derivación de la operación mercantil conocida como Descuento, y, consiste en la venta de los derechos de crédito de la cartera no vencida de clientes de la empresa a otra especialmente constituida para tal efecto (FACTOR), esta compra los derechos de dicha cartera con un descuento que fluctúa entre el 5% y el 30% además del cobro anticipado de interés y de una comisión sobre el total de la cartera vencida. Se pueden estructurar dos tipos de operaciones: factoraje con recurso y factoraje sin recurso.

El factoraje con recurso es el tradicional en el que se cede parte de la cartera de clientes a una empresa de factoraje, se le llama con recurso, porque el documento cedido se convierte en el recurso de cobro de dicha cartera, pudiendo la empresa de factoraje cobrar al cliente al no ser liquidados por el deudor.

El factoraje sin recurso o puro es aquel por el cual el factor al comprar la cartera de su cliente obtiene un derecho de cobro de los mismos, pero simultáneamente corre con todo el riesgo de la operación, pues no puede ir en vía de regreso con su cliente para la recuperación de la cartera adquirida.



VENTAJAS

- El factoraje proporciona liquidez.
- No eleva el endeudamiento

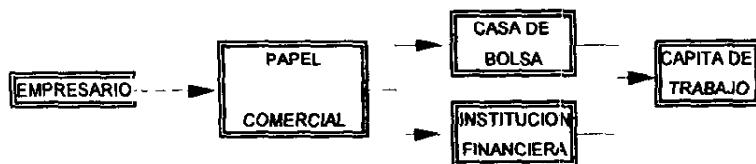
DESVENTAJAS

- Elevado costo financiero: descuento, intereses y comisiones
- Cuando es factoraje con recurso se corre el riesgo que los documentos se paguen al factor al no liquidarlos el cliente.

6. **Papel comercial.** Consiste en la emisión de títulos de crédito (pagarés) utilizando a una casa de bolsa o institución financiera como intermediario, la cual coloca entre sus clientes dicho papel comercial, su plazo es de 7 hasta 180 días y línea autorizada de emisión por un año. Las empresas que adquieren papel comercial pagan por su uso una prima o una tasa sobre el rendimiento (interés pasivo) que podría obtener el acreedor en algún otro instrumento de inversión, tal como los CETES.

Los principales tipos de papel comercial son: quirografarios, avalados e indizados. Los primeros no tienen una garantía específica y son respaldados por el patrimonio de la empresa; los segundos tienen como garantía el aval de una institución de crédito, o se expide fianza de una

compañía afianzadora; y los últimos, es indizado (sujeto) al tipo de cambio libre de venta del dólar estadounidense.



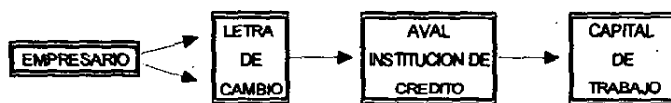
VENTAJAS

- Es un crédito para cubrir necesidades de liquidez.
- Apoyo al capital de trabajo.

DESVENTAJAS

- Pagos de interés competitivo en periodos pactados con el acreedor.
- Si es papel comercial avalados, la garantía es una fianza por lo que acarrea gastos financieros en la contratación de ésta.
- Si es ajustado por un índice (inflación o de tipo de cambio) se está en riesgo de repentinas variaciones.
- Aumenta el grado de endeudamiento.

7. Aceptaciones Bancarias. Es un instrumento a corto plazo por el cual una institución de crédito otorga recursos a las empresas a través de la aceptación de un título de crédito, que son letras de cambio giradas por empresas deudoras y que acepta la institución de crédito. Su plazo es alrededor de los 90 días.



VENTAJAS

- Tiene un riesgo menor al de otros instrumentos porque esta operación al haber sido aceptada por una institución de crédito equivale a que ésta le otorgado su aval sobre la emisión.
- Evita el costo de la reciprocidad con la institución de crédito.

DESVENTAJAS

- Cobro de comisión por aceptación.
- Riesgo de que no se pueda pagar la aceptación al final del plazo con el consecuente costo financiero a incurrir.

8. **Crédito en Cuenta Corriente.** Préstamos contratados para que los clientes de las instituciones de crédito puedan disponer, en el momento que lo deseen, de una suma acordada utilizando cheques (sobregiro autorizado). Es el crédito revolvente clásico, y una derivación de este es la tarjeta de crédito, por medio de la cual la institución de Crédito se obliga a pagar por cuenta del acreditado los bienes y servicios de consumo que este adquiera, su plazo es de 180 días, y se amortiza a través de mantener cuando menos cada 90 días saldo positivo en la cuenta de cheques.



VENTAJA

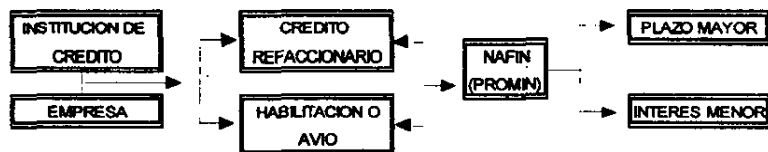
- Satisface necesidades de liquidez.

DESVENTAJAS

- Se puede requerir aval.

- Cobro de comisiones e intereses moratorios cuando no se pague en el plazo convenido.
- Aumenta el nivel de endeudamiento.

9. PROMIN. Este programa proporciona a las empresas una mejoría y adecuación del costo, plazo y formas de pago de los pasivos, conforme a la generación de flujo de efectivo de las empresas; otorga también cuasicapital, así como líneas de corto plazo para la preexportación, exportación e importación y líneas globales de crédito para la importación de bienes y servicios, con recursos a mediano y largo plazos.



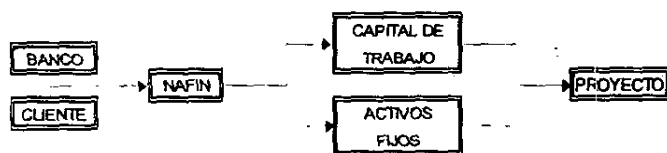
VENTAJAS

- Facilita la liquidación de créditos refaccionarios y de habilitación o avío.
- Tasas de interés bajas en relación con las de mercado.
- Plazos mas amplios para amortización de deuda e intereses.

DESVENTAJA

- Programa destinado solo a empresas de determinadas áreas económicas.

10. **Garantía sobre créditos.** En este programa NAFIN facilita a las empresas la complementación del nivel de garantías que requieren los bancos para financiar nuevos proyectos de las micro, pequeñas y medianas empresas productoras de bienes y servicios, así como las empresas grandes de las ramas manufactureras consideradas prioritarias.



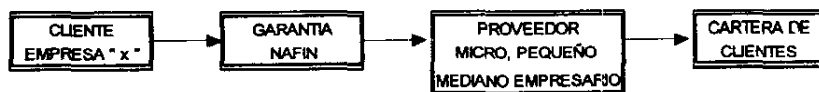
VENTAJA

- NAFIN garantiza por lo menos el 50% del crédito que se tramite con el Sistema Financiero Mexicano, para la adquisición de capital de trabajo y activos fijos.

DESVENTAJAS

- NAFIN solo da garantía hasta un monto máximo.
- NAFIN cobra una comisión sobre el saldo insoluto de la parte garantizada del crédito.

11. **Garantía sobre actuación.** En este programa NAFIN otorga garantía hasta del 50% a las empresas compradoras de los micro, pequeños y medianos proveedores nacionales, mediante contrato de suministro o compra - venta.



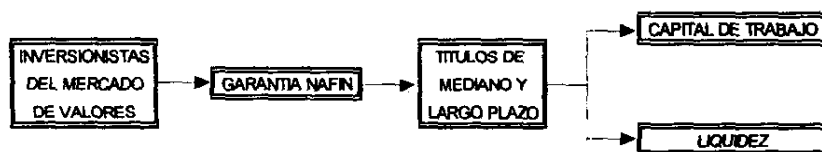
VENTAJAS

- NAFIN actúa como garantía en un contrato de suministro o compra - venta de parte de la micro, pequeña o mediana empresa proveedora ante las grandes empresas compradoras.
- La garantía es hasta de un 50%.

DESVENTAJAS

- NAFIN cobra como contraprestación una comisión sobre el monto garantizado en el contrato de suministro o de compra - venta.

12. Garantía sobre títulos de crédito bursátiles. En este programa NAFIN otorga a los tenedores una garantía en los títulos de mediano y largo plazos, emitidos por empresas y colocados en el mercado de valores, para que utilicen este tipo de instrumentos.



VENTAJAS

- NAFIN garantiza a la emisora de los títulos de crédito hasta por un 50%, lo cual contribuye a que estos valores tengan más respaldo para las personas (tenedores) que las adquieran.
- Las empresas emisoras obtienen financiamiento para capital de trabajo y liquidez.

DESVENTAJAS

- El pago de un costo financiero por la colocación de títulos de crédito.

- Pago a NAFIN de una comisión sobre el saldo insoluto de la parte garantizada .
- Pago de una comisión inicial del 1% sobre el monto garantizado de la emisión a NAFIN.

3.1.2. A MEDIANO Y LARGO PLAZO.

Para las fuentes de financiamiento externas, a largo plazo, mediante pasivos, sus instrumentos son los siguientes:

			<u>Instrumentos de financiamiento:</u>
Fuentes Externas de Financiamiento a largo plazo	Pasivos	Operativos	Proveedores * Descuento pronto pago
			Acreedores * Arrendamiento puro , Aportaciones de capital por inversionistas privados.
		Negociados	S. Fin. Priv. * Cred.refaccionario, hipotecarios, c/garantía en unid.industr., obligaciones arrendamiento financiero.
			S. Fin. Públ. * Programa extraordinario de capital de riesgo

1. **Arrendamiento Puro.** Es el contrato por el cual se traslada la posesión del bien, aunque no su propiedad, y se plasma el compromiso del arrendador de vender la cosa objeto del contrato a un tercero, distinto

al arrendatario; por lo anterior las arrendadoras constituyen a la vez un fideicomiso u otra empresa quienes son los propietarios de los bienes arrendados, de tal manera que al hacer efectiva la opción de compra, es el fideicomiso el que vende al arrendatario, salvando con esto la imposibilidad de que el arrendador venda la cosa arrendada al arrendatario, es decir, se cumple con la figura de renta pura.



VENTAJAS

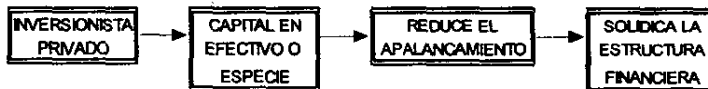
- Se adquieren activos fijos.
- No se contrae una deuda, es decir, no se registra contablemente el pasivo generado y el activo adquirido por la operación, lo cual se traduce a que no se ven afectadas las razones de liquidez y endeudamiento.

Por lo anterior ayuda a presentar una posición financiera más sana.

DESVENTAJAS

- Siempre va a ver una erogación a plazo fijo por la contraprestación del traslado de dominio del bien.
- Carga financiera cuando no se cumplan los pagos periódicos estipulados en contrato.
- Información financiera no muy veraz acerca de la situación financiera de la empresa.
- Aumenta el nivel de endeudamiento.

2. Aportaciones de capital por inversionistas privados. Implica invitar a nuevos socios a realizar aportaciones de capital en efectivo o en especie, que generalmente son en efectivo y por acciones comunes. Con este instrumento de financiamiento se solidifica la estructura financiera de la empresa.



VENTAJAS

- Se puede obtener liquidez, solvencia y capital de trabajo, sin aumentar el endeudamiento.
- Se reduce el nivel de apalancamiento, pues los nuevos recursos no provienen de pasivos sino del capital social.
- Se reduce el costo integral de financiamiento al no contratar nuevos pasivos.
- Se reduce la carga financiera al no impactar al flujo de efectivo con amortizaciones periódicas de capital e intereses.

DESVENTAJAS

- Se reduce el rendimiento sobre la inversión de los accionistas con los recursos que vienen del capital en relación con los recursos que vienen del pasivo.
- En un momento dado, los accionistas originarios, no tendrán el control total de la empresa al compartir con otras personas de reciente inclusión a socios.

3. **Crédito Refaccionario.** Préstamo a largo plazo cuyo objetivo es financiar proyectos de inversión en bienes de capital. Se requiere un contrato privado ratificado ante Notario o Corredor o Escritura Publica. Su plazo legal es de 15 años en la industria y de 5 en la agricultura y ganadería. Las garantías deben estar libres de gravámenes y estar constituidas por los bienes adquiridos más activo fijo en hipoteca o prenda. Este crédito se documenta con pagarés.

La amortización se realiza mediante pagos mensuales de intereses y pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales de capital.



VENTAJA

- Se obtiene activo fijo, lo que repercute en aumento de capital de trabajo.

DESVENTAJAS

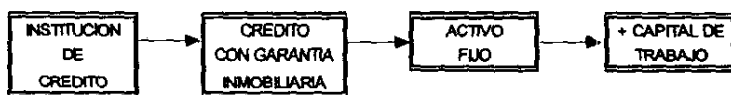
- Elevación del nivel de endeudamiento.
- Exigibilidad de garantías.
- Erogación periódicas, para amortizar capital e intereses, que impactan en el flujo
- Riesgo de que el costo integral de financiamiento aumente en épocas de inflación.

4. ***Créditos con garantía Inmobiliaria o hipotecarios.*** Conocido comúnmente como préstamo hipotecario, es un pasivo contratado con instituciones de crédito para ser aplicados en proyectos de inversión en los que se involucra el crecimiento de la empresa. La garantía está constituida por una hipoteca sobre la propiedad industrial del deudor. Tiene las mismas repercusiones financieras que el anterior instrumento.

Requiere contrato inscrito en el Registro Público de la Propiedad, y que sea destinado al objeto social de estas. Es un crédito a largo plazo en el

que las amortizaciones de capital se hacen en forma mensual, trimestral o anual y el pago de intereses mensualmente.

Este instrumento de financiamiento tiene las mismas repercusiones financieras que el crédito refaccionario.



5. Préstamos con Garantías de Unidades Industriales. Es una variante del crédito refaccionario, solo que la garantía la constituye una hipoteca sobre la propiedad industrial del deudor. Se documenta con pagarés, se formaliza con un contrato ratificado ante Notario o Corredor. Su destino es para consolidar pasivos, para tesorería y cuando se tienen problemas financieros y no se tiene un tipo de préstamo específico al cual acudir. Es amortizable a largo plazo, mediante pagos mensuales, trimestrales o semestrales, tanto de capital como de intereses, pudiendo existir un periodo de gracia. Su garantía esta constituida por todos los elementos materiales de la unidad productora (muebles, inmuebles,

dinero, créditos a favor de la empresa, etc.), además de posibles garantías adicionales sobre bienes de terceros.

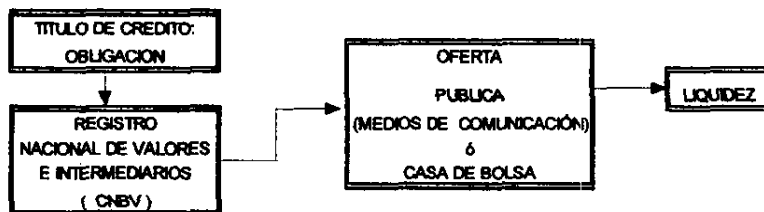
Una derivación de este instrumento son los Certificados de Participación Inmobiliaria, que son, títulos de crédito a largo plazo, que dan derecho a los tenedores de los mismos, a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Ofrece financiamiento a largo plazo a la emisora usando bienes inmuebles como garantía; se pagan intereses trimestralmente y una sola amortización al vencimiento. Para emitir y colocar los valores se forma un fideicomiso con una institución de crédito quien funge como representante legal de los tenedores de los títulos.

Este instrumento de financiamiento tiene las mismas repercusiones financieras que los dos anteriores.



6. Obligaciones. Es la emisión de títulos de crédito que se colocan entre el público inversionista, por medio de instituciones intermediarias,

quienes a la vez pueden ser los representantes comunes de los obligacionistas. El emisor de las obligaciones, el deudor, se obliga a realizar pagos periódicos de intereses que pueden ser mensuales, bimestrales, trimestrales o semestrales, además del pago en efectivo del valor nominal de la obligación en su fecha de vencimiento. Las obligaciones en base a la garantía que ofrecen al inversionista, pueden ser quirografarias, hipotecarias y convertibles a acciones, en este último caso serían acciones preferentes; son quirografarias porque su garantía es la buena firma de la emisora, son hipotecarias porque se designan bienes del activo fijo específico que quedan gravados como garantía, y, son convertibles a acciones porque desde su emisión se pactó su convertibilidad en acciones de la empresa emisora en un plazo preestablecido.



VENTAJAS

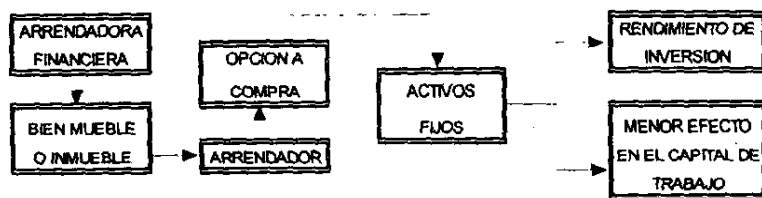
- Se obtiene liquidez .
- Se conserva el mando en la administración de la empresa de parte de los accionistas originales.
- No se otorga garantía alguna, excepto en las obligaciones hipotecarias.
- La garantía la constituye la capacidad de pago y la solvencia de la empresa emisora.

DESVENTAJAS

- La emisora deberá pagar una tasa de interés competitivo, en el mercado, a los tenedores en cada periodo pactado.
- En el caso de las obligaciones hipotecarias, la garantía son bienes de activo fijo.
- La emisora deberá contar con capacidad de pago y solvencia para poder expedirlas.
- Aumento del endeudamiento.

7. Arrendamiento Financiero. Es el instrumento por el cual se obliga el arrendador a conceder el uso o goce temporal de determinado bien mueble o inmueble a un arrendatario durante un plazo previamente pactado e irrevocable para ambas partes, obligándose el arrendatario a liquidar en pagos parciales el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios. Al final de dicho plazo, el arrendatario deberá adoptar alguna de las tres opciones siguientes:

- * Compra de los bienes mediante el pago de una cantidad determinada, que deberá ser inferior al valor del mercado del bien al momento de ejercer la opción.
- * Prorrogar el contrato por un plazo durante el cual los pagos serán por un monto inferior al que se fijó durante el plazo inicial del contrato.
- * Obtener parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.



VENTAJAS

- Se obtiene activo fijo.
- No realiza desembolsos fuertes para adquirir el bien al principio de la operación.
- El rendimiento de la inversión de accionistas se incrementa al provenir los recursos (bien) de acreedores y no de los accionistas, lo que genera un rendimiento neto adicional distribuible.
- Este instrumento permite a la empresa contratar otros créditos, con la garantía de los bienes adquiridos en arrendamiento financiero.

DESVENTAJAS

- El nivel de endeudamiento se eleva.

- Erogaciones periódicas para amortizar capital e intereses, que impactan en el flujo de efectivo.
- Riesgo de que el costo integral de financiamiento aumente en época de inflación.

8. Programa Extraordinario de Capital de Riesgo. En este programa NAFIN y la banca comercial aportan capital a una empresa, que tiene problemas de solvencia y que haya contratado un préstamo bancario; por lo que se convierten en socios temporales y minoritarios de la empresa a fin de ayudar a mantener una adecuada situación financiera y tener un equilibrio entre sus necesidades de inversión, su nivel de endeudamiento y los recursos con que cuenta.

Legalmente no existe algún capital de riesgo, dado que todos los capitales aportados a las empresas son de riesgo, este capital es en realidad del tipo común pero con la particularidad de que el control de la entidad puede estar en situación de "riesgo" si al final del plazo la empresa no puede recomprar las acciones en poder de NAFIN y la banca comercial, que en un caso extremo llevaría a la venta de la

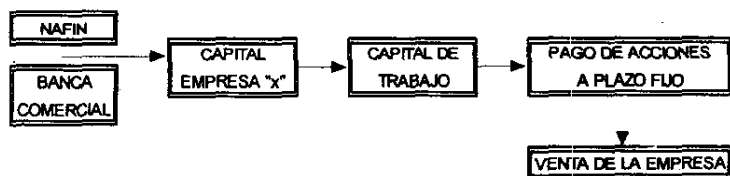
empresa y los accionistas originales y mayoritarios perdieran su inversión en forma definitiva. El capital de riesgo es el aportado por NAFIN y la banca comercial en forma de capital común, esta característica hace que los poseedores de las acciones tengan voz y voto en la administración de la misma.

Al estructurar el contrato se estipula la forma de liquidación de las acciones de capital común de riesgo, la cual tiene la mecánica siguiente: A través del valor contable de las acciones al momento de su terminación, es decir, el resultado de dividir el capital contable de la sociedad entre el número total de acciones de la misma, se aplica un factor preestablecido al valor nominal de las acciones, el cual puede ser:

- El incremento porcentual de índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, obtenido entre la fecha de inicio de la inversión hasta la fecha de terminación del contrato.
- El incremento porcentual de dicho índice, pero relativo exclusivamente al ramo de la empresa receptora de los recursos.

- El incremento porcentual del índice nacional de precios al consumidor por el periodo en que la inversión estuvo aplicada en la empresa.

Adicionalmente al factor y forma de liquidación escogido desde el principio del contrato, se estipula un premio, en puntos porcentuales, lo que representaría el beneficio para la institución inversionista; de igual manera, en el contrato, se estipula el plazo en que se llevará a cabo la terminación, si la sociedad desea terminar antes de tiempo, tendrá que pagar una prima adicional a las anteriores. Si al final del plazo, la sociedad o sus accionistas no pueden recomprar las acciones de capital de riesgo, tienen la obligación de poner a su disposición el paquete de acciones necesario para otorgar el control de la empresa a NAFIN y a la banca comercial, para que estos puedan vender la empresa y recuperar su inversión.



VENTAJAS

- Obtención de capital de trabajo para el pago de gastos normales y periódicos.
- Ayuda a disminuir o eliminar la carga financiera del pago de deuda contraída con el banco.
- Se obtiene solvencia.
- Se reduce el nivel de apalancamiento.

DESVENTAJAS

- Se puede perder el control de la entidad, y en un caso más grave se puede perder.
- Se reduce el rendimiento sobre la inversión para los accionistas.
- Impacto negativo en el flujo de efectivo y en el costo integral de financiamiento a la liquidación de las acciones de riesgo (factor, premio, prima adicional, etc.)

En la siguiente página se muestra un cuadro con las diferentes tasas de interés que cobra NAFIN al otorgar sus programas; información obtenida de la revista "El Mercado de Valores" de abril de 1997, editada por Nacional Financiera:

TIPOS DE FINANCIAMIENTO	TAMAÑO DE LA EMPRESA	TASA
OPERACIONES DE SEGUNDO PISO (DESCUENTOS)		
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BANCARIOS ²⁵	TODOS	TIE
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS ²⁶	MICRO	TIE
	PEQUEÑA	TIE+1
	MEDIANA	TIE+2
	GRANDE	TIE+3
CRÉDITOS DE PRIMER PISO		
ESQUEMA GENERAL	PEQUEÑA MEDIANA GRANDE	EN FUNCIÓN DEL RIESGO CON BASE EN LA TIE
PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO DE PROVEEDORES DEL SECTOR PÚBLICO	²⁷	TIE+5 ²⁸

²⁵ Bancos; Arrendadoras financieras y Empresas de Factoraje modalidad "A" (con aval de un banco).

²⁶ Uniones de Crédito; Arrendadoras Financieras y Empresas de Factoraje modalidad "B" (sin aval de un banco); Entidades de Fomento Económico y Fideicomisos AAA.

²⁷ Empresas que cuenten con pedidos o contratos de abastecimiento del sector público.

²⁸ Tasa que puede reducirse en función de la calidad de las garantías, hasta TIE + 2 puntos.

3.2 CUADRO COMPARATIVO DE LOS DISTINTOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO QUE SE OBTIENEN DE MANERA EXTERNA.²⁹

El siguiente cuadro tiene como analogías tres conceptos; el plazo promedio, la aplicación típica y el efecto de cada instrumento en el costo integral de financiamiento.

²⁹ Basado en el cuadro de análisis cualitativo de las fuentes de financiamiento. Dr. Luis Haime Levy en su libro "Planeación estratégica de las fuentes de financiamiento empresarial. Pag.79.Ed. ISEF. México 1992.

INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO	PLAZO PROMEDIO EN MESES	APLICACIÓN TÍPICA	EFFECTO EN EL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO
A CORTO PLAZO:			
1. Crédito Comercial	Revolvente	Adquisición de material e insumos.	Sin costo explícito
2. Créditos Directos	3	Capital de trabajo de emergencia	Costo elevado, no es revolvente
3. Crédito Prendario	6	Adquisición específica bienes.	Costo elevado, aplicación limitada
4. Créd. habilitación y avío.	12	Adquisición de material e insumos.	Costo menor, descontable en NAFIN
5. Factoraje			
6. Papel Comercial	Revolvente	Capital de trabajo	Alto costo, venta de cartera
7. Aceptaciones Bancarias	12	Capital de trabajo	Costo bajo, supervisión constante
8. Créditos en cuenta corriente	3		Alto costo
9. PROMIN	Revolvente	Liquidez	Costo bajo, mantener saldo mínimo
	Hasta de 20 años		
10. Garantía sobre créditos	Sin referencia	Descuento de créditos bancarios.	Costo elevado pero con tasas Preferenciales
11. Garantía sobre actuación	9	Otorgar garantía p/créd. Bancarios. NAFIN garantiza contratos de suministro y de compra-venta	Bajo, comisión sobre saldo Insoluto. Bajo, comisión sobre el monto garantizado del contrato.
12. Garantía sobre títulos de crédito bursátiles	Indefinida	NAFIN da garantía a las empresas que adquieran valores	Bajo, comisión sobre el valor del título y el 1% sobre el monto garantizado de la emisión

INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO	PLAZO PROMEDIO EN MESES	APLICACIÓN TÍPICA	EFECTO EN EL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO
A MEDIANO Y LARGO PLAZO:			
1. Arrendamiento Puro	Indefinida	Aprovechamiento de bienes muebles e inmuebles	Bajo, intereses moratorios
2. Aportaciones privadas de capital	Indefinido	Aumento de capital de trabajo y solidificación financiera	No aplica
3. Créditos Refaccionarios	36	Adquisición de activos fijos	Alto costo, gravamen total, este crédito es descontable en NAFIN.
4. Créditos con garantía hipotecaria	Indefinido	Idem	Idem
5. Préstamos con garantía en unidades industriales	Indefinido	Idem	Idem
6. Obligaciones	60	Adquisición de activos fijos	Costo bajo, controlada por la bolsa de valores, con o sin garantías.
7. Arrendamiento Financiero	60	Adquisición de activos fijos	Costo bajo, controlada por Ley del mercado de valores, c/s garantía.
8. Programa extraordinario de capital de riesgo	36	Adquisición de activos fijos	No grava la propiedad total, pero genera intereses, comisiones o intereses moratorios. Y en épocas inflacionarias tiende a subir su costo.
9. Programa extraordinario de capital de riesgo	Ajustable	Aumento de capital de trabajo y solidificación financiera	Alto al final del contrato por la liquidación de acciones de riesgo (factor inflacionario IPyC o INPC, premio, primas adicionales, etc.)

razón para llegar a esta decisión fue que el consejo de administración determinó ser más factible elaborar la publicidad allegándose de impresoras de formato ancho (plotters) que seguir mandándolas a maquilar. También el consejo de administración determinó en no decretar dividendos, ni emitir acciones preferentes durante el periodo del crédito.

Las fuentes de financiamiento externas de pasivos negociados otorgan la posibilidad de financiar la adquisición de maquinaria, por lo que en base a las ventajas y desventajas de las opciones de financiamiento analizadas se determinó que el crédito refaccionario era el más idóneo para los fines de la empresa, por consiguiente el consejo de administración se dispuso a presentar la siguiente información para sustentar la alternativa:

Anexo A. Estados Financieros Históricos

a) Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 1996

b) Estado de Resultados al 31 de diciembre de 1996

Anexo B Razones Financieras de los Estados Financieros Históricos

Anexo C. Criterios de proyección

Anexo D. Amortización del crédito.

Anexo E. Estados Financieros Proyectados

- a) Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 1999.
- b) Estado de Resultados por el ejercicio de 1999.

Anexo F. Razones financieras del ejercicio de 1999.

Anexo G. Cálculo del Costo Ponderado del Capital para el ejercicio de 1999.

Anexo H. Presupuesto de efectivo por 1996 y del periodo del crédito: 1997 - 2003.

Anexo I. Estados financieros comparativos por los ejercicios 1996 y 1999.

a) Estado de Situación Financiera Comparativo

b) Estado de Resultados Comparativo

CASO PRÁCTICO

Fuente de Financiamiento, S.A. de C.V. (FUFISA) es una empresa constituida el 17 de mayo de 1995, su giro principal es la renta de espacios publicitarios.

Para entrar al mercado competitivo ideó la instalación de paraderos en el D.F. con ventana de dos caras que sería el medio publicitario; consiguiendo que Servicios Metropolitanos del Departamento de Distrito Federal le otorgará una concesión. Como parte del convenio se llegó al acuerdo de que FUFISA otorgaría una contraprestación, por una parte remodelaría el mobiliario urbano, y por otra lo registraría como parte del gasto de operación, y además representaría el móvil para obtener sus ingresos.

Su proyecto es a largo plazo y la inversión es fuerte; por lo tanto necesita de un financiamiento inmediato.

En la asamblea extraordinaria de accionistas efectuada el cuatro de octubre de 1996 se determinó la necesidad de financiamiento externo. La

ANEXO A

Estados financieros Históricos a)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.			
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996			
R.F.C. FRI-960517-GYF			
VERSALES 612, COL. JUAREZ, DEL. CUAJIMALTEPEC, D.F.			
ACTIVO		PASIVO	
ACTIVOS CIRCULANTES:		PASIVO A CORTO PLAZO:	
CAJA	1,000.00	PROVEEDORES	1,420,900.00
BANCOS	338,000.00	ACREEDORES DIVERSOS	144,700.00
FONDO DE INVERSION	114,400.00	IMPUESTOS Y CUOTAS POR PAGAR	38,100.00
CLIENTES	981,800.00	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	14,300.00
DEUDORES DIVERSOS	168,000.00	DOCUMENTOS POR PAGAR	763,000.00
ANTICIPO A PROVEEDORES	40,500.00		
IMPUESTOS POR RECUPERAR	2,100.00	TOTAL DE PASIVOS A CORTO PLAZO	2,381,000.00
IMPUESTOS PAGADOS P/ANTICIPADO	58,500.00	PASIVOS A LARGO PLAZO:	0.00
TOTAL DE ACTIVOS CIRCULANTES	1,704,300.00	TOTAL DEL PASIVO	2,381,000.00
ACTIVOS FIJOS:		CAPITAL CONTABLE:	
MOBILIARIO Y EQUIPO DE OFICINA	150,000.00	CAPITAL SOCIAL	50,000.00
DEP'N. ACUM. MOB. Y EQ. DE OFIC.	(30,000.00)	RESULTADOS DE EJERC. ANTERIORES	(188,600.00)
EQUIPO DE COMPUTO	41,400.00	RESULTADO DEL EJERCICIO	(284,490.00)
DEP'N. ACUM. EQUIPO DE COMPUTO	(24,840.00)		
EQUIPO DE TRANSPORTE	189,000.00	TOTAL DEL CAPITAL	(423,090.00)
DEP'N ACUM. EQUIPO DE TRANSP.	(93,000.00)		
TOTAL DE ACTIVOS FIJOS	228,560.00		
ACTIVOS DIFERIDOS:			
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	2,050.00		
DEPOSITOS EN GARANTIA	22,000.00		
TOTAL DE ACTIVOS DIFERIDOS	24,050.00		
TOTAL DEL ACTIVO:	1,957,910.00	TOTAL DEL PASIVO Y CAPITAL:	1,957,910.00

ANEXO A

Estados Financieros Históricos b)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.		
ESTADO DE RESULTADOS DEL 01-01-96 AL 31-12-96		
R.F.C. FFI-950517-GYF		
VERSALLES 612, COL. JUAREZ, DEL. CUAUHTEMOC, D.F.		
CONCEPTO	DEL MES	ACUMULADO
INGRESOS	693,881.00	8,798,611.00
COSTO DE VENTAS*	0.00	0.00
UTILIDAD O PÉRDIDA BRUTA:	693,881.00	8,798,611.00
GASTOS DE OPERACIÓN:		
GASTOS DE OPERACIÓN	225,587.00	9,064,340.00
RESULTADO DE OPERACIÓN:	468,294.00	(265,729.00)
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO (C.I.F.):		
GASTOS FINANCIEROS	106,185.00	75,026.00
PRODUCTOS FINANCIEROS	1,400.00	56,265.00
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL C.I.F.:	104,785.00	18,761.00
UTILIDAD ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.	363,509.00	(284,490.00)
PROVISIÓN DE I.S.R.	123,593.06	0.00
PROVISIÓN DE P.T.U.	36,350.90	0.00
UTILIDAD NETA.	203,565.04	(284,490.00)

* Por ser empresa de servicios (publicidad) el "costo del servicio prestado" (costo de ventas) se encuentra dentro de los gastos de operación. Parr.20, ej.3 Bol. B-3, PCGA.

ANEXO B

Razones Financieras 1996

INDICADOR DE LA RAZON	FORMULA	DATOS	SUSTITUCION	RESULTADO	INTERPRETACION
SECTOR DE RAZONES Y PROPOSICIONES FINANCIERAS					
1. RAZONES DE LIQUIDEZ					
Razon circulante o de solvencia:				0.72	La empresa de 0.72 pesos de activo circulante por cada peso que se debe para el pago de pasivos a corto plazo.
Razon total o inmediata:				0.72	La empresa de 0.72 unidades de activo de liquidez inmediato por cada peso que se debe para el pago de pasivos a corto plazo.
2. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO					
a) Pasaio total a activo total				1.22	Representa que por cada peso del activo total 1.22 se obtienen mediante financiamiento externo.
b) Capital contable a activo total				0.22	Representa que el activo total se obtiene indirectamente mediante financiamiento externo.
c) Pasaio total a capital contable				0.23	La tasa total de la empresa fue con respecto que la pasiva financiera se obtiene.
d) Capital de Trabajo				0.75,700.00	La empresa representa un grado de riesgo financiero, pues su grado de endeudamiento es considerable.
3. RAZONES DE ACTIVIDAD O EFICIENCIA DE OPERACION					
a) Rotacion de inventarios				N/A	No aplica
b) Rotacion de cuentas o de clientes por cobrar				N/A	No aplica
c) Rotacion de activos fijos				38.33	Representa que por cada peso de activo fijo se generaron 38.33 pesos de ventas netas.
d) Rotacion de activo total				4.49	Por cada peso de activo total se generaron 4.49 pesos de ventas netas.
e) Recursos ociosos				0.10	Por cada peso canalizado a las ventas 10 centavos son desviados a otros departamentos.
f) Operacion Cuidada				0.80	Verde el momento no podemos cubrir el gasto contenido con los recursos existentes.
g) Rotacion de Operacion				1.03	Representa que por cada peso de ventas 1.03 pesos se aplican en gastos de operacion, es decir, todavia no se pueden cubrir en su totalidad los gastos de operacion del negocio.
4. RAZONES DE REFINANCIAMIENTO					
a) Rentabilidad neta				0.87	No se ha obtenido refinanciamiento de la inversion de los accionistas

ANEXO B

Razones Financieras 1998

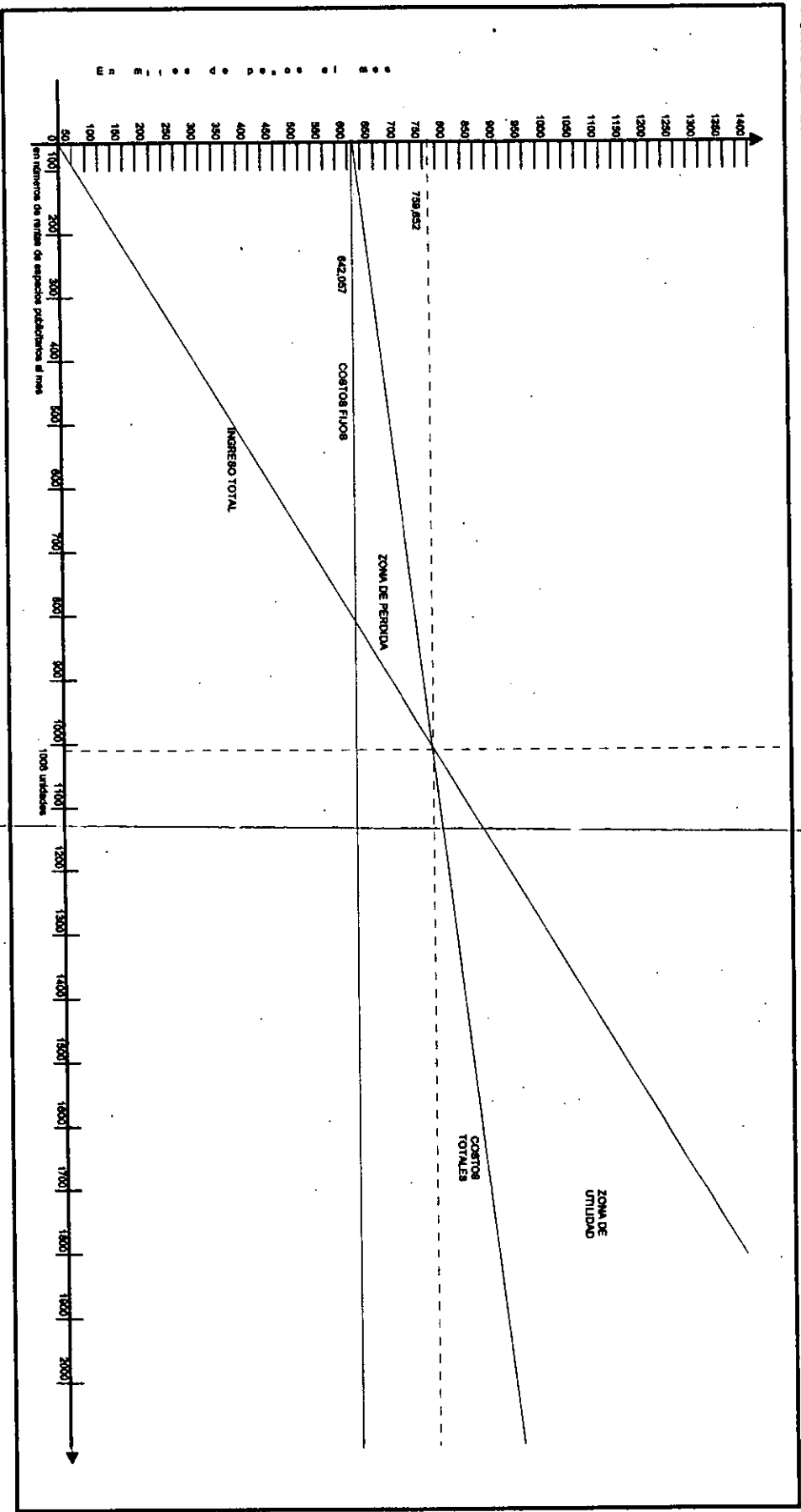
INDICADOR DE LA INICION	FORMULA	DATOS	INTERPRETACION	RESULTADO	INTERPRETACION
b) Estructura financiera	$\frac{\text{Activo Total} - \text{Activo Corriente}}{\text{Activo Corriente}}$ $\frac{\text{Activo Total} - \text{Activo Corriente}}{\text{Activo Corriente}}$	1,987,910.00 1,704,300.00 (423,000.00)	233,610.00 (423,000.00)	-0.60	Representa que cada peso invertido por la actividad se desahoga por las pérdidas operativas y la inversión en bienes del ciclo total de la empresa se por técnicas pasivas.
c) Rentabilidad de inversiones	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total} - \text{Activo Corriente}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Corriente}}$	5,798,611.00 1,987,910.00 1,704,300.00	5,798,611.00 233,610.00 5,565,000.00	34.86	Representa que por cada peso de activo no circulante se genera 34.86 pesos de ventas netas.
g) Margen de Ventas	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$	5,798,611.00 5,798,611.00	5,798,611.00 5,798,611.00	1.00	A) No existe costo de ventas las ventas son puros.
h) Margen del Costo	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$	0.00 5,798,611.00	0.00 5,798,611.00	0.00	N/A
f) Rentabilidad de operación	$\frac{\text{Resultado de Operación}}{\text{Activo Total} - \text{Activo Corriente}}$ $\frac{\text{Resultado de Operación}}{\text{Activo Corriente}}$	-294,490.00 71,028.00 (423,000.00)	233,610.00 (423,000.00)	0.00	Representa que por cada peso de la inversión realizada, 0.00 pesos se obtienen de rendimiento en la operación, no se puede tener frente al costo de financiamiento.
d) Rendimiento del activo total	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$	294,490.00 1,987,910.00	(294,490.00) 1,987,910.00	-14.83%	El rendimiento de los activos totales no cubre el momento
h) Cobertura de intereses	$\frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Costo Ingresos de Intereses}}$	294,490.00 18,781.00	(294,490.00) 18,781.00	-14.16	Representa que con la utilidad de operación no se tiene la posibilidad de cubrir el costo Ingresos de financiamiento.
j) Cobertura total de financiamiento	$\frac{\text{Utilidad neta de 1997} + \text{Costo Ingresos de 1997}}{\text{Costo Ingresos de 1997}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Costo Ingresos de 1997}}$	(294,490.00) 18,781.00 89,080.00	(294,490.00) 18,781.00 89,080.00	-1.08	Representa que por cada peso generado por intereses y amortización de la deuda no se está en posibilidad de cubrir esos conceptos de financiamiento.
d) Utilidad neta contra ventas netas	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	294,490.00 5,798,611.00	(294,490.00) 5,798,611.00	-3.23%	Representa que cada peso de utilidad neta generada, es descubierto por los costos de operación y por el costo Ingresos de financiamiento, quedando así en déficit.
k) Crecimiento de capital	$\frac{\text{Capital contable actual} - \text{Capital contable inicial}}{\text{Capital contable inicial}}$	(423,000.00) (136,000.00) 0.00	(423,000.00) (136,000.00)	205%	Representa que nuestro capital no a crecido considerando el costo a cubrir el 205% en los ejercicios. Dado por las pérdidas del ejercicio y los ejercicios anteriores.
Rendimiento sobre la inversión (RSI)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	4.40 -3.23%	-15%	-15%	El rendimiento sobre la inversión total aún no se genera, ya que está dentro un número negativo producido de la pérdida del ejercicio.
a) Reducción de la inversión Total	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Ventas Netas}}$	4.40 -3.23%	-15%	-15%	El rendimiento sobre la inversión total aún no se genera, ya que está dentro un número negativo producido de la pérdida del ejercicio.
b) Margen de Utilidad sobre las Ventas	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	4.40 -3.23%	-15%	-15%	El rendimiento sobre la inversión total aún no se genera, ya que está dentro un número negativo producido de la pérdida del ejercicio.

Observaciones generales:

MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y SEIS REPRESENTA EL SEGUNDO AÑO DE OPERACIÓN EN EL MERCADO CON DOSCIENTOS CUARENTA Y TRES PARABUSES INSTALADOS OCUPACION AL 100% PRECIO DE VENTA POR ESPACIO PUBLICITARIO :	753.51
--	--------

Acumulado anual de gastos de operació	9,084,340.00
promedio mensual de gts. de operación	755,361.67
Cts.fijos serv. promedios mensuales	642,057.42
Número de parabuses:	243
# de espacios publicitarios al mes:	486
# de espacios publicitarios x quinc.	972
Cts.var. servicio promedios mensuales	113,304.25
Cts.var. serv.unif.promedios mensuales	116.57

PUNTO DE EQUILIBRIO HISTÓRICO



ANEXO E

Estados Financieros Proyectados a)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.			
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999			
R.F.C. FF180617-GYF			
VERSALLES 612, COL. JUAREZ, DEL. CUAUHTEMOC, D.F.			
ACTIVO		PASIVO	
ACTIVOS CIRCULANTES:		PASIVO A CORTO PLAZO:	
CAJA	1,000	PROVEEDORES	1,186,686
BANCOS	494,456	ACREEDORES DIVERSOS	200,000
FONDO DE INVERSION	9,894,000	IMPUESTOS Y CUOTAS POR PAGAR	50,000
CLIENTES	2,345,365	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	200,000
DEUDORES DIVERSOS	14,000	IMPUESTO SOBRE LA RENTA P/ PAGAR	4,236,910
ANTICIPO A PROVEEDORES	240,500	PTU POR PAGAR	1,246,150
IMPUESTOS POR RECUPERAR	7,200		
CREDITO AL SALARIO	5,400		
TOTAL DE ACTIVOS CIRCULANTES	13,101,923	TOTAL DE PASIVOS A CORTO PLAZO	7,119,746
ACTIVOS FIJOS:		PASIVOS A LARGO PLAZO:	
MOBILIARIO Y EQUIPO DE OFICINA	831,388	DOCUMENTOS POR PAGAR	436,806
DEP'N. ACUM. MOB. Y EQ. DE OFIC.	(166,136)		
EQUIPO DE COMPUTO	1,250,300	TOTAL DE PASIVOS A LARGO PLAZO	436,806
DEP'N. ACUM. EQUIPO DE COMPUTO	(666,916)		
EQUIPO DE TRANSPORTE	1,005,000	TOTAL DEL PASIVO	7,656,552
DEP'N ACUM. EQUIPO DE TRANSP.	(565,500)		
TOTAL DE ACTIVOS FIJOS	1,336,134	CAPITAL CONTABLE:	
ACTIVOS DIFERIDOS:		CAPITAL SOCIAL	50,000
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	500,000	CAPITAL VARIABLE	550,000
DEPOSITOS EN GARANTIA	25,000	RESULTADOS DE EJERC. ANTERIORES	(171,935)
		RESULTADO DEL EJERCICIO	6,978,440
TOTAL DE ACTIVOS DIFERIDOS	525,000	TOTAL DEL CAPITAL	7,406,505
TOTAL DEL ACTIVO:	14,963,056	TOTAL DEL PASIVO Y CAPITAL:	14,963,056

ANEXO C

Criterios de proyección:

1. FUFISA tiene el compromiso de instalar 1500 paraderos en un periodo de 4 años a partir de 1995.
2. Durante el ejercicio de 1996 con 243 paraderos instalados, 45 empleados y una ocupación del 100% de los espacios se obtuvieron ingresos por \$ 8,798,611.00 pesos.
3. La proyección de los estados financieros son a 1999 debido a que en 1998 se terminan de instalar los paraderos, por lo tanto la inversión necesaria para ello desaparece, quedando únicamente erogaciones por mantenimiento y servicio. Por está razón, los accionistas decidieron, que en los Estados Financieros Comparativos se

confrontaran las cifras de un ejercicio antes del préstamo refaccionario (1996) contra las del ejercicio en donde la inversión de la instalación de los paraderos termina (1999).

4. Se considera un precio de venta por \$ 753.51 por espacio publicitario; existiendo 3000 espacios con una ocupación del 75%.
5. Los periodos de cambio de publicidad, vigencia de contrato, son por quincenas.
6. No existen inventarios ni costo de venta debido a que la empresa es de servicio y no de transformación.

7. Las características del financiamiento son las siguientes :

PRESTAMO:	\$850,000.00
MES Y AÑO AL INICIO DEL CRÉDITO:	ENERO/1997
PLAZO DE CREDITO:	7 AÑOS
TASA DE INTERÉS ANUAL FIJO (TIIP) DE AGOSTO DE 1997:	20.66%
AMORTIZACIONES DE CAPITAL:	MENSUAL
PAGO DE INTERESES:	MENSUAL
PERIODO DE GRACIA:	1er AÑO
SE RECIBE EN EFECTIVO EL MONTO TOTAL DEL CRÉDITO CONTRATADO.	
SE CONVINO CON EL BANCO EN NO PAGAR COMISIONES Y CARGAS FINANCIERAS EXTRAS A LOS INTERESES.	

ANEXO D

TABLA DE AMORTIZACION MENSUAL DEL CREDITO REFACCIONARIO

PERIOD. AMORT.	MES	AÑO	CAPITAL INSOLUTO	INTERESES 1.72%	AMORTIZAC. DE CAPITAL	PAGO TOTAL	FLUJO ANUAL DE INTERES	FLUJO ANUAL DE CAPITAL	FLUJO ANUAL DE CAP + INT.	CREDITO A CARGO
1	ENERO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
2	FEBRERO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
3	MARZO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
4	ABRIL	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
5	MAYO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
6	JUNIO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
7	JULIO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
8	AGOSTO	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
9	SEPTIEMBRE	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
10	OCTUBRE	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
11	NOVIEMBRE	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00				
12	DICIEMBRE	1997	850,000.00	14,620.00	0.00	14,620.00	175,440.00	0.00	175,440.00	850,000.00
13	ENERO	1998	850,000.00	14,620.00	11,805.56	26,425.56				
14	FEBRERO	1998	838,194.44	14,416.94	11,805.56	26,222.50				
15	MARZO	1998	826,388.89	14,213.89	11,805.56	26,019.44				
16	ABRIL	1998	814,583.33	14,010.83	11,805.56	25,816.39				
17	MAYO	1998	802,777.78	13,807.78	11,805.56	25,613.33				
18	JUNIO	1998	790,972.22	13,604.72	11,805.56	25,410.28				
19	JULIO	1998	779,166.67	13,401.67	11,805.56	25,207.22				
20	AGOSTO	1998	767,361.11	13,198.61	11,805.56	25,004.17				
21	SEPTIEMBRE	1998	755,555.56	12,995.56	11,805.56	24,801.11				
22	OCTUBRE	1998	743,750.00	12,792.50	11,805.56	24,598.06				
23	NOVIEMBRE	1998	731,944.44	12,589.44	11,805.56	24,395.00				
24	DICIEMBRE	1998	720,138.89	12,386.39	11,805.56	24,191.94	162,036.33	141,666.67	303,705.00	706,333.33
25	ENERO	1999	708,333.33	12,183.33	11,805.56	23,988.89				
26	FEBRERO	1999	696,527.78	11,980.28	11,805.56	23,785.83				
27	MARZO	1999	684,722.22	11,777.22	11,805.56	23,582.78				
28	ABRIL	1999	672,916.67	11,574.17	11,805.56	23,379.72				
29	MAYO	1999	661,111.11	11,371.11	11,805.56	23,176.67				
30	JUNIO	1999	649,305.56	11,168.06	11,805.56	22,973.61				
31	JULIO	1999	637,500.00	10,965.00	11,805.56	22,770.56				
32	AGOSTO	1999	625,694.44	10,761.94	11,805.56	22,567.50				
33	SEPTIEMBRE	1999	613,888.89	10,558.89	11,805.56	22,364.44				
34	OCTUBRE	1999	602,083.33	10,355.83	11,805.56	22,161.39				
35	NOVIEMBRE	1999	590,277.78	10,152.78	11,805.56	21,958.33				
36	DICIEMBRE	1999	578,472.22	9,949.72	11,805.56	21,755.28	132,796.33	141,666.67	274,465.00	566,666.67
37	ENERO	2000	566,666.67	9,746.67	11,805.56	21,552.22				
38	FEBRERO	2000	554,861.11	9,543.61	11,805.56	21,349.17				
39	MARZO	2000	543,055.56	9,340.56	11,805.56	21,146.11				
40	ABRIL	2000	531,250.00	9,137.50	11,805.56	20,943.06				
41	MAYO	2000	519,444.44	8,934.44	11,805.56	20,740.00				
42	JUNIO	2000	507,638.89	8,731.39	11,805.56	20,536.94				
43	JULIO	2000	495,833.33	8,528.33	11,805.56	20,333.89				
44	AGOSTO	2000	484,027.78	8,325.28	11,805.56	20,130.83				
45	SEPTIEMBRE	2000	472,222.22	8,122.22	11,805.56	19,927.78				
46	OCTUBRE	2000	460,416.67	7,919.17	11,805.56	19,724.72				
47	NOVIEMBRE	2000	448,611.11	7,716.11	11,805.56	19,521.67				
48	DICIEMBRE	2000	436,805.56	7,513.06	11,805.56	19,318.61	103,556.33	141,666.67	245,225.00	425,000.00
49	ENERO	2001	425,000.00	7,310.00	11,805.56	19,115.56				
50	FEBRERO	2001	413,194.44	7,106.94	11,805.56	18,912.50				
51	MARZO	2001	401,388.89	6,903.89	11,805.56	18,709.44				
52	ABRIL	2001	389,583.33	6,700.83	11,805.56	18,506.39				
53	MAYO	2001	377,777.78	6,497.78	11,805.56	18,303.33				
54	JUNIO	2001	365,972.22	6,294.72	11,805.56	18,100.28				
55	JULIO	2001	354,166.67	6,091.67	11,805.56	17,897.22				

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.

TABLA DE AMORTIZACION MENSUAL DEL CREDITO REFACCIONARIO

PERIOD. AMORT.	MES	AÑO	CAPITAL INSOLUTO	* INTERESES 1.72%	AMORTIZAC DE CAPITAL	PAGO TOTAL	FLUJO ANUAL DE INTERES	FLUJO ANUAL DE CAPITAL	FLUJO ANUAL DE CAP + INT	CREDITO A CARGO
56	AGOSTO	2001	342,381.11	5,888.61	11,805.56	17,694.17				
57	SEPTIEMBRE	2001	330,555.56	5,685.56	11,805.56	17,491.11				
58	OCTUBRE	2001	318,750.00	5,482.50	11,805.56	17,288.06				
59	NOVIEMBRE	2001	306,944.44	5,279.44	11,805.56	17,085.00				
60	DICIEMBRE	2001	295,138.89	5,076.39	11,805.56	16,881.94	74,318.33	141,666.67	215,965.00	283,333.33
61	ENERO	2002	283,333.33	4,873.33	11,805.56	16,678.89				
62	FEBRERO	2002	271,527.78	4,670.28	11,805.56	16,475.83				
63	MARZO	2002	259,722.22	4,467.22	11,805.56	16,272.78				
64	ABRIL	2002	247,916.67	4,264.17	11,805.56	16,069.72				
65	MAYO	2002	236,111.11	4,061.11	11,805.56	15,866.67				
66	JUNIO	2002	224,305.56	3,858.06	11,805.56	15,663.61				
67	JULIO	2002	212,500.00	3,655.00	11,805.56	15,460.56				
68	AGOSTO	2002	200,694.44	3,451.94	11,805.56	15,257.50				
69	SEPTIEMBRE	2002	188,888.89	3,248.89	11,805.56	15,054.44				
70	OCTUBRE	2002	177,083.33	3,045.83	11,805.56	14,851.39				
71	NOVIEMBRE	2002	165,277.78	2,842.78	11,805.56	14,648.33				
72	DICIEMBRE	2002	153,472.22	2,639.72	11,805.56	14,445.28	45,078.33	141,666.67	186,745.00	141,666.67
73	ENERO	2003	141,666.67	2,436.67	11,805.56	14,242.22				
74	FEBRERO	2003	129,861.11	2,233.61	11,805.56	14,039.17				
75	MARZO	2003	118,055.56	2,030.56	11,805.56	13,836.11				
76	ABRIL	2003	106,250.00	1,827.50	11,805.56	13,633.06				
77	MAYO	2003	94,444.44	1,624.44	11,805.56	13,430.00				
78	JUNIO	2003	82,638.89	1,421.39	11,805.56	13,226.94				
79	JULIO	2003	70,833.33	1,218.33	11,805.56	13,023.89				
80	AGOSTO	2003	59,027.78	1,015.28	11,805.56	12,820.83				
81	SEPTIEMBRE	2003	47,222.22	812.22	11,805.56	12,617.78				
82	OCTUBRE	2003	35,416.67	609.17	11,805.56	12,414.72				
83	NOVIEMBRE	2003	23,611.11	406.11	11,805.56	12,211.67				
84	DICIEMBRE	2003	11,805.56	203.06	11,805.56	12,008.61	15,838.33	141,666.67	157,505.00	0.00
TOTALES				708,070.00	850,000.00	1,558,070.00			1,558,070.00	
				INTERESES	CREDITO	TOTAL DE LA DEUDA				

* LA TASA DE INTERÉS ANUAL ES DEL 20.66% Y FIJA POR EL PERIODO DE CREDITO.

ANEXO E

Estados Financieros Proyectados b)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.

ESTADO DE RESULTADOS DEL 01-01-99 AL 31-12-99

R.F.C. FFI-950517-GYF

VERSALLES 612, COL. JUAREZ, DEL. CUAUHTEMOC, D.F.

INGRESOS	40,689,754
COSTO DE VENTAS*	0
UTILIDAD O PÉRDIDA BRUTA:	<u>40,689,754</u>
GASTOS DE OPERACIÓN:	
GASTOS DE OPERACIÓN	28,128,254
RESULTADO DE OPERACIÓN:	<u>12,561,500</u>
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO (C.I.F.) :	
GASTOS FINANCIEROS	150,000
PRODUCTOS FINANCIEROS	50,000
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL C.I.F. :	<u>100,000</u>
UTILIDAD ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.	<u><u>12,461,500</u></u>
PROVISION ISR	4,236,910
PROVISION PTU	<u>1,246,150</u>
UTILIDAD NETA	<u><u>6,978,440</u></u>

* Por ser empresa de servicios (publicidad) el "costo del servicio prestado" (costo de ventas) se encuentra dentro de los gastos de operación. Parr.20, ej.3 Bol. B-3, PCGA

ANEXO F

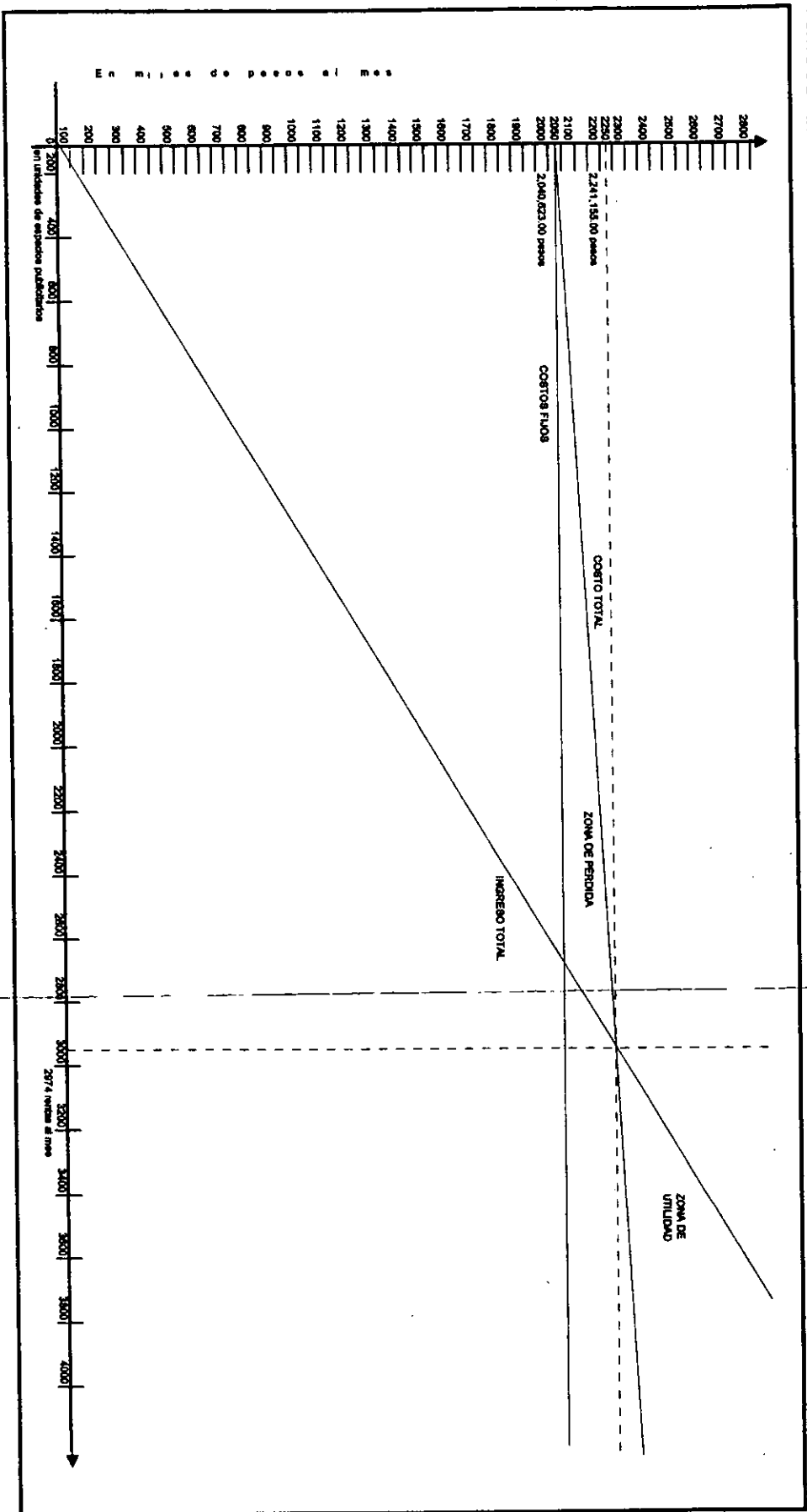
Razones Financieras proyectadas, ejercicio 1993					
NOMBRE DE LA RAZON	FORMULA	DATOS	SUSTITUCION	RESULTADO	INTERPRETACION
a) METODO DE RAZONES Y PROPORCIONES FINANCIERAS					
1. RAZONES DE LIQUIDEZ					
Razon circulante o de solvencia:				1.34	Se dispone de 1.34 pesos de activo circulante por cada peso que se debe para el pago de pasivos a corto plazo.
Razon fidei o inmediata:				1.64	Se dispone de 1.64 unidades de activo de mediana inmediata por cada peso que se debe para el pago de pasivos a corto plazo.
2. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO					
a) Pasivo total a activo total				0.51	Representa que por cada peso del activo total \$1 centavo se obtienen mediante endeudamiento externo.
b) Capital contable a activo total				0.49	Representa que por cada peso del activo total \$0.49 centavo se obtienen mediante aportaciones de accionistas.
c) Pasivo total a capital contable				1.020	Representa que por cada peso del capital contable 1.020 pesos se obtienen mediante endeudamiento externo. Adicionalmente se obtienen 0.020 pesos, que representan la confiabilidad de la operacion.
d) Capital de Trabajo				0.862,178.75	
3. RAZONES DE ACTIVO O PASIVOS DE OPERACION					
a) Rotacion de Inventario				N/A	No aplica.
b) Rotacion de cuentas por cobrar				N/A	No aplica.
c) Rotacion de cuentas por pagar				N/A	No aplica.
d) Rotacion de activo fijo				17.45	Se requieren 17.45 dias para convertir las cuentas por cobrar en efectivo.
e) Rotacion de activo total				17.45	Se requieren 17.45 dias para convertir las cuentas por cobrar en efectivo.
f) Rotacion de pasivo total				30.45	Representa que por cada peso de activo fijo se generan 30.45 pesos de ventas netas.
g) Rotacion de activo total				2.72	Por cada peso de activo total se generan 2.72 pesos de ventas netas.
h) Rotacion de pasivo total				0.0011	Por cada peso generado a las ventas, 0.0011 centavos son devueltos a intereses pasivos.
i) Rotacion de cuentas por cobrar				2.55	Representa que el pago contenido se puede cubrir 2.55 veces con los recursos externos.
j) Rotacion de cuentas por pagar				0.59	Representa que por cada peso de ventas \$0.59 centavo se obtienen en gastos de operacion.
k) Rotacion de activo fijo				0.94	Representa el porcentaje de rendimiento neto que se obtiene de las actividades de operacion como resultado de su inversion en las empresas de las que se obtiene por cada peso invertido los accionistas obtienen \$0.94 de rendimiento neto.

MONEDA DE LA RAZÓN	FÓRMULA	DATOS	SUSTITUCIÓN	RESULTADO	INTERPRETACIÓN
b) Estructuras financieras	$\frac{\text{Activo Total} - \text{Activo Corriente}}{\text{Capital Contable}}$	Activo Total Activo Corriente Capital Contable	14.883.096 13.101.823 7.408.505	1.691.134 7.408.505	Representa que por cada peso invertido por los accionistas 22 cent, son utilizados en bienes a servicio del activo social
c) Rentabilidad de inversiones	$\frac{\text{Margen Neto}}{\text{Activo Total} - \text{Activo Corriente}}$ $\frac{\text{No de veces que la inversión se convierte en unidades de ventas}}{\text{múltiplos de ventas}}$	Margen Neto Activo Total Activo Corriente	40.889.754 14.883.096 13.101.823	40.889.754 1.691.134	Representa que por cada peso de activo no circulante se generan 21,96 pesos de ventas netas
d) Margen de Ventas	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$ $\frac{\text{Proporción de ganancia bruta en relación a las ventas}}$	Utilidad Bruta Ventas Netas	40.889.754 40.889.754	40.889.754 40.889.754	Representa que por cada peso vendido, un peso se obtiene de ganancia bruta.
e) Margen del Costo	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$ $\frac{\text{Proporción del costo en relación a las ventas}}$	Costo de Ventas Ventas Netas	40.889.754 40.889.754	40.889.754 40.889.754	No aplica.
f) Rentabilidad de operación	$\frac{\text{Resultado de Operación}}{\text{Capital Contable} + \text{Reserva Glos. y Atras.}}$ $\frac{\text{Rendimiento obtenido en la operación en la entidad sobre la inversión realizada}}{\text{= x % de rendimiento}}$	Resultado de Operación Capital Contable Reserva Glos. y Atrasado	6.878.440 14.883.096 7.408.505	7.178.440 7.408.505	Representa que por cada peso de la inversión realizada, 96 cent, se obtienen de rendimiento para hacer frente al costo por financiamiento.
g) Rendimiento del activo total	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Rendimiento de la inversión de los recursos para obtener el costo de financiamiento requerido.}}{\text{= x % de rendimiento}}$	Utilidad Neta Activo Total	6.878.440 14.883.096	6.878.440 14.883.096	Representa que de la utilidad neta el 46,74% corresponde al rendimiento de los activos totales.
h) Cobertura de intereses	$\frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Costo Integral de Financiamiento}}$ $\frac{\text{= x veces la generación de utilidades para abastecer el costo de financiamiento requerido.}}{\text{= x veces la generación de utilidades para abastecer el costo de financiamiento requerido.}}$	Utilidad de Operación Costo Integral de Financiamiento	12.881.500 150.000	12.881.500 150.000	Representa que con la utilidad de operación se tiene la posibilidad de cubrir 85,74 veces el costo integral de financiamiento.
i) Cobertura total de financiamiento	$\frac{\text{Utilidad antes de ISR + Costo Integral de Financiamiento}}{\text{Costo Integral de Financiamiento}}$ $\frac{\text{Amortización de la deuda}}{\text{= Capacidad de pago en efectivo de los recursos generados por la deuda, así como la amortización del capital}}{\text{= x % de utilidad neta}}$	Utilidad antes de ISR Costo Integral de Financiamiento Amortización de la deuda	12.881.500 150.000 141.887	13.320.879 281.887	Representa que por cada peso generado, se pueden pagar por intereses y por la amortización de la deuda efectivamente 45,67 pesos.
j) Utilidad neta contra ventas netas	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$ $\frac{\text{= % de utilidad neta}}{\text{= % de ganancia neta}}$	Utilidad Neta Ventas Netas	6.878.440 40.889.754	6.878.440 40.889.754	Representa que en cada peso producido de las ventas, el 17,15 % se convierten en utilidad neta.
k) Crecimiento de capital	$\frac{\text{Capital Contable actual} - \text{Capital Contable inicial}}{\text{Capital Contable inicial}}$ $\frac{\text{Crecimiento del capital}}{\text{Respecto al inicial.}}$	Capital Contable actual Capital Contable inicial Reserva de Capital	7.408.505 428.085 0.00	6.878.440 428.085	Representa que el capital contable a finido un crecimiento de 17,45 veces con respecto al inicial.
l) Rendimiento sobre la inversión (RSI)	$\frac{\text{e x d}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Utilidad Neta}}$	e x d Activo Total Utilidad Neta	2,72 17,15%	46,64%	El rendimiento sobre la inversión total es superior: 19 que está relacionado en 46,64 %
m) Margen de Utilidad sobre las Ventas.	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	Utilidad Neta Ventas	17,15%	46,64%	
d) ANÁLISIS DEL PUNTO DE EQUILIBRIO					
Punto de Equilibrio:	$\frac{\text{PE (Ud) = CF / UM}}{\text{UR = P.V. - C.V.}}$	Costos Fijos mensuales Precio de Venta por unidad Costo Variable por unidad Costo Fijo mensual	2.040.823 754 67 2.040.823	2.040.823 754 - 67	Es el nivel en que la utilidad marginal puede cubrir los costos y gastos fijos, en obtener utilidad y ganancias se obtiene a partir de 207,4 unidades de venta, lo que representa un costo de 207,4 unidades de venta, lo que representa un costo de 207,4 unidades de venta, lo que representa un costo de 207,4 unidades de venta.
DEFINICIONES:	PE = Punto de equilibrio CF = Costos fijos mensuales UM = Utilidad Marginal P.V. = Precio de venta por unidad C.V. = Costos variables por unidad	Costos Fijos mensuales Precio de Venta por unidad Costo Variable por unidad Costo Fijo mensual	2.040.823 754 67 2.040.823	2.040.823 754 - 67	Pera cada peso vendido y gastado, se obtiene utilidad o pérdida, se necesita un monto de ventas mensual de 2.241.155,00, el el precio unitario por espacio publicitario de 5754.

Observaciones generales:

MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y NUEVE REPRESENTA EL QUINTO AÑO DE OPERACIÓN EN EL MERCADO: CON MIL QUINIENTOS PARABUSES INSTALADOS, CON UNA OCUPACIÓN DEL 75%.	
PRECIO DE VENTA POR	ESPACIO PUBLICITARIO : 753.51
Acum. anual de gastos de operación	28,128,254.00
Promedio mensual de Gta. Operac. =	2,344,021.17
Cta. fijos de serv. prom. mensual	2,040,822.79
Número de parabuses:	1500
Número de espacios publicitarios:	3000
# espacios public. ocupad. x quinc.	2250
Cta. var. de serv. prom. mensual	303,398.38
# espacios pub. ocup. x mes.:	4500
Cta. var. prom. unit. mens.	67.42
# de espacios p/pto. equil.	2974
% ocupac. p/pto. equilibrio	68.05%

PUNTO DE EQUILIBRIO PROYECTADO



FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.

ANEXO G) CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL PARA EL EJERCICIO DE 1999.

Fórmula:

$Ka = wd(kd') + wp(kp) + ws(ks) + we(ke)$

Datos:

ka	=	Costo ponderado de capital.	=	Ka
wd	=	Proporción del pasivo respecto del capital incorporado.	=	2.79%
wp	=	Proporción del capital preferente respecto del capital incorporado.	=	0.00%
ws	=	Proporción de las utilidades retenidas respecto del capital incorporado.	=	97.21%
we	=	Proporción del capital común. respecto del capital incorporado.	=	0.00%
kd'	=	kd (1 - T)	=	19.58%
T	=	Tasa de I.S.R. y P.T.U.	=	44.00%
(1 - T)	=	(1 - 0.44)	=	56.00%
Total del Capital				
Incorporado	=	Saldo en acreedores + Ut's.retenidas	=	7,178,440
		Saldo en acreedores	=	200,000
		Utilidades retenidas	=	6,978,440

Sustitución:

$Ka = 2.79\% (19.58\%) + 97.21\% (32\%) = 31.65\%$

kd	=	Costo real de los pasivos.	=	34.97%
kp	=	Costo real del capital preferente.	=	No aplicable
ks	=	Costo real de las utilidades retenidas	=	32.00%
ke	=	Costo real del capital común.	=	No aplicable
Costo real de pasivos	=	kd = i/p	=	34.97%
i	=	monto de intereses + gtos. + comls.	=	132,798.33
p	=	suma neta recibida del pasivo contrat.	=	379,723.34
		Se deben pagar de intereses a 1999	=	470,276.66
		El monto del pasivo contratado	=	850,000.00
		intereses pagaderos en 1999	=	132,798.33
Costo real de las utilidades retenidas	=	El consejo de administración acordó fijar el 32% al costo de las utilidades retenidas, es decir, el 32% de utilidades retenidas = rendimiento por cada acción común.	=	32.00%

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.
R.F.C. FFI-600617-07F
VERGALLES 612, COL. JUAREZ, DEL. CUAUHTEMOC, D.F. C.P.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO POR 1996 Y DEL PERIODO DEL CRÉDITO : 1997 - 2003

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	TOTAL
INGRESOS EN EFECTIVO:									
Renta de espacios publicitarios	8,798,611.00	19,598,674.00	24,635,874.00	28,482,827.80	38,451,817.53	42,298,988.28	44,411,849.25	46,832,441.71	253,279,394.57
Servicio de impresión de publicidad	0.00	0.00	0.00	12,208,029.20	16,479,350.37	18,127,285.41	19,033,648.69	19,985,332.16	86,832,543.82
Ingresos directos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Productos financieros	56,265.00	47,898.00	51,483.00	50,000.00	56,320.00	49,885.00	52,488.00	51,389.00	414,887.00
Total de ingresos por fuentes autogeneradoras:	8,854,876.00	19,616,570.00	24,687,357.00	40,739,754.00	54,988,487.90	60,474,149.69	63,487,967.82	66,868,142.87	339,528,625.39
Crédito bancario	0.00	850,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	850,000.00
Aportación de socios	0.00	0.00	250,000.00	300,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	550,000.00
Total de ingresos por fuentes externas:	0.00	850,000.00	250,000.00	300,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,400,000.00
Total de ingresos:	8,854,876.00	20,466,570.00	24,937,357.00	41,039,754.00	54,988,487.90	60,474,149.69	63,487,967.82	66,868,142.87	340,928,625.39
EGRESOS EN EFECTIVO:									
Costo del servicio, menos partes virtuales ¹	6,644,070.83	13,209,057.45	18,629,214.95	18,579,598.48	25,964,978.63	28,550,474.52	29,977,994.24	31,478,898.15	169,022,289.54
Gastos generales, descent. partes virtuales ¹	1,882,279.07	4,403,018.15	5,543,071.85	7,895,971.09	8,661,658.94	8,516,824.84	8,982,898.08	10,482,299.38	56,177,880.20
Gastos financieros	75,028.00	34,750.00	22,500.00	17,202.00	18,650.00	20,500.00	17,682.00	21,488.00	227,968.00
Impuesto sobre la renta	0.00	0.00	0.00	4,236,909.89	7,899,338.77	8,706,078.21	9,156,592.79	9,629,135.89	39,630,053.23
Participación a los trabajadores en las utilidades	0.00	0.00	200,504.00	1,246,148.87	1,283,534.47	1,322,040.50	1,391,701.71	1,402,552.77	8,618,483.41
Total de egresos por la operación:	8,401,476.00	17,648,828.60	22,395,280.80	29,675,831.40	43,808,159.01	48,115,918.06	50,508,820.82	53,022,353.89	273,874,674.38
Amortización del crédito	0.00	0.00	141,898.67	141,898.67	141,898.67	141,898.67	141,898.67	141,898.67	850,000.00
Cargos financ. del crédito	0.00	175,440.00	162,038.33	132,786.33	103,558.33	74,318.33	45,078.33	15,838.33	709,070.00
Exposición de capital	0.00	0.00	250,000.00	300,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	550,000.00
Total de egresos por el crédito:	0.00	175,440.00	553,705.00	574,486.00	245,225.00	215,986.00	186,745.00	157,505.00	2,109,070.00
Total de egresos:	8,401,476.00	17,822,268.60	22,948,985.80	30,550,286.40	44,053,384.01	48,331,901.06	50,695,565.82	53,179,858.89	275,983,744.38
Financiamiento de efectivo ² :	453,400.00	2,644,803.40	1,989,361.40	10,489,457.60	10,833,103.89	12,142,248.63	12,842,422.10	13,489,283.98	64,942,861.00

¹ Partes virtuales (gastos que no implican erogación en efectivo): depreciación eq. transporte, depreciación eq. computo, depreciación eq. oficina, provisión de gastos pagaderos en el próximo ejercicio.

² Incluye el importe en caja chica, cuentas de bancos y fondo de inversión que operaron en el estado de situación financiera.

ANEXO H

Estados Financieros Comparativos a)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA COMPARATIVO				
R.F.C. FFI-885817-GYF				
VERSALLES 612, COL. JUAREZ, DEL CUAUHTEMOC, D.F. C.P.				
ACTIVO	1996	1999	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
ACTIVOS CIRCULANTES:				
CAJA	1,000	1,000	0	0.00%
BANCOS	338,000	494,458	156,458	46.29%
FONDO DE INVERSIÓN	114,400	9,994,000	9,879,600	8638.01%
CLIENTES	981,800	2,345,365	1,363,565	138.88%
DEUDORES DIVERSOS	188,000	14,000	(154,000)	-81.67%
ANTICIPO A PROVEEDORES	97,800	240,500	142,700	145.91%
IMPUESTOS POR RECUPERAR	2,100	7,200	5,100	242.86%
CREDITO AL SALARIO	1,200	5,400	4,200	350.00%
TOTAL DE ACTIVOS CIRCULANTES	1,704,300	13,101,823	11,397,623	668.78%
ACTIVOS FIJOS:				
MOBILIARIO Y EQUIPO DE OFICINA	150,000	831,388	681,388	454.26%
DEP'N. ACUM. MOB. Y EQ. DE OFIC.	(30,000)	(158,139)	(128,139)	427.13%
EQUIPO DE COMPUTO	41,400	1,250,300	1,208,900	2920.05%
DEP'N. ACUM. EQUIPO DE COMPUTO	(24,840)	(998,916)	(972,076)	3913.35%
EQUIPO DE TRANSPORTE	186,000	1,005,000	819,000	440.32%
DEP'N ACUM. EQUIPO DE TRANSP.	(93,000)	(595,500)	(502,500)	540.32%
TOTAL DE ACTIVOS FIJOS	229,560	1,336,134	1,106,574	482.04%
ACTIVOS DIFERIDOS:				
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	2,050	500,000	497,950	24290.24%
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	22,000	25,000	3,000	13.64%
TOTAL DE ACTIVOS DIFERIDOS	24,050	525,000	500,950	24304%
TOTAL DEL ACTIVO:	1,957,910	14,963,056	13,005,146	664.24%
PASIVO				
PASIVO A CORTO PLAZO:				
PROVEEDORES	1,420,900	1,186,686	(234,214)	-16.48%
ACREEDORES DIVERSOS	144,700	200,000	55,300	38.22%
IMPUESTOS Y CUOTAS POR PAGAR	38,100	50,000	11,900	31.23%
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	14,300	200,000	185,700	1298.60%
DOCUMENTOS POR PAGAR	783,000	0	(783,000)	-100.00%
IMPUESTO SOBRE LA RENTA P/ PAGAR	0	4,236,910	4,236,910	0.00%
PTU POR PAGAR	0	1,248,150	1,248,150	0.00%
TOTAL DE PASIVOS A CORTO PLAZO	2,381,000	7,119,746	4,738,746	199.02%
PASIVOS A LARGO PLAZO:				
DOCUMENTOS POR PAGAR	0	438,806	438,806	0.00%
TOTAL DE PASIVOS A LARGO PLAZO	0	438,806	438,806	0.00%
TOTAL DEL PASIVO	2,381,000	7,558,551	5,175,551	217.37%
CAPITAL CONTABLE:				
CAPITAL SOCIAL	50,000	50,000	0	0.00%
CAPITAL VARIABLE	0	550,000	550,000	0.00%
RESULTADOS DE EJERC. ANTERIORES	(188,800)	(171,935)	16,865	-8.84%
RESULTADO DEL EJERCICIO	(284,490)	6,978,440	7,262,930	-2552.96%
TOTAL DEL CAPITAL	(423,090)	7,406,505	7,829,595	-1880.67%
TOTAL DEL PASIVO Y CAPITAL:	1,957,910	14,963,056	13,005,146	664.24%

ANEXO H

Estados Financieros Comparativos b)

FUENTE DE FINANCIAMIENTO, S.A. DE C.V.				
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO				
R.F.C. FFI-960617-GYF				
VERSALLES 612, COL. JUAREZ, DEL. CUAUHTEMOC, D.F. C.P.				
	1996	1998	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
INGRESOS	8,798,811	40,889,754	31,891,143	362.48%
COSTO DE VENTAS*	0	0	0	0.00%
UTILIDAD O PÉRDIDA BRUTA:	<u>8,798,811</u>	<u>40,889,754</u>	<u>31,891,143</u>	<u>362.48%</u>
GASTOS DE OPERACIÓN:				
GASTOS DE OPERACIÓN	9,084,340	28,128,254	19,083,914	210.32%
RESULTADO DE OPERACIÓN:	<u>(285,729)</u>	<u>12,661,500</u>	<u>12,827,229</u>	<u>182.14%</u>
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO (C.I.F.):				
GASTOS FINANCIEROS	75,028	150,000	74,974	99.93%
PRODUCTOS FINANCIEROS	58,285	50,000	(8,285)	-11.13%
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL C.I.F.:	<u>16,781</u>	<u>100,000</u>	<u>81,239</u>	<u>111.07%</u>
UTILIDAD ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.	<u>(284,690)</u>	<u>12,461,500</u>	<u>12,746,990</u>	<u>41.07%</u>
PROVISIÓN DE I.S.R.	0	4,236,910	4,236,910	0.00%
PROVISIÓN DE P.T.U.	0	1,246,150	1,246,150	0.00%
UTILIDAD NETA	<u>(284,690)</u>	<u>6,978,440</u>	<u>7,363,930</u>	<u>41.07%</u>

* Por ser empresa de servicios (publicidad) el "costo del servicio prestado" (costo de ventas) se encuentra dentro de los gastos de operación. Part 20, ej 3 Bol. B-3, PCGA.

CONCLUSIONES AL CASO PRÁCTICO

De acuerdo a las razones financieras de los ejercicios comparados, se puede observar que en 1996 FUFISA no contaba con suficiente liquidez pues solo podía cubrir poco menos de $\frac{3}{4}$ partes del pago de pasivos; por lo que su endeudamiento denotaba un alto grado de financiamiento externo, como son proveedores y acreedores; sus razones de actividad indicaban que sus periodo de cobranza era a menos de un mes, pero las ventas y rendimiento de las mismas era absorbidas por los gastos de operación. El análisis por sistema Du Pont nos muestra que aún no se ha generado rendimiento sobre la inversión además de que es negativo producto de la pérdida del ejercicio. En cuanto al punto de equilibrio se necesitan renta el 78.6 % de los espacios en un mes para poder cubrir los costos y gastos fijos del servicio prestado sin obtener utilidad o pérdida; cabe mencionar que dentro del punto de equilibrio la empresa se encuentra en la zona de pérdida.

Por lo que respecta a los estados financieros proyectados (1999), del estudio y análisis de las razones financieras se puede observar que

FUFISA presentará una liquidez aceptable, ya que puede cubrir el pago de sus pasivos en $1\frac{1}{4}$ partes de sus activos circulantes; en cuanto a su grado de endeudamiento, en relación a 1996, disminuirá en un 41.8%, en parte por la aportación de capital que se espera harán los accionistas por la confianza que ha brindado la respuesta del mercado de publicidad en 1996, además de que existirá la garantía de la continuidad de operación con un aceptable capital de trabajo. Las razones de actividad indican una consistencia en la recuperabilidad de las cuentas por cobrar, una disminución en la rotación de activos fijos por el incremento de los mismos, se tendrá una cobertura más amplia de los gastos de operación. Las razones de rendimiento se empiezan a recuperar, por ejemplo el de los accionistas. El análisis por sistema Du Pont nos muestra que el rendimiento sobre la inversión total será redituable. Por otra parte, el punto de equilibrio refleja que para cubrir los gastos y costos fijos los podrá absorber la utilidad marginal con el 66.09% de la ocupación total de los espacios en un mes, por lo que muestra que la empresa se encuentra en la zona de utilidad.

Es importante denotar que, FUFISA, al obtener el financiamiento externo mediante el crédito refaccionario disminuirá un gasto que en principio no se podría considerar importante, pero a la larga formaría parte de una erogación constante (impresiones).

Por último, una situación que sobresale es que la carga financiera del crédito solo la constituye una tasa de interés fija (20.66% anual) que es aceptable para pedir créditos, pero en últimas fechas se han elevado las tasas de interés, lo que ocasiona un alto costo del crédito y, por lo tanto, FUFISA no estarían en posibilidad de cubrir el crédito refaccionario más intereses.

CONCLUSIONES

- La evolución del Sistema Financiero Mexicano ha sido dinámica, la actividad financiera se sigue concentrando en las instituciones de crédito, aunque en la actualidad el crecimiento en su estructura horizontal presenta la posibilidad que otras instituciones participen en esa actividad, como las Administradoras de Fondos para el Retiro.
- Como se logró observar en el desarrollo de esta investigación, las fuentes de financiamiento que proporciona el Sistema Financiero Mexicano se delimitan en la esfera de las fuentes de financiamiento externas, pudiendo ser a corto, mediano o a largo plazo, así como ser obtenidas del mercado de deuda o de capitales.
- El Sistema Financiero Mexicano (S.F.M.) tiene la finalidad de circular el dinero y los valores en el mercado para que sean aprovechados a su máxima capacidad, dando un beneficio en forma tripartita : el Sistema Financiero cobra el servicio por el manejo de los recursos que obtiene del inversionista y ahorrador, logrando que éstos obtengan

rendimientos, y beneficia al solicitante del crédito al otorgarle recursos que cristalizarán en beneficios posteriores. Para que el mecanismo del S.F.M. funcione idóneamente, sus integrantes deben apoyar la actividad económica de la pequeña empresa mexicana cuyos proyectos de crecimiento, que involucran a toda la sociedad, lleguen a concretizarse; éstos apoyos se pueden lograr si se crean instrumentos de financiamiento acordes a las necesidades de éstas empresas, con agilización de trámites y con un mínimo de garantías.

- Todas las empresas tienen un ciclo económico (efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar) en el que necesariamente se tienen que financiar, ya sea con sus propios recursos, o, acudir a recursos externos; las características de las mismas entidades determinan cual es la mejor opción de financiamiento a elegir; esas características particulares de cada empresa, que hacen que cada entidad sea distinta de otras aún cuando son de la misma actividad económica, deben ser conocidas; el conocimiento de esas características peculiares se da en la etapa administrativa de la *Planeación*; en la planeación se debe plantear cual es el camino a tomar para llegar a donde se ha establecido con las metas y objetivos

de la empresa, en un caso particular se debe plantear hasta que grado la empresa estará dispuesta a endeudarse y hasta qué periodo de tiempo, por ejemplo.

- Nacional Financiera (NAFIN) actúa como un agente intermediario entre el solicitante de un crédito y la institución de crédito que puede otorgárselo, y es el mayor exponente de la banca de desarrollo que proporciona el Sistema Financiero Mexicano como apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa, que en su mayoría integran la economía mexicana. Es importante saber que existe esta institución y darle información al respecto al empresario para que identifique y considere los programas que ofrece, y, los relacione con las necesidades de la empresa; NAFIN da un especial énfasis en el apoyo a las empresas exportadoras, pero debería extender esos beneficios a las demás unidades económicas mexicanas que, sin exportar, forman parte y construyen día con día la economía nacional.
- La identificación y conocimiento de los indicadores financieros deben ser parte importante del desarrollo estructural financiero de las empresas, las cuales pueden detectar puntos frágiles o prioritarios en

sus estructura financiera, a la vez que denotan la capacidad de fundamentar el otorgamiento y la adquisición de un crédito. Para lo cual, la persona encargada de evaluar, el Licenciado en Contaduría, la situación financiera de la entidad además de saber determinar bajo análisis cuantitativos el diagnóstico financiero de una empresa, pueda interpretar esos números, conjuntando todos los resultados para dar a conocer su punto de vista de que dirección va a tomar la empresa en cuanto al control, manejo y obtención de sus recursos para aprovecharlos óptimamente en la operación de la empresa, todo esto bajo su análisis cualitativo.

- Los distintos instrumentos de financiamiento externo atienden requerimientos específicos de recursos, lo importante es que el especialista, el Licenciado en Contaduría, conozca cuales son y que uso se les da, para que en situaciones de elección de fuentes de financiamiento determine, bajo bases sólidas, el más adecuado a las necesidades de las empresas.

BIBLIOGRAFIA

Aguirre, Octavio. El Manual del Financiero. Ed. EFE. México, D.F. 1992.

Asociación de Banqueros de México, A.C. Anuario Financiero de la Banca en México - Ejercicio 1996-. Vol. LVI. Ed. Wallace Editores, México 1997.

Barandiaran, Rafael. Diccionario de Términos Financieros. Ed. Trillas. 2ª edición México 1990.

Basagoña, Eduardo J. González Dosil Roberto. Temas de administración financiera 1ª parte. Ed. Macchi. 5ª edición. Buenos Aires, Argentina 1992.

Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C. El Sistema Financiero Mexicano. Ed. Diana. México 1990.

Coord. Chamoux, Marie - Noële; CIESAS - CEMC. Prestar y Pedir Prestado - Relaciones Sociales y Crédito en México del siglo XVI al XX. Ed. SEP. México 1993.

Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. Ed. Trillas. México 1993.

Elizondo López, Arturo. La Investigación Contable, Significación y metodología. Ed. ECASA. 3ª edición México 1990.

Espinoza Villarreal, Oscar. El impulso a la micro, pequeña y mediana empresa, una visión de la modernización en México. Ed. FCE. México 1994.

Haime Levy, Dr. Luis. Fuentes de Financiamiento Empresarial. Ed. ISEF. México, D.F. 1992.

Haime Levy, Dr. Luis. Planeación Estratégica de las Fuentes de Financiamiento Empresarial. Ed. ISEF. 1ª edición. México, D.F. 1992.

Haime Levy, Dr. Luis. Planeación Financiera en la Empresa Moderna. Ed. ISEF, S.A. México, D.F. Enero 1995.

Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Ed. IMCP, A.C. México, D.F. 11ª edición. 1997.

Johnson, Robert W. Administración Financiera. Compañía Editorial Continental, S.A. México, D.F. 1979.

Moreno Fernández, Joaquín. Las Finanzas en las Empresas. Ed. IMCP, A.C. México. 6ª Edición 1995.

Nacional Financiera. Fuentes de Financiamiento. Ed. IMEF Biblioteca de la micro, pequeña y mediana empresa. México 1992.

Ortega O., Rosa María; Villegas H., Eduardo. El nuevo Sistema Financiero Mexicano. Ed. PAC, S.A. 2ª edición México 1995.

Perdomo Moreno, Abraham. Administración Financiera de Inversiones I.
Ed. ECASA. México 1993.

Perdomo Moreno, Abraham. Administración Financiera de Inversiones II.
Ed. ECASA. México 1994.

Perdomo Moreno, Abraham. Planeación Financiera, para épocas normal
y de inflación. Ed. ECASA. 3ª Edición México 1993.

Pérez, Fernando. Síntesis de la Estructura Bancaria. Ed. Trillas. México
1992.

Revista El Mercado de Valores, publicada mensualmente por Nacional
Financiera. Varios tomos. México 1997.

Riner, Deborah L. Planeación de Negocios '97. Ed. American Chamber
Of Commerce Of Mexico, A.C. México Febrero 1997.

Saldívar, Antonio. Planeación Financiera de la Empresa. Ed. Trillas. 2ª reimpresión México 1987.

Scholl, Lawrence D./ Haley, Charles D. Administración Financiera. Ed. McGraw Hill. México, D.F. 1983.

Valdivia Gil, Gerardo. Aspectos Jurídicos del Financiamiento Público. Ed. UNAM. México 1988.

Van Horne, James C./ Wackowicz Jr., Jhon M. Fundamentos de Administración Financiera. Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. Querétaro, México 1994.

Legislación Bancaria. Ed. Porrúa, 45ª edición, México 1996.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Ed. Porrúa. 44ª edición. México 1997.

Prontuario Fiscal Correlacionado. Ed. ECAFSA. 34ª EDICIÓN. México 1997.