



308908
6
2es.

UNIVERSIDAD PANAMERICANA
ESCUELA DE CONTADURÍA

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**"REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA POR
ARRENDAMIENTO FINANCIERO"**

TRABAJO QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO DE
INVESTIGACIÓN PRESENTA COMO

T E S I S

HÓLIKA CASTILLO MUÑOZ

PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN CONTADURÍA

MÉXICO, D.F.
1998

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

258829



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Por todo su apoyo y cariño a mis padres
y hermanas. Y muy en especial a mis abuelos.

Al C.P. Carlos Zapata por su tiempo.

Por su colaboración a Eduardo Villalobos,
María Fernanda Villarreal, Evangelina Soto,
Edmundo Hernández, Jacob Mauriño, Jorge Díaz,
Mario Barajas, Bonfilio Salazar y Enrique Galindo.

A Gerardo y a mis amigos Alejandro, Mahieli,
Martha, Ana, Pilar y Gabriel.

ÍNDICE

| | |
|--------------|----|
| INTRODUCCIÓN | 4. |
|--------------|----|

I. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

| | |
|--------------------------------------|-----|
| CICLO OPERATIVO | 7. |
| DECISIÓN DE INVERSIÓN | 8. |
| DECISIÓN DE FINANCIAMIENTO | 12. |
| FINANCIAMIENTO INTERNO | 12. |
| FINANCIAMIENTO EXTERNO | 12. |
| CORTO PLAZO | 15. |
| LARGO PLAZO | 17. |
| BANCA DE DESARROLLO | 21. |
| ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO | 23. |

II. ARRENDAMIENTO FINANCIERO

| | |
|------------------|-----|
| ANTECEDENTES | 26. |
| CONCEPTO | 27. |
| CLASIFICACIÓN | 30. |
| FORMA DE OPERAR | 32. |
| ASPECTO LEGAL | 33. |
| ASPECTO FISCAL | 35. |
| ASPECTO CONTABLE | 39. |
| COSTOS | 43. |

III. PROBLEMÁTICA MACROECONÓMICA

| | |
|--|-----|
| INTRODUCCIÓN | 51. |
| FACTORES QUE INFLUYEN EN EL COMPORTAMIENTO DE TASAS DE INTERÉS | 51. |
| PERIODO 1998-1994 | 53. |
| PERIODO 1994-1996 | 55. |

IV. PROGRAMAS DE REESTRUCTURACIÓN CREADOS

| | |
|--------------|-----|
| ANTECEDENTES | 59. |
|--------------|-----|

| | |
|--|-----|
| UNIDADES DE INVERSIÓN (UDIS) | 61. |
| ACUERDO DE APOYO FINANCIERO A LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (FOPYME). | 63. |
| ACUERDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO Y PESQUERO (FINAPE) | 68. |
| DECRETO DE APOYO A LOS DEUDORES DEL FISCO FEDERAL | 72. |
| OTROS ESQUEMAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS | 73. |
| CONCLUSIONES | 75. |

V. PLANTEAMIENTO DE SITUACIÓN REAL ESPECÍFICA

| | |
|--------------------------------------|-----|
| ASPECTOS CONTEMPLADOS EN EL CONTRATO | 77. |
| ESTIMADO PARA FLUJOS DE EFECTIVO | 78. |
| PROPUESTAS DE REESTRUCTURACIÓN | 79. |
| FLUJOS DE EFECTIVO PROFORMA | 82. |

VI. CONCLUSIONES

VII. BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

Toda empresa tiene como finalidad la realización de actividades: industriales, comerciales y de servicios, por medio de las cuales se obtiene un beneficio económico.

En su inicio, la mayoría de ellas, para poder operar, necesitan recursos económicos y para obtenerlos, se apoyan en diferentes fuentes de financiamiento, como son:

- a. Aportaciones de socios.
- b. Préstamos que hagan terceras personas.

En la primera, el capital inicial una vez que efectúa su función, debe rendir dividendos o utilidades que favorecen a los socios permitiendo a su vez el crecimiento interno de la empresa.

La segunda se refiere al caso de acudir a instituciones financieras para contar con el respaldo económico que permita tanto la producción como el crecimiento de la empresa, basado en una colocación segura de los productos o servicios, debiendo tener presente, el considerar centro de los gastos, cubrir lo correspondiente al pago del crédito, tomando en cuenta el período de vigencia y los intereses implícitos de acuerdo a su capacidad.

Es importante en grado superlativo, el conocer el riesgo que implica el tener un endeudamiento, ya que existen factores internos y externos que en un momento dado pueden hacer variar significativamente el comportamiento del crédito. Entre los riesgos internos se pueden citar:

- a. Variación en la calidad del producto o servicio.
- b. Incremento en el costo de insumos.
- c. Incremento en costo en la mano de obra.

Y entre los externos:

- a. Incremento en las tasas de interés.
- b. Variación en la paridad de la moneda.
- c. Aplicación de políticas económicas rígidas.
- d. Variaciones en la oferta y la demanda.

Obteniendo así como resultado el no poder cubrir los compromisos económicos contraídos, ya que tanto las tasas de interés como los demás factores, no se encuentran aislados sino que interactúan entre sí, generando reacciones en cadena, que afectan el resultado de las empresas.

Tal es el caso de lo acontecido en nuestro país en diciembre de 1994, que vino a repercutir en 1995 manteniendo hasta la fecha un estado de incertidumbre debido fundamentalmente a la aplicación de la política económica implantada por el presidente Ernesto Zedillo al inicio de su mandato.

Esta política generó en un principio un alza desorbitada en las tasas de interés ocasionando el incumplimiento de pago de los compromisos financieros, ya que se acumularon los intereses no pagados a la suma del capital generando así una base mayor para el cálculo de intereses aunado a una contracción en la demanda debido a la caída del poder adquisitivo de la población.

Lo anterior generó en la mayoría de las empresas una fuerte descapitalización obligándolas a cubrir un elevado costo como resultado de contar con créditos, y en otros casos, dada la fragilidad económica de las empresas por compromisos contraídos desembocaron en una suspensión de pagos generalizadas o al cierre de las empresas.

Por otra parte, a pesar de los esfuerzos del gobierno por romper con la espiral inflacionaria, ésta más bien se aceleró haciendo que el costo del capital aumentara sucesivamente.

Esta situación no es nueva en México, y coincidentemente incide en el cambio de gobierno, convirtiéndose en un síndrome sexenal referencia que en la mayoría de los casos no se toma en cuenta al adquirir un crédito.

Por lo anterior, es necesario que el gobierno independientemente de los cambios presidenciales, establezca una mecánica de continuidad que permita crear un clima de certidumbre y confianza que rompa el círculo vicioso, y que propicie un acuerdo entre empresas, consumidores e instituciones financieras para mantener un *status* entre precios y salarios.

El arrendamiento financiero fue una opción sumamente atractiva en su momento para que las empresas se hicieran de activos ya que presentaba una de las alternativas más seguras, dado que el empresario podía adquirir el bien usufructuándolo desde el principio para ir recuperando paulatinamente la inversión sin percatarse del riesgo.

Este trabajo pretende enfocar de manera específica los endeudamientos que tienen algunas empresas privadas por medio de arrendamiento financiero, siendo a su vez una guía que permita al lector conocer alternativas de negociación dentro del marco legal, de acuerdo a su capacidad para hacer frente a sus obligaciones. Todo esto con la finalidad de presentar opciones viables para aquellas empresas que quieran mejorar sus finanzas y los resultados que se puedan obtener no se vean mermados por los elevados costos en la obtención de un préstamo.

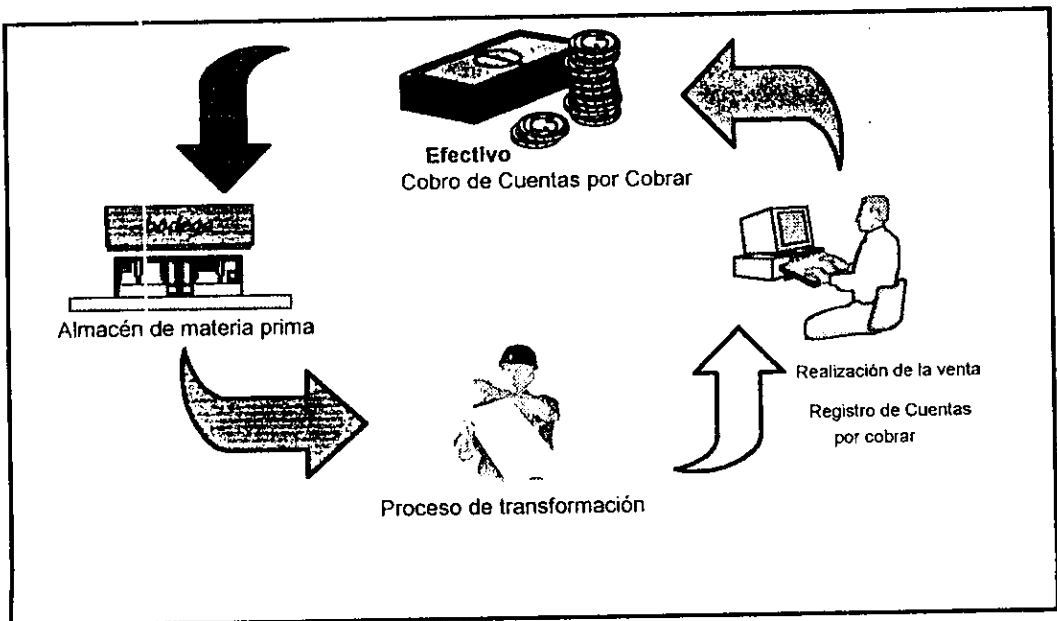
I. Fuentes de Financiamiento

En todo momento durante la existencia de la empresa, los directivos se plantean diversas situaciones sobre sus actividades. Éstas van desde cómo resolver problemas de liquidez en la operación cotidiana hasta la adquisición de activos para ampliar su infraestructura. De esta manera, surgen necesidades de financiamiento tanto para el ciclo operativo como para inversión.

El **ciclo operativo** está compuesto por aquellas actividades que se realizan para poder poner en las manos del mercado un producto o servicio. Una empresa comercial, por ejemplo, tendrá actividades como:

- a) Compra y entrada de mercancía.
- b) Almacenamiento.
- c) Pago de mercancía al proveedor.
- d) Realización de la venta.
- e) Cobro de la factura.

El ciclo a su vez de una empresa de transformación sería más o menos el siguiente:



Y así sucesivamente generando flujos de efectivo con el que normalmente se cubren pagos de nóminas, mercancías y gastos de operación. Sin embargo, de acuerdo al tipo de negocio, la mayoría de las veces existe una parte de este ciclo que no se puede cubrir con los flujos de entrada generados, sea por periodicidad o por tiempo promedio de cobro a clientes. Es entonces donde debe considerar el empresario cubrir estos huecos y para ello se acude al apalancamiento operativo o financiamientos de corto plazo. El primero se basa en créditos comerciales que nos pueden otorgar proveedores y de los cuales haremos una descripción más adelante y los financiamientos de corto plazo considerando que la misma operación generará los recursos para liquidarlos. Aún así, existen empresas que por la naturaleza de sus actividades, necesitan apalancarse con recursos a plazos mayores.

Se le llama **capital de trabajo** a los recursos permanentes o a largo plazo tanto externos como internos de los que se hace uso para mantener efectivo en el ciclo de operación esto es, que será destinado para complementar las actividades de producción y venta de productos y servicios que la empresa presta.

Las necesidades de **inversión** se consideran cuando el beneficio redituado será a largo plazo, teniendo en mente por ejemplo:

- Ampliar la capacidad instalada de producción, mantener o reducir costos de producción, mejorar la seguridad de la empresa (aplicado al control interno como seguridad en las operaciones y protección de activos) cumplir con disposiciones legales de carácter ecológico como instalación para el control sobre contaminantes (filtros y tratamiento de aguas residuales),
- El desarrollo de nuevos productos o empresas diversificando así la actividad principal. Con base en proyectos determinados se consideran alternativas y las consecuencias de su implantación, su impacto en el mercado y su afectación sobre la empresa. Esto requiere innovación sobre cambios tecnológicos y el desarrollo de estrategias comerciales sobre la competencia.

Estas situaciones se encuentran presente y en la mente de todo empresario tanto para conservar su posición en el mercado como para diversificarse y consolidar su crecimiento. Todo cambio respecto a estas premisas, implicará una inversión.

De esta manera, nos encontramos ante dos decisiones esenciales: la decisión de inversión (o presupuesto de capital) y la de financiamiento.

Decisión de Inversión o Presupuesto de Capital.

¿Qué activos adquirir? ¿Qué problema de liquidez hay que solucionar? ¿Qué procedimientos aplicar? ¿Cuánto se considera invertir? ¿Cuánto nos va a reeditar?

De acuerdo a las necesidades de financiamiento, la primera decisión a tomar es en qué se van a destinar los fondos que se pretenden conseguir, ya que con base en esta definición podremos decidir qué tipo de financiamiento emplear, de acuerdo a ciertas consideraciones.

Si se refiere a una inversión, es necesario que la empresa elabore de manera anual, una lista de los proyectos a realizar, tanto nuevos como pendientes de finalizar. Esta lista debe contemplarse dentro de su planeación, por los efectos que tendrá sobre la operación en general. Se deben estimar los desembolsos para su implementación, la justificación de su adquisición y la autorización tanto de las personas responsables como de las encargadas del área de finanzas o del comité correspondiente.

Adicionalmente, se acompaña de información la cual tendrá importancia de acuerdo al monto a desembolsar. Por ejemplo, si se va a comprar maquinaria, debe presentarse información sobre garantías, refacciones, instructivos, capacitación, etc... En cambio, la información que se anexa sobre la compra de herramientas de vida útil corta suelen ser catálogos donde se especifiquen los precios respectivos.

Si el financiamiento se destina a solventar problemas de liquidez dentro del capital de trabajo, es necesario considerar qué problema se tiene, analizar los flujos de efectivo que se obtendrán de este financiamiento y prever el plazo al que se podrá liquidar.

Por la temporalidad o la naturaleza del producto o servicio, su producción o prestación puede durar meses en realizarse, meses en venderse y otros más en cobrarse, estableciéndose así un ciclo financiero largo desde la inversión hasta la recuperación.

Esto se traduce en que el tiempo que el empresario debe estimar para generar tales flujos, debe basarse en el ciclo financiero de la empresa y la habilidad que tenga para acortar plazos de cobranzas y prolongar plazos en sus cuentas por pagar.

Existen características importantes que los inversionistas deben considerar para obtener un crédito:

• **PLAZO.** Tanto los préstamos bancarios como los títulos de deuda, se sujetan a cierto período de tiempo el cual puede ser acordado entre las partes o impuesto por la naturaleza del contrato o del instrumento. Éste puede ser:

a) La que tiene vencimiento antes de un año. Se considera pasivo circulante a corto plazo. Conocida también como Deuda Flotante o No Consolidada.

b) Reembolsable en un plazo mayor a un año desde la emisión, esto es, a largo plazo y se le denomina Deuda Consolidada.

La empresa define, según su ciclo operativo, el corto o largo plazo ya que ante una necesidad de pedir un préstamo, se debe tomar en cuenta la capacidad para generar recursos financieros y en cuánto tiempo se tendrán disponibles. De esta manera para la empresa todo aquel plazo que sea menor que el ciclo operativo será considerado corto, y aquél que implique varios ciclos se deberá reconocer como largo plazo. Por ejemplo: Una empresa que se dedica a la producción de pinos naturales como árboles de navidad, tendrá un ciclo de varios meses, incluso años desde plantar hasta cortar el árbol. Por tanto, los flujos que genere esta empresa serán más alargados que por ejemplo una comercializadora de vinos y licores, cuyo ciclo financiero será incluso de 3 meses cuando mucho.

• **FORMA DE PAGO.** Se refiere al pago del principal y de los intereses los cuales se pueden pagar en amortizaciones o pagos periódicos de manera simultánea o pagar en distintas exhibiciones. Todo depende lo que se estipule en contratos para adquirir financiamiento. Por ejemplo, hay casos en que se pagan intereses por adelantado y la deuda principal se va amortizando desde una fecha específica, en otros casos, se otorga un período de gracia y se paga una proporción de deuda principal e intereses.

• **GARANTÍA.** Se usa como respaldo en toda operación crediticia. Una garantía puede tener un valor considerable si la posibilidad de impago de la empresa es alta. También depende del monto a pedir y del plazo en que se liquidará. Puede ser hipoteca sobre inmueble, planta, maquinaria y/o equipo. En caso de incumplimiento el prestamista tiene derecho preferente sobre la propiedad del activo. Se conoce también como colateral.

• **TASAS.** El uso de capital ajeno tiene un costo, el cual se paga en forma de interés. Para su cálculo, se usan tasas, las que representan un porcentaje adicional al monto original para ser pagado. Existen dos tipos de tasas de interés:

Fijas: La institución crediticia estima una tasa promedio de acuerdo al monto del préstamo y la periodicidad en que se irá amortizando, considerando el costo del dinero en el tiempo. Esta tasa se estipula en el contrato y no se ve afectada por cambios en los indicadores macroeconómicos, como puede ser inflación, tasa libre de riesgo, etc...

Cuando se adquiere un financiamiento por lo general se estipula en una cláusula los supuestos bajo los cuales el deudor cae en mora, teniendo que pagar por este concepto un porcentaje fijo llamado **interés moratorio**.

De Referencia: Se establece una tasa variable como referencia la que se ajustará con puntos porcentuales sobre la tasa anualizada, dependiendo del costo del dinero en el momento en que es requerido. Se relaciona con variables macroeconómicas como es la inflación. Las tasas de referencia utilizadas en México son: CETES¹ (28 días), costo porcentual promedio (CPP), tasa de interés interbancaria promedio (TIIP)² o tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE). Para créditos en el extranjero por lo general se consideran las tasas LIBOR³, Prime Rate⁴ y T-bonds⁵ (28 días).

De las consideraciones generales que normalmente realizan todas aquellas personas que están dispuestas a otorgar un préstamo, se tienen las clásicas 4 "C" del crédito que son:

- **Carácter del Deudor:** Es la disponibilidad de pago y el deseo de cumplir en lo requisitado. Se considera la habilidad de obtener ingresos para generar flujos que cubran la obligación de pago. En muchas ocasiones se escucha el término "solventía moral", la cual se refiere a diversas características de tipo ético que la empresa debe demostrar para poder ser acreedor de un financiamiento.
- **Capacidad para pedir prestado:** El posible deudor debe ser mayor de edad, o si es sociedad, debe estar legalmente constituida, donde se defina al representante legal en sus estatutos. Debe estar respaldado por el patrimonio que permita dar en garantía

1 Certificados de la Tesorería de la Federación. Emitidos por el Gobierno Federal desde 1978 para financiarse.

2 Tasa promedio en que se financian entre bancos para cubrir sus márgenes de liquidez.

3 London Interbank Offer Rate. Tasa con la cual se prestan los bancos entre sí. Utilizada como referencia en eurobonos.

4 Tasa Líder en Estados Unidos.

5 Expedidos por la tesorería del Gobierno Federal de los Estados Unidos para allegarse de recursos del Público inversionista. Representa la tasa libre de riesgo a 28 días.

bienes de acuerdo a la suma solicitada. Además, se observa su desempeño histórico en las actividades que realice, tanto de operación como financieras.

- *Capital*: Posición financiera general de la empresa. Se analiza a través de razones financieras haciendo mayor énfasis en el capital contable de la entidad.
- *Colateral*: o Garantía. Según el monto del préstamo a pedir, se ofrecen activos como base para asegurar el pago del crédito.

Dentro de la innovación en el otorgamiento de créditos, con más frecuencia se van autorizando nuevos programas, instrumentos, contratos, etc. Al respecto, se ha dicho que: "A los tradicionales instrumentos financieros se han sumado nuevos productos que han ido desdibujando la frontera entre deuda y capital como alternativas de financiamiento para las empresas"⁶.

Por esto es preciso señalar que antes de tomar una decisión se deben conocer todas las opciones viables, ya que el mercado de créditos y de instrumentos para financiarse, se encuentra en constante cambio.

Decisión de Financiamiento.

- ¿Cómo deben conseguirse los fondos necesarios?
- ¿Cuál es la mejor alternativa de acuerdo a nuestras necesidades?

La **fuentes de financiamiento** de acuerdo al origen del capital se basa en dos tipos: interna y externa.

I. Financiamiento Interno:

El criterio utilizado para clasificar a los financiamientos como internos o externos debe basarse en el principio de entidad de la empresa, donde se le considera como una unidad, o ente distinto de cualquier otra persona tanto física como moral. De ahí que si su financiamiento es interno es porque la entidad *per se* está originando sus propios recursos. Entonces, las utilidades obtenidas en un ejercicio son reinvertidas. Para esto, es necesario que la decisión se acuerde en Asamblea de accionistas.

⁶ Fernando Manzanilla. Factores que Obligan a Replantear la Estructura y Regulación en el Sector Financiero. CNBV. México. 1996.

II. Financiamiento Externo:

Es cuando el origen del capital es ajeno a la empresa incluyendo a los socios o accionistas que se consideran distintos a la entidad de la empresa. Se buscan fuentes de financiamiento a través de instituciones bancarias o auxiliares de crédito, del público inversionista o de instituciones extranjeras. También puede la empresa financiarse por su operación con clientes y/o proveedores a través de descuentos por pronto pago, anticipos de clientes, líneas de crédito con proveedores, etc.

Cuando las aportaciones son recursos de los socios y son ellos quienes soportan todo el riesgo de la empresa reciben a cambio todas las compensaciones. Si los activos producen flujos de tesorería, se destina a los accionistas si es que no se decide invertir nuevamente en activos reales.

Generalmente se considera a largo plazo, sin embargo puede clasificarse dentro del corto todas las aportaciones que efectúen los socios para futuros aumentos de capital. Los instrumentos por los cuales se hacen de capital pueden ser:

- Acciones Ordinarias
- Acciones Preferentes

ACCIONES ORDINARIAS

Representan el capital social de una empresa. El monto máximo a emitir es la suma del capital social autorizado especificado en los estatutos de la sociedad. Por medio de Acuerdo en Asamblea, esta suma puede ser modificada. Los tenedores de acciones ordinarias se consideran propietarios de la sociedad, tienen el control de las actividades que realice la empresa. Los accionistas esperan obtener un rendimiento libre de riesgo y una prima de riesgo por el negocio.

Las principales características de las acciones ordinarias:

Son **títulos de valor** ya que representan una fracción del capital social en partes iguales.

Son **nominativas** esto es, a nombre de alguna persona física o moral.

Se consideran **bienes muebles** y se pagan a través de **dividendos** sólo si hay utilidades generadas por la empresa. Pueden ser comercializadas en la Bolsa Mexicana de Valores, solamente cuando reúnen los requisitos que establece la Ley del Mercado de Valores.

ACCIONES PREFERENTES

A diferencia de las ordinarias, otorgan un dividendo garantizado a cambio de limitaciones en la participación de la administración de la sociedad. Se utilizan cuando la capacidad de crédito de la empresa es limitada y los actuales accionistas no quieren perder o compartir su control en la administración.

Las preferentes pueden ser:

- **Acumulativas o No Acumulativas:** cuando la empresa estipula pagar todos los dividendos preferenciales antes que los accionistas ordinarios.
- **Convertibles o No Convertibles:** Cuando se negocian por otros títulos como acciones ordinarias o por bienes.
- **Participantes:** de otro rendimiento adicional al dividendo preferencial.

Al endeudarse, las empresas prometen realizar el pago periódico de intereses y devolver el principal. El compromiso implica el cumplimiento de ambas obligaciones por adquirir el derecho al uso del dinero y su respectivo costo por haberlo obtenido.

Los tipos de financiamientos los podemos clasificar de acuerdo a la siguiente tabla:

Tabla I.

| Financiamiento Externo | Corto Plazo | Largo Plazo |
|--|--|---|
| <i>Comercial</i> | Pagaré (facturas) Letra de Cambio vista Proveedores Anticipo de clientes | Letra de Cambio a Plazo |
| <i>Bancaria</i> | Pagarés bancarios a descuento Préstamos Quirografarios o Directos Préstamo Prendario Crédito Simple o Cuenta Corriente Habilitación o Avío | Crédito Refaccionario Crédito con Garantía Industrial Crédito Hipotecario |
| <i>Bursátil</i> | Mercado de Dinero | Mercado de Capitales |
| | Aceptaciones Bancarias Papel Comercial corto plazo Pagarés Bursátiles | Obligaciones Obligaciones convertibles Papel Comercial a mediano y largo plazo Bonos de desarrollo Industrial Pagarés a mediano plazo |
| <i>Internacional</i> | Créditos en eurodivisas | Euroobligaciones ADRs |
| <i>Instituciones Auxiliares de Crédito</i> | Factoraje Sociedades de Ahorro y Préstamo | Arrendamiento Financiero Uniones de Crédito |

CRÉDITO COMERCIAL

Conocido también como **Apalancamiento operacional**. Se pretende que con un cambio relativamente pequeño en el ciclo financiero de la empresa, se provoque un cambio notable en el ingreso operativo neto. Esto se puede dar fijando políticas de cobro, de pago, de mantenimiento de inventario en el almacén, etc. De tal modo, se consiguen ciertos *días de gracia* sobre las cuentas por pagar en el que la tesorería puede hacer uso de estos recursos para otros propósitos. Este tipo de financiamiento surge de las transacciones ordinarias de una empresa donde de manera sencilla, se negocia el plazo a pagar de

acuerdo al volumen y al tipo de mercancía. Para los clientes, estas políticas representan un virtual subsidio y para los proveedores un instrumento de promoción de ventas.

Dependiendo de la actividad del negocio y su relación con proveedores, puede documentar los financiamientos a través de: contra-recibos, letras de cambio y pagarés.

CRÉDITO BANCARIO

Las instituciones bancarias son las que normalmente han financiado a empresas de cualquier tipo de actividad. Dentro de las alternativas de crédito que ofrecen, las clasifican a su vez en corto y largo plazo.

CORTO PLAZO

Descuento de documentos: Es la adquisición de letras de cambio o pagarés con las cuales, la empresa como deudor se compromete a pagar la cantidad establecida en el documento, conocida como Valor Nominal. De este valor, se descuentan intereses por el periodo del préstamo. El destino de este modo de financiamiento es para resolver problemas de liquidez inmediata, por ejemplo: pago a proveedores.

PRÉSTAMOS QUIROGRAFARIOS o directos

Son acuerdos que pueden realizar tanto personas físicas como empresas con algún banco donde se le permite endeudarse hasta por un monto especificado a determinada tasa. La empresa se compromete a devolverlo dentro de un plazo determinado, para después volver a hacer uso de recursos financiando su ciclo operativo. Este tipo de préstamo se da a través de una línea de crédito, la cual es necesario que se garantice con un aval. Se le obliga al deudor a mantener un saldo de compensación que por lo general es un porcentaje de la cifra del préstamo. El destino que se da a la obtención de recursos bajo este tipo de financiamiento es para solventar problemas de liquidez en el pago de nóminas, mercancías, etc. No se destina para el pago de pasivos que tenga la empresa con otras instituciones de crédito.

La línea de crédito opera firmando un pagaré de tipo convencional y su liquidación puede ser el reembolso de la suma acumulada al vencimiento o en abonos a lo largo de la vida del préstamo.

Sobre este tipo de endeudamiento, se dice que no debería ser considerado como corto plazo, sino de mediano ya que por lo general se utiliza para financiar la operación de la empresa, por lo tanto, cuando sea necesario, se hace uso de esta línea de crédito con la ventaja de proporcionar liquidez, sin embargo su liquidación puede ser prolongada hasta varios años aún cuando su vigencia sea anual.

PRÉSTAMO PRENDARIO

Se documenta vía pagaré y es necesaria la existencia de una garantía, la cual será un bien mueble y será depositada en almacenes autorizados. El monto a pedir será menor del 70% del valor de la prenda. Los recursos obtenidos se destinan normalmente para continuar o intensificar la operación de la empresa. La mayoría de estos préstamos se utilizan en sector agropecuario o pequeñas empresas.

CRÉDITO SIMPLE O CUENTA CORRIENTE

Se consideran de corto plazo ya que se destinan al fomento de actividades comerciales, enfocándose en su capital de trabajo, como son gastos para el mantenimiento de equipo de reparto, adquisición de mercancías, etc. Para obtenerlos se hace un convenio con el banco vía contrato.

HABILITACIÓN O AVÍO

Se otorgan a empresas cuyas actividades principales sean de producción agrícola y ganadera como incentivo al sector primario dándole destino a los recursos al capital de trabajo como adquisición de materias primas por ejemplo: semillas, fertilizantes; pago de salarios y jornales, etc. Se documenta con contratos y pagarés. Como garantía se deja en prenda los bienes muebles que se espera obtener, como cosechas, o productos agrícolas los cuales deberán estar claramente especificados en el contrato. Este tipo de crédito no se destina para actividades comerciales.

LARGO PLAZO

Al tomar la decisión de financiamiento, se debe considerar la vida útil del bien que se desea adquirir, o del proyecto que se va a implantar, etc. Por lo general, resulta conveniente hacer coincidir los plazos de vencimiento de activos con los de pasivos, que la compra de un edificio o de maquinaria sea financiada por pasivos a largo plazo se

justifica con el uso de los activos, y los beneficios que le irán proporcionando a la entidad. Por ejemplo: el pago de una máquina para ensamblar piezas automotrices, redituará beneficios conforme vaya produciendo y al cabo de cierto número de piezas producidas, se "recupera" la inversión.

De tal manera, los flujos de efectivo obtenidos de los activos en operación, son la razón por la cual se relacionan los activos permanentes para ser financiados con fondos permanentes.

Es recomendable hacer una estructura de la recuperación de la inversión a través de un flujo de efectivo para decidir si el plazo es adecuado, ya que entre más corto sea el plazo, menor será el costo del dinero.

CRÉDITO REFACCIONARIO

Es utilizado para proyectos de inversión, como adquisición de instrumentos de labranza, abono, ganado, realización de plantaciones, compra de maquinaria, ampliación o construcción de instalaciones y obras para el fomento de la empresa.

Quedan como garantía bienes inmuebles como fincas, construcciones, edificios, y muebles como maquinaria ligera, instrumentos, herramientas y frutos que se hayan obtenido con el crédito. Se documentan vía pagaré además de firmar un contrato. Para el pago de intereses, existen dos modalidades. En la primera, el banco otorga al deudor un período de gracia después del cual se realizarán amortizaciones periódicas de intereses, pagando al final el monto del capital. La segunda es que después de este período de gracia se paguen en distintas exhibiciones intereses y capital.

CRÉDITO HIPOTECARIO

La obtención de recursos a través de este financiamiento son a largo plazo, como la construcción o adquisición de un edificio, su terminación o ampliación. Como garantía se tiene el inmueble.

Para mantenerse actualizado sobre la manera de obtener créditos es recomendable tener asesorías en instituciones de crédito como: bancos, tanto comerciales (Bancomer, Serfin, JP Morgan, Bancrecer) como de desarrollo (Bancomext); casas de bolsa, instituciones auxiliares de crédito (arrendadoras, uniones de crédito, sociedades de ahorro y préstamo) o con asesores financieros que no pertenezcan al sistema financiero.

FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

Por medio de instrumentos financieros, las empresas pueden obtener recursos de manera pública a través de la Bolsa Mexicana de Valores en mercado primario. Se tienen instrumentos de corto y de largo, conocidos como mercado de dinero y de capitales respectivamente.

Mercado de Dinero.

Compuesto por títulos de deuda a corto plazo, lo que representa menor riesgo. Se cotizan normalmente por descuento, esto es, los títulos tienen un valor nominal al vencimiento, y para obtener el rendimiento, se calcula respecto a la tasa trayendo a valor presente. Las empresas para financiarse, pueden emitir instrumentos como son:

- **Aceptaciones Bancarias (ABs).** Tiene características de Letra de Cambio emitida por un acreedor siendo respaldada por el banco, quien estará encargado de colocarlo. Cuando el banco estampa en el instrumento el sello de "aceptado" asume la obligación de pagar la deuda al vencimiento, y el tenedor la presenta al banco aceptante para su pago, completando así la transacción. Este respaldo representa una garantía para su pago. Las aceptaciones quedan endosadas en blanco y en poder de la institución aceptante. Es utilizado para actividades de importaciones y exportaciones. Son negociables en mercado secundario.
- **Papel Comercial (PC).** Se coloca a través de intermediarios como casas de bolsa. El papel comercial bursátil es emitido por una empresa a través de un emisor autorizado en la Bolsa Mexicana de Valores. Es representado por pagarés los cuales expide la casa de bolsa que llevará a cabo la colocación señalando como beneficiario al INDEVAL⁷ con poder para fraccionar este pagaré si es que así lo requiere algún tenedor. Su valor nominal es de \$100.00 MN o múltiplos de esta cantidad. La única garantía que respalda al papel comercial es la solidez de la empresa, por lo tanto, el riesgo es calificado en base a la emisora. El objetivo de emitir papel comercial es el de solventar a la empresa en problemas de liquidez financiando su capital de trabajo.

Mercado de Capitales

⁷ Instituto para el Depósito de Valores.

Obligaciones

Por medio de este instrumento, la empresa emite deuda para hacerse de recursos del gran público inversionista. Puede ser:

- **Pública:** se ofrecen a cualquiera que quiera comprarla y ya emitida, puede ser libremente comercializada en mercado secundario, tanto nacional como extranjero.
- **Privada:** La emisión se coloca directamente a un pequeño número de prestamistas: bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones.

Cuando son obligaciones en Bolsa, es a través de *un fondo de amortización* donde la empresa deposita dinero en una cuenta hasta que es usado para cancelar las obligaciones.

Productos Financieros Derivados

Son relativamente nuevos en los mercados financieros y su valor depende de uno o más activos llamados **subyacentes**. Consideran como variable básica a la volatilidad, esto es, el riesgo de que algo suceda o no en cierto tiempo. Los productos derivados se crearon con el propósito de administrar riesgos, principalmente en movimientos de divisas y de tasas de interés. Existen 4 tipos de productos derivados: *forwards*: o contratos adelantados, *futuros*, *swaps*, *opciones* y dentro de éstos últimos los *warrants*. Su uso por lo general, no se destina como fuente de financiamiento, ya que no fueron creados para esto, aún cuando puedan las empresas registrar ciertas utilidades como resultado de su manejo.

FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL

Dentro de las alternativas disponibles para los empresarios, se deben considerar los préstamos que se puedan obtener de instituciones financieras en el extranjero, las cuales pueden proporcionar grandes ventajas en tasas de intereses. Sin embargo, el mayor riesgo existente es el cambiario, ya que la moneda nacional puede sufrir devaluaciones. Por ejemplo, en Japón, las tasas activas (aplicadas en préstamos de capital) se establecen en promedio en un 3% anual, por lo tanto es conveniente ver las facilidades de un endeudamiento con otro país, el riesgo y la relación con posibles deslizamientos o devaluaciones de nuestra moneda.

El endeudamiento fuera del país puede darse por instrumentos como lo son: eurobonos, euroobligaciones y ADRs.

A CORTO PLAZO:

Créditos en Eurodivisas:

Se le llama así a los depósitos de moneda extranjera que realiza una empresa, en algún banco que no tenga como moneda oficial dicha divisa. Por ejemplo, los eurodólares son depósitos en dólares realizados en un banco fuera de Estados Unidos. Los bancos pueden, con estos depósitos, otorgar préstamos en determinada divisa destinados para el gobierno o empresas. Las personas físicas tienen limitantes para recibir un préstamo en eurodivisas.

LARGO PLAZO

Euroboncos, euroobligaciones.

Es la colocación de obligaciones en distintos países de manera simultánea. La emisión se lleva a cabo en la divisa del país y bajo las condiciones de mercado correspondientes. Es recomendable elegir una moneda relativamente estable y altamente convertible.

ADRs

Los American Depositary Receipts son títulos valor que se negocian en el mercado de valores de los Estados Unidos como cualquier título-valor doméstico. El emisor (empresa mexicana) deposita valores extranjeros en un banco estadounidense o en una compañía fiduciaria, los cuales fungen como los depositarios de los valores de las empresas extranjeras y crean y emiten los ADRs. Se registran a nombre del Tenedor en los Estados Unidos. El banco cobra los dividendos o intereses, los cambia de la moneda extranjera a dólares y paga al inversionista tenedor del título.

En cuanto a costos, el depositario carga un arancel fijo por el cobro de dividendos, por la emisión, por la cancelación y un cargo por transferencia. El emisor deberá pagar un arancel de 1,000 dólares por su inclusión y una cuota anual de 250 dólares al NASDA⁸.

Las emisoras pueden conseguir capital con nuevas ofertas de valores. El banco se encarga de los trámites que de ello derivan y de su emisión. Todas las nuevas emisiones deben registrarse en la SEC⁹. La ventaja que ofrecen los ADRs es que evitan las complicaciones y costos de invertir en el extranjero, mejora la imagen de la empresa y puede disminuir su costo del financiamiento para participar en un mercado global. Sin

⁸ National Securities Dealers Association.

⁹ Securities and Exchange Commission.

embargo, aunque los ADRs estén denominados en dólares, no protege al inversionista del riesgo cambiario.

Los emisores de ADRs tienen la responsabilidad de proporcionar reportes financieros comparables a los de las firmas norteamericanas.

BANCA DE DESARROLLO

La banca comercial da preferencia a las grandes y/o reconocidas empresas para otorgar créditos, y a las micro, pequeña y mediana empresas el costo de operación por unidad monetaria a prestar es proporcionalmente muy elevado dados los montos relativamente bajos que habitualmente solicitan. Por otra parte, el hecho de ser unidades económicas menos estructuradas contribuye a aumentar aún más los costos operativos ya que incrementan el nivel de riesgo de la operación.

A los bancos de fomento se les considera instituciones financieras que tienen como objetivo promover y fomentar el desarrollo económico en sectores y regiones con escasos recursos y reducido acceso a los programas de financiamiento que ofrece la banca comercial. Además apoya proyectos y actividades con largos períodos de maduración o que requieran de montos importantes de inversión inicial. El papel de la banca de desarrollo es de complementar las actividades crediticias de la banca comercial y no el de sustituirla, fomentando el proceso de crecimiento y modernización.

El modo de operar un financiamiento de la banca de desarrollo es a través de operaciones de descuento, denominadas de segundo piso. Esto es, la banca comercial efectúa descuento de créditos que la banca de fomento autoriza reduciendo así el costo financiero de los proyectos y aprovechando la metodología avanzada de la banca comercial en la evaluación y seguimiento de proyectos de inversión. Por ejem. Nafin financia a Banamex sobre un préstamo que ésta otorgará a una microempresa que se ajusta a los lineamientos que Nafin establece. De tal manera, Banamex canalizará este financiamiento con fondos de Nafin a una tasa preferente sobre la del mercado. Así, Nafin no trata directamente con el usuario final y Banamex lleva un monitoreo sobre el destino de los fondos obtenidos por la microempresa.

Dentro de los principales bancos de desarrollo y fondos y fideicomisos de fomento están:

- **Nacional Financiera (Nafin)**: cuyas funciones son de promover y gestionar proyectos que atiendan necesidades del sector industrial, así como apoyar el desarrollo

tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad en la pequeña y mediana industria.

- **Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext):** Fortalece al sector exportador, promueve la diversificación y presencia de las exportaciones mexicanas de bienes y servicios no petroleros, además de racionalizar el uso de divisas para contribuir a la modernización del país.
- **Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI):** destinado a promover la modernización de actividades comerciales y del abasto en general apoyando tanto a productores como a distribuidores para que logren una cobertura adecuada a nivel regional y nacional de sus productos.
- **Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural):** su objetivo es promover el desarrollo rural integral impulsando el incremento en la oferta de productos básicos.

CAPITAL DE RIESGO

Para rescatar la planta productiva nacional, la SHCP ha promovido la instrumentación de un programa conjunto entre la banca comercial y Nafin, en el cual podrán detentar hasta el 49% del capital social pagado de una empresa con problemas de financiamiento. Se maneja a través de un fideicomiso constituido en la institución bancaria, por lo que todas las aportaciones que realice NAFIN para efecto de dicho programa serán por medio del fideicomiso.

Las tasas de interés serán las mismas que aplica Nafin en sus operaciones de descuento en función del estrato de empresa:

Tabla II.

| | | | | | | | |
|---------------|-------------------|-----------------|------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|
| Micro: | Tasa Nafin - 1 | Pequeña: | Tasa Nafin | Mediana: | Nafin + 1 | Grande: | Nafin + 2 |
|---------------|-------------------|-----------------|------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|

Se les dará preferencia a la industria de cuero-calzado, textil-confección, muebles y juguetes. Adicionalmente productos alimenticios, textiles, industria de la madera, papel, químicos, derivados del petróleo, minerales no metálicos, etc. Las empresas grandes, para ser apoyadas, deberán presentar un programa de derrama que beneficie y desarrolle a sus proveedores ubicados en los estratos de micro y pequeñas empresas. Los recursos frescos aportados por Nafin deberán ser aplicados en capital de trabajo, adquisición de

maquinaria y equipo, así como de la modernización y reubicación de plantas. Para atender una solicitud de apoyo, previamente los bancos y la empresa deben de común acuerdo, establecer los montos y condiciones de capitalización. La empresa no podrá contratar nuevos pasivos bancarios sin la autorización expresa de NAFIN y el banco en cuestión. Dentro de los criterios de elegibilidad se contempla una amplia solvencia moral, capacidad directiva y gerencial de los accionistas, sistemas de información financiera y operativa confiable y de la viabilidad comprobada fehacientemente una vez recibido el apoyo del programa. La empresa debe tener un mínimo de 3 años en operación además de haber superado su fase de arranque y curva de aprendizaje.

ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO

Factoraje

Es la venta de cuentas por cobrar que tiene la empresa con sus clientes las cuales están documentadas con facturas, pagarés, contrarrecibos o cualquier otro título de crédito.

Al realizar la venta, se le notifica al comprador o cliente de la transferencia y efectúa el pago directamente a la empresa de factoraje. Se le llama Factoraje Sin Recurso, cuando el factor asume la totalidad del riesgo de incumplimiento en el pago. Se estipula que los documentos no tendrán vía de regreso, esto es que la empresa transmite al factor la propiedad de la cuenta por cobrar.

También puede darse el Factoraje Con Recurso donde se establece bajo convenio que al término de cierto periodo, si no se efectuó la cobranza, se refactoriza a la empresa quien llevará a cabo las diligencias necesarias para su liquidación.

La comisión de factoraje o los honorarios que cobre por verificación de crédito se expresa como porcentaje sobre la factura y se deduce de manera anticipada. El factor y la empresa acuerdan cuánto será el límite de crédito de cada cliente. Por lo general, el factor adelanta del 70 al 80% del valor de las cuentas a un interés del 2 o 3% por encima de la tasa preferencial. El factor paga al vencimiento del documento el 30% o 20% restante.

Este tipo de operaciones proporcionan liquidez a las empresas financiando así su capital de trabajo.

Uniones de Crédito

Se fundamenta en ideas de corporativismo agrupando principalmente a agricultores en cooperativas que los organizaban, les permitían tener acceso a principios de administración y que les facilitarían el uso del crédito bancario a tasas razonables de interés.

Se establecen 4 clases de Uniones de crédito: agropecuarias (agrícolas y ganaderas) industrial, comercial y mixta (de las 3).

Su objeto es de facilitar el uso del crédito a sus socios, practicar operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase. Según el Art. 43 fracc. II LGOAAC se les autoriza recibir de los socios depósito de dinero y cuyos saldos puede depositar la unión en instituciones de crédito, adquirir valores y aún mantenerlos en cartera, promueven la organización y administran empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos o elaborados por sus socios, se encargan por cuenta de los socios de la compraventa o alquiler de insumos, bienes de capital para la explotación agropecuaria e industria y de mercancías o artículos en el caso de las uniones del ramo comercial y poder enajenarlos exclusivamente a sus socios. Actualmente presentan problemas financieros debido a los requerimientos de capitalización que actualmente exige tener la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAPs)

Popularmente son conocidas como Cajas de Ahorro y surgieron del ahorro practicado por personas que laboran dentro de un mismo centro de trabajo o que pertenecen a organizaciones profesionales, colegios de profesionistas, gremios, etc. El destino de los créditos debe ser con fines productivos o de utilidad, por ejemplo: la mejora en la vivienda, producción de bienes de consumo duradero y comercio. El monto de lo prestado se otorga en función del monto ahorrado¹⁰. Las operaciones se documentan con pagarés, garantizándose con los fondos en la caja y uno o más avales que puede ser o no, miembro de la caja. Se otorgan líneas de crédito a los socios que lo soliciten mediante contratos cuyo plazo no exceda de 90 días y a una tasa de interés mensual aproximadamente del 5%.

Sociedades Financieras de Objeto Limitado

¹⁰ General mente es de 3 veces la cantidad ahorrada más el valor de las partes sociales que tenga el solicitante.

Este tipo de instituciones fueron creadas a partir del modelo norteamericano de los **Non Bank-Banks** los cuales en México operan dando financiamiento a empresas de acuerdo a un *objeto limitado* segmentando su mercado a una determinada actividad o sector. Este objeto deberá estar definido dentro de los estatutos de la institución debiendo estar autorizado por la SHCP. Las actividades podrán ser créditos hipotecarios, créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero, etc. Debido a sus fuentes de captación¹¹, estos créditos tienen un costo mayor en el mercado que los que otorga una institución bancaria. Los ejemplos más conocidos son aquellas instituciones que pertenecen o tienen un respaldo de grupos industriales o comerciales, por ejem. Chrysler otorga financiamientos a través de su Non Bank-Bank al público que necesita adquirir vehículos y no puede pagarlos de contado.

Arrendamiento Financiero

Considerado como otra opción de financiamiento. Se celebra un contrato entre un arrendatario y una empresa arrendadora. Se pacta hacer uso de un bien, propiedad de la arrendadora, y el arrendatario realiza pagos periódicos por un determinado tiempo. Cuando concluya el contrato, el arrendatario tendrá varias alternativas para poder ser propietario del bien arrendado. De esta fuente en específico, se hablará con más detalle en el siguiente capítulo.

¹¹ De acuerdo a Reglas Generales a las que deben sujetarse las SOFOLES expedidas por Hacienda, deberán captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

II. ARRENDAMIENTO FINANCIERO

ANTECEDENTES

Dentro de las alternativas de financiamiento que tiene una empresa en la adquisición de bienes, tanto muebles como inmuebles, para poder operar se encuentra el arrendamiento financiero el cual ha sido desde 1961 una opción viable en nuestro país.

Su figura aparece por primera vez en Estados Unidos como una forma de rentar equipo industrial sin que ésto implicara ser un financiamiento. Hacia 1945 la empresa Allied Stores Corporation vendió todos sus terrenos y edificios a una fundación universitaria con un contrato de renta a 30 años donde se especificaba la opción de renovarlo por otros 30 años con un alquiler menor que en el período inicial. A esto se le conoció como *leasing* inmobiliario. El objeto de esta empresa era el de obtener liquidez de capitales que estaban inmovilizados mejorando su disposición de efectivo.

Entre 1950 y 1960, el alquiler de maquinaria y equipo condujo al arrendamiento financiero o *leasing* de bienes muebles. En San Francisco, E.U. Boothe Jr. inventó la técnica de adquirir equipo industrial para que fuera utilizado por diversas empresas del mismo ramo de acuerdo a su actividad. Fue apoyado por el Bank of America, naciendo así la United States Leasing Corporation. En 1954 Boothe se separa organizando la Boothe Leasing Corporation encontrando un mercado más o menos estable en el alquiler de equipo.

En otros países, tenemos empresas que a través del arrendamiento consolidaron su posición en el mercado, tal es el caso de la Mercantile Leasing Company Ltd., y la Equipment Leasing Company en 1960 en Inglaterra, y en Italia en 1963 la sociedad Locatrice Italiana, S.p.A. con nexos en empresas financieras.

En México la primera compañía que operó el arrendamiento financiero fue "Interamericana de Arrendamientos, S.A." hacia 1961.

En Estados Unidos los bancos se interesaron en estas actividades que les traían beneficios económicos, atraían nuevos clientes y aumentaban su publicidad. En 1963 el gobierno autorizó a los bancos para realizar operaciones de arrendamiento o para establecer departamentos o empresas filiales dedicadas a esta operación. La reglamentación cuidó que estas operaciones se trataran como "operaciones de crédito" mediante dos procedimientos:

1. Las arrendadoras bancarias sólo podrían adquirir equipos a petición expresa de un arrendamiento. No podrían tener equipos en almacén en espera de un cliente.

2. Sus contratos debían prever que el costo del equipo, gastos por transporte, instalación, etc... fueran cubiertos de manera íntegra por las rentas a cargo del cliente.

En México el arrendamiento financiero tuvo un gran auge como instrumento de estrategia fiscal, ya que en el momento, no existía regulación para operaciones de este tipo, por lo tanto la deducción como inversión, la realizaban ambas partes.

Desde entonces, han surgido variantes a la figura del arrendamiento buscando mayores opciones en el financiamiento para la adquisición de bienes. Por ejemplo, el contrato de arrendamiento puede incluir como modalidad, una obligación del arrendador de cambiar el objeto arrendado por otro objeto más avanzado tecnológicamente durante el período antes de que el plazo forzoso sea cumplido.

FUNDAMENTO

De acuerdo a lo que tiene planeado adquirir la empresa para poder realizar sus operaciones, si lo que genera utilidades es el uso de estos bienes y no la propiedad, el arrendamiento puede originar un gran ahorro para la empresa. Además, con una renta a plazo fijo se ayuda a la empresa a cumplir su objetivo fundamental de producir más con menores costos y la propiedad del bien vendrá después si se pacta de esa manera.

La rápida obsolescencia de equipos sobre todo aquéllos que son muy especializados, favoreció a los proveedores para ofrecer planes de renta en vez de la adquisición, de esta manera el comprador evita el riesgo de tener un activo que tiende a depreciarse con el tiempo.

Otro factor que hizo que el arrendamiento financiero tuviera éxito fue que las empresas podían poseer el bien desde la firma del contrato, de modo que al operar con dicho bien, la empresa se recuperaba para realizar sus pagos, sin tener que recurrir a nuevos financiamientos.

CONCEPTO

De acuerdo al Art. 15o. del Código Fiscal de la Federación: "Para efectos fiscales, arrendamiento financiero es el contrato por el cual una persona se obliga a otorgar a otra el

uso o goce temporal de bienes tangibles a *plazo forzoso*, obligándose esta última a liquidar, en pagos parciales como contraprestación, una cantidad en dinero *determinada* o *determinable* que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios y a adoptar al vencimiento del contrato alguna de las *opciones terminales* que establece la Ley en la materia. En las operaciones de arrendamiento financiero, el contrato respectivo deberá celebrarse por escrito y consignar expresamente el valor del bien objeto de la operación y la tasa de interés pactada o la mecánica para determinarla."

Como se mencionó anteriormente, el arrendamiento financiero es un acuerdo entre dos partes, donde una persona llamada **arrendador** es la que concede a otra llamada **arrendatario** el uso o goce de un bien en forma temporal mediante el pago de una renta.

Al mencionar una cantidad de dinero *determinada* o *determinable*, se está hablando de las rentas que mensualmente deberán ser pagadas y pudiendo establecerse de manera fija o especificando el procedimiento para conocer el monto a pagar. El monto total de las rentas pagadas debe ser igual o superior al valor del bien al momento de su entrega, especificándose del total de las rentas pagadas, cuál es la parte correspondiente al valor del bien y la de los intereses por separado.

El *plazo forzoso* se refiere a que debe determinarse dentro del contrato, el tiempo o la fecha en que se dará la operación.

Existen *opciones terminales* mencionadas en el CFF que se dan al concluir el plazo del vencimiento del contrato. Ya que se hayan cumplido todas las obligaciones, de acuerdo a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC) en su Art. 27o., establece que el arrendatario deberá adoptar alguna de las siguientes alternativas:

I. "La compra de los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición, que quedará fijado en el contrato. en caso de que no se haya fijado, el precio debe ser inferior al valor de mercado a la fecha de compra, conforme a las bases que se establezcan en el contrato."

II. "A prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal, pagando una renta inferior a los pagos periódicos que venía haciendo, conforme a las bases que se establezcan en el contrato."

III. "A participar con la arrendadora financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero, en las proporciones y términos que se convengan en el contrato." Se le conoce también como *cesión de la opción de compra*, y en este inciso no se hace mención de que el precio en la enajenación deberá ser menor al mercado, por lo tanto, ambas personas estarán sujetas a las disposiciones del Art. 64 y 102 de la LISR sobre los ingresos presuntivos determinados por SHCP si el valor del bien fue pactado a menos del precio de mercado o el costo de adquisición sea mayor que dicho precio.

La SHCP está facultada a autorizar otras opciones terminales mediante disposiciones de carácter general. Por ejemplo la adquisición parcial del bien y copropiedad con el arrendador o un tercero.

El arrendatario deberá notificar por escrito a la arrendadora financiera, cual de las opciones va a adoptar por lo menos con un mes de anticipación al vencimiento del contrato .

En las operaciones de arrendamiento financiero al ejercer la opción terminal, la práctica más común ha sido la compra de los bienes por el arrendatario a un precio inferior a su valor de adquisición, sin embargo existen muchos casos en los cuales se participa con la arrendadora financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero, y en menor medida se ejerce la opción terminal de prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal del bien objeto de arrendamiento financiero¹².

Una vez definido el arrendamiento financiero es necesario conocer las principales características que lo distinguen de las operaciones de arrendamiento puro como se describen a continuación.

¹² Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras. Jesús Mandujano López. <http://www.albec.com.mx/amaf/index.html>

Tabla III.

| Arrendamiento Puro | Arrendamiento Financiero |
|--|--|
| Se entregan bienes del activo fijo para que un tercero haga uso de ellos. | Se adquieren bienes con el fin de entregarlos en uso y goce por un tercero. |
| Se pactan rentas periódicas en pago del uso que se hace del bien. | Se pactan rentas periódicas en las que se incluyen valor del bien, cargas financieras y accesorios. |
| Son bienes propiedad del arrendador, que nunca se transfieren al arrendatario como cor secuencia del contrato. | Son bienes propiedad del arrendador, que pueden ser transferibles al arrendatario, como consecuencia del contrato. |
| Generalmente se deja un depósito inicial como garantía | No es necesario dejar un bien en garantía ya que el objeto definido en el contrato estará a nombre del arrendador hasta que se terminen de realizar los pagos. |
| Su régimen fiscal no depende del contrato de arrendamiento. | Su régimen fiscal es diferente como consecuencia del contrato. |
| Es una fuente de financiamiento debido a que el arrendamiento no invierte en la adquisición de bienes. | Es una fuente de financiamiento debido a que el arrendatario lo sustituye por la contratación de otros pasivos en la adquisición de bienes. |
| No se pacta participación en la venta a un tercero en ningún momento dentro del cuerpo del contrato. | Existe la opción de participar en la venta a un tercero. |

Para la clasificación de los arrendamientos¹³ se toma en cuenta el grado en que los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo permanecen con el arrendador o se asignan al arrendatario. De tal forma, se clasifica como arrendamiento capitalizable o arrendamiento operativo.

Capitalizable

Se le llama así al arrendamiento si se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios al arrendatario. Normalmente no son cancelables y aseguran para el arrendador la recuperación de su inversión de capital más un rendimiento. Dentro de esta clasificación es donde se contempla al arrendamiento financiero el cual es el tema principal de este capítulo.

¹³ De acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados. IMCP. 1995.

Si a la fecha de inicio del arrendamiento, se cumple por los menos con una de las siguientes condiciones, entonces se clasifica como capitalizable:

- El contrato transfiere al arrendatario la propiedad del bien al término del arrendamiento.
- El contrato contiene la opción de compra a precio reducido.
- El periodo del arrendamiento es sustancialmente igual que la vida útil remanente del bien arrendado.
- El valor presente de los pagos mínimos es sustancialmente igual que el valor de mercado del bien arrendado, neto de cualquier beneficio fiscal otorgado por la inversión en el bien arrendado, o valor de desecho, que el arrendador conserve en su beneficio.

Además se deben cumplir con las siguientes dos condiciones:

- El cobro de los pagos mínimos está asegurado razonablemente.
- No existen contingencias importantes en los pagos no reembolsables en que incurrirá el arrendador. Por ejemplo, una garantía más amplia de lo normal sobre la obsolescencia del bien arrendado.

Operativo

Si los riesgos y beneficios por la propiedad del activo arrendado permanecen sustancialmente con el arrendador entonces el arrendamiento es de tipo operativo. Por otra parte desde el punto de vista jurídico, se clasifica de la siguiente manera:

En relación al objeto arrendado, puede ser:

- *Sobre inmuebles.* Edificios y terrenos.
- *Sobre muebles.* En bienes de capital, utilizados para producir otros bienes, o para bienes de consumo duradero.

Con respecto a las personas que intervienen en el contrato:

- *Directo*: Si el arrendador es el productor, fabricante o vendedor del bien.
- *Indirecto*: Cuando el productor sea persona distinta al arrendador.

FORMA DE OPERAR

El propósito de las personas de establecer bajo un contrato de arrendamiento financiero el uso de un bien es finalmente hacerse propietario de éste. Así, las propias compañías arrendadoras integran planes de arrendamiento con distintas características que de manera teórica operan y que pueden ser:

Plan de arrendamiento en dos fases. Cubre la totalidad del plazo de "vida fiscal" del equipo con opción de compra simbólica al terminar el plazo y cuyas características son:

* En la primera fase de renta (40 a 75% del plazo total) la arrendadora recuperará el costo del equipo obtenido, ya que las amortizaciones son mayores en la primera parte del plazo.

* En la segunda fase de rentas nominales o simbólicas, se recupera el resto de la utilidad financiera

Opera cuando el cliente no tenga pensado cambiar su equipo por otro, en un plazo inferior al de la vida fiscal.

Plan de arrendamiento - compra. Es la forma más usual de los contratos de arrendamiento para la adquisición de inmuebles. Durante el período del arrendamiento, la arrendadora recibirá pagos que de acuerdo a las tablas de amortización, establece el pago de intereses en mayor proporción desde la firma del contrato, y conforme se vaya disminuyendo el saldo insoluto de capital, disminuirán los intereses para poder amortizar de las rentas el monto del principal. Si el deudor no decide la opción al término del contrato, se asume que es la de adquirir el bien a un precio inferior al de mercado.

Arrendamiento Operacional. periodos cortos por ejemplo el de automóviles, aviones, computadoras, construcción, etc. Incluyen en la renta todos los costos de mantenimiento, seguros, servicios refacciones y hasta combustibles y operadores. El costo es elevado ya que las rentas se destinan exclusivamente al uso del bien.

Arrendamiento en Vía de Regreso (lease back). A través del contrato, una empresa industrial o comercial vende parcial o totalmente sus activos fijos a una arrendadora financiera y ésta a su vez establece un contrato de arrendamiento financiero por los mismos bienes con el propietario original de los mismos. Este tipo de arrendamiento ha sido muy solicitado sobre todo cuando el arrendatario no puede hacer frente a sus obligaciones crediticias, y establece este contrato con un banco o arrendadora.

Este tipo de operación se menciona en el Art. 24 fracción III de la LGOAAC donde se establecen las operaciones autorizadas que puede realizar una arrendadora: "Adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero". Estas instituciones en la práctica reciben bienes en *lease back* siempre y cuando se hayan tenido en uso por un período menor a un año.

ASPECTO LEGAL

Como en todo contrato, el acuerdo va a referirse sobre derechos y obligaciones para ambas partes, que de acuerdo a la Ley General de Operaciones y Actividades Auxiliares del Crédito son:

Obligaciones del Arrendador:

1. Hacer entrega del bien, precisando el tiempo, lugar y condiciones. Art.28.
2. Conservar el bien arrendado en las mismas condiciones durante el período del contrato cuando así se haya estipulado en el contrato. Art.29.
3. No estorbar ni embarazar de manera alguna el uso de la cosa ni variar su forma.
4. Responder de los daños y perjuicios que sufra el arrendatario como consecuencia de perturbaciones que por vías de hecho o por actos jurídicos no tengan justificación legal.
5. Cumplir con la opción que ejercite el arrendatario. Art. 27. El incumplimiento origina que el arrendador sea responsable de los daños y perjuicios contra el arrendatario.
6. Obligación de contratar un seguro para el bien arrendado si el arrendatario no lo realiza en los tres días posteriores a la celebración del contrato. Art. 35.

7. Legitimar a la arrendataria para que en su representación efectúe las acciones o defensas necesarias en caso de despojo, perturbación o cualquier acto de terceros que afecten el uso o goce del bien. Art. 32.

Derechos del Arrendatario:

1. Ejercer la opción. Art. 27 fracción última. Implica la notificación de la elección que por escrito deberá hacer el arrendatario ante el arrendador por lo menos un mes antes del vencimiento del contrato.

2. Derecho de prórroga. En caso de que el contrato sea terminado y no renovado, el arrendatario tiene el derecho de continuar con el uso del bien a menos que el arrendador exprese su oposición.

3. Derecho de preferencia. Si el arrendador decide vender el bien objeto del contrato, deberá dar prioridad en la venta al arrendatario.

Obligaciones del Arrendatario:

1. Seleccionar al vendedor, proveedor, fabricante o constructor de quien adquiera el bien el arrendador. Art. 30. Esto además implica aprobar por escrito los términos, condiciones y especificaciones del bien.

2. Pagar el precio cierto de acuerdo a como fue estipulado en el contrato. Art. 28. La obligación de pago se inicia a partir de la firma del contrato aunque no se haya realizado la entrega del bien.

3. Pagar las primas y los gastos del seguro. Art. 35 fracción II.

4. Conservar el bien haciendo el uso natural y de realizar las reparaciones necesarias que provengan de este uso habitual del bien salvo cuando se pacte lo contrario. Art. 29.

5. Indemnizar al arrendador por daños causados sobre el bien, por culpa o negligencia del arrendatario o por causa de fuerza mayor o caso fortuito. Art.31. También tiene la obligación de realizar las acciones necesarias para recuperar el bien o defender el uso o goce. De acuerdo al Art. 32 la arrendataria debe notificar al arrendador a más tardar al tercer día hábil siguiente en que tuvo conocimiento de la eventualidad.

6. El arrendador será responsable de los daños y perjuicios que resulten por omisión a la notificación referida en el inciso anterior.

7. Hacer uso convenido del bien o el que sea conforme a la naturaleza o destino del bien arrendado. Art. 29 fracción II. Los cambios sobre el uso del bien requieren estar autorizados por el arrendador.

8. Devolver el bien al término del arrendamiento salvo cláusulas especiales establecidas en el contrato.

Causas de Terminación del Contrato

El contrato podrá ser rescindido cuando se pierda o destruya el bien, cuando sea expropiado por evicción o por convenio expreso de las partes. Para efectos de rescisión, de manera supletoria el Código Civil en su artículo 2311 establece que el "vendedor" y el "comprador" deben restituirse las prestaciones que se hubieren hecho. El "vendedor" puede exigir el pago de un alquiler por el uso del bien según el deterioro de acuerdo al avalúo efectuado por peritos. El "comprador", a su vez, tiene derecho a los intereses legales de la cantidad que entregó.

Riesgos y Garantías

Dentro de los riesgos que corre el arrendatario se tiene la pérdida, robo destrucción o daños que sufiere el bien objeto del contrato. Para esto se debe establecer la obligación de contar con un seguro que ampare el valor del bien. Es importante que estos conceptos sean claramente estipulados dentro del contrato.

Las operaciones por arrendamiento financiero pueden considerarse, de acuerdo a la opción terminal escogida por el arrendatario como:

- *Enajenación a plazos*: Si el arrendatario opta por quedarse con el bien pagando por éste un valor inferior al del mercado.
- *Arrendamiento Puro*: si la opción ejercida es la de continuar con rentas inferiores a las establecidas en un principio en el contrato de arrendamiento financiero, o se optó por vender el bien a un tercero.

ASPECTO FISCAL

En el arrendamiento financiero, el Código Fiscal de la Federación en su art. 15 lo considera como un contrato a través del cual, se lleva a cabo una enajenación o traspaso de propiedad siempre y cuando se cumpla con los siguientes requisitos dentro del contrato:

1. Que se establezca un plazo forzoso igual o superior al mínimo para deducir la inversión, a menos que:

- a) Se transfiera la propiedad mediante pago inferior al de mercado.
- b) Se prorogue el contrato con pago menores.
- c) Se obtenga parte del precio en la enajenación a un tercero.
- d) Que la contraprestación sea igual o mayor que el valor del bien.
- e) Que se establezca una tasa de interés, y se celebre por escrito.
- f) Consignar expresamente en el contrato el valor del bien y los intereses.

Por otro lado, la Ley del Impuesto sobre la Renta define algunas obligaciones fiscales según sea el arrendatario o el arrendador una persona física o moral, teniendo los siguientes:

Arrendador como persona moral.

Siendo ésta una arrendadora financiera, como organismo auxiliar de crédito, autorizada por la SHCP tendrá como:

Ingresos Acumulables: aquellos provenientes de contratos de arrendamiento financiero que tienen un tratamiento especial en el Art. 16 fracc. III, el cual contempla la opción de acumular el total del precio pactado o solamente la parte del precio que sea exigible.

Deducciones Autorizadas: la arrendadora tendrá las deducciones normales y propias de su actividad, sin embargo en relación con las compras, la deducción se hará en un 100% cuando se opte por acumular el total de la contraprestación. Si se tomó la opción de

acumular a la exigibilidad, entonces se deducirá la parte proporcional actualizada en función de lo acumulado.

I.V.A.: El impuesto que corresponda al valor del bien deberá trasladarse al arrendatario a la celebración del contrato. El artículo 12 de la LIVA establece que por concepto de intereses se puede diferir de acuerdo al artículo 25 del RIVA conforme sean exigibles los pagos y siempre que se opte en I.S.R. por acumular únicamente el precio exigible en el ejercicio.

Arrendatario como persona con actividades empresariales.

Deducciones Autorizadas: Las inversiones se deducen mediante la aplicación de los porcentajes máximos autorizados en los artículos 44,45 y 46 de la LISR al monto original de la inversión. El arrendatario considerará como monto original de la inversión, que de acuerdo al art. 48 de la LISR se compone por la cantidad que se hubiere pactado en el contrato como valor del bien.

La deducción podrá realizarse a partir del ejercicio en que se utilice el bien o al ejercicio siguiente. Si el contribuyente no lo hace en estos plazos, podrá hacerlo con posterioridad pero perdiendo el derecho a deducir las cantidades correspondientes a los ejercicios transcurridos.

Los intereses deberán ser deducidos conforme al art.7-B de la LISR que establece la determinación del interés deducible o la ganancia inflacionaria.

Se considera interés cuando:

Total de pagos *menos* Monto original de la inversión = **Interés**

Para deducción de intereses, lo enfrentarán contra el componente inflacionario, que de acuerdo al artículo 7-A y 7-B de la LISR se obtiene determinando el ingreso deducible de la manera siguiente:

Intereses devengados a cargo *menos* componente inflacionario de deudas = **Interés Deducible**

Cuando el importe de los pagos de los contratos se ajuste mediante la aplicación de índices, se considerará el ajuste como parte del interés devengado.

Las empresas que en el ejercicio anterior hayan obtenido ingresos menores a \$7'484,533¹⁴ determinarán el interés deducible aplicando el factor que publique la SHCP en vez de lo dispuesto en el 7-B.

Opciones pactadas en arrendamiento financiero. De acuerdo al art. 50 de la LISR, cuando al término del plazo pactado se haga uso de alguna de las opciones pactadas en el contrato, para la deducción de la inversión se aplicarán las siguientes reglas:

- Transferencias de la propiedad del bien o prórroga del contrato.

El importe de la opción se considerará complemento del monto original de la inversión, por lo que se deducirá de la siguiente manera:

Importe de la opción *entre*
Número de años que falten para terminar de deducir el bien = %

Monto original de la inversión *por* %= **Deducción de la inversión**

- Enajenación del bien a un tercero, obteniendo participación en la operación.

El ingreso obtenido por la participación en la enajenación a terceros se disminuirá a la diferencia entre pagos efectuados y las cantidades ya deducidas de la siguiente forma:

Monto total de pagos *menos* Cantidades deducidas =

Importe Parcial *menos* Ingreso obtenido en la enajenación =

Importe deducible

Sobre este último punto cabe mencionar que en el contrato de arrendamiento financiero normalmente se establece que la arrendataria designará a la persona a quien debe enajenarse el bien, sin mencionar el valor de la venta; sin embargo, en la práctica también es la arrendadora quien fija el precio.

¹⁴ Miscelánea Fiscal. 1997.

De acuerdo a lo estipulado en la fracción II del artículo 64 de la LISR es recomendable que el monto de la opción para el tercero se fije al valor de mercado del bien, ya que de no ser así, la autoridad fiscal tiene facultad para estimar el ingreso para la arrendataria.

I.V.A.: El impuesto correspondiente al valor del bien le será trasladado a la firma del contrato y podrá acreditarlo en el mismo mes. En cambio, el I.V.A. por concepto de intereses lo podrá acreditar conforme le sea trasladado de acuerdo a la exigibilidad de los pagos.

ASPECTO CONTABLE

Hasta finales de 1976 los arrendamientos financieros eran "financiamiento fuera de balance", es decir, una empresa podía comprar un activo, financiarlo a través de un arrendamiento financiero y no reflejar ni el activo ni el contrato de arrendamiento en su balance. La empresa estaba obligada únicamente a añadir una breve nota a pie de página de sus Estados Financieros refiriendo sus obligaciones por arrendamiento.

Hoy las normas de contabilidad exigen que todos los arrendamientos financieros sean *capitalizados*. esto es que deberá registrarse como un activo y una obligación correlativa, al valor presente de los pagos mínimos o el valor de mercado del activo arrendado a la fecha de inicio del arrendamiento, según el que sea menor¹⁵.

El **costo financiero** a aplicar a resultados durante el período de duración del arrendamiento será la diferencia entre el valor nominal de los pagos mínimos¹⁶ y la obligación registrada.

Los **costos de operación** a pagar por el arrendador incluidos en el monto de la renta deben excluirse por el arrendatario al calcular el valor presente de los pagos mínimos y si no son descritos, se debe hacer una estimación.

Los pagos por rentas están integrados por una parte, de la deuda principal que será amortizada, por los intereses y por costos de operación tales como seguros.

¹⁵ Ver ANEXO 1 "Definiciones de términos contables" de acuerdo al Boletín D-5 del IMCP.

¹⁶ Para el cálculo del valor presente de los pagos mínimos, el arrendatario debe utilizar la tasa implícita en el contrato de arrendamiento o la tasa de interés incremental, la que sea más baja.

El **activo fijo** adquirido es contabilizado dentro de los estados financieros del arrendatario, con el derecho a depreciarlo de acuerdo a la vida útil del bien, a menos que no exista certeza de que al término del contrato se transferirá el bien, entonces se depreciará durante la duración del contrato. Si el bien se trata de terreno y edificio, se deben identificar cada uno de los componentes por separado. Si además incluye en el contrato maquinaria y equipo, como puede ser la maquinaria pesada en industria ferrocarrilera, se deben separar los pagos mínimos correspondientes para efecto de ser clasificada como capitalizable u operativo. Esta separación se realiza mediante una estimación determinada calculando la proporción del valor de mercado al inicio de la operación.

Si el arrendamiento es de sólo una parte de un edificio se clasificará como capitalizable u operativo de acuerdo al costo y al valor de mercado si es que puede ser determinado, de lo contrario, se considerará como operativo.

Las rentas devengadas deberán ser prorrateadas a pago de **intereses** y a disminución del **pasivo** registrada de manera tal que se produzca una tasa de interés constante sobre el saldo insoluto de la obligación registrada. Las amortizaciones de capital disminuyen al pasivo registrado en el balance, que se contabilizó al inicio de la operación.

Cualquier cambio en las condiciones del contrato original, deberán contabilizarse de la siguiente forma:

- Si se acuerda la prolongación del contrato mediante pagos mínimos, éstos deben calcularse a valor presente para incorporarse al valor del bien con su efecto en el pasivo relativo.
- Si la renovación se convierte en un arrendamiento operativo, el arrendamiento existente se continuará como capitalizable hasta su extinción y la extensión como cualquier arrendamiento operativo.
- La cancelación de un arrendamiento capitalizable debe contabilizarse cancelando el activo neto y la obligación relativa, afectando los resultados del período por la diferencia.

En los estados financieros se presentan los activos fijos adquiridos por arrendamiento financiero dentro de los activos normales de la empresa, revelando:

- a) El importe bruto por tipo de activo de los activos por arrendamiento financiero.
- b) Pagos mínimos futuros, en su totalidad y de cada uno de los cinco años siguientes, especificando el importe de los costos de operación incluidos en los pagos mínimos, así como el interés implícito para reducir dichos pagos mínimos a su valor presente.
- c) El importe de los pagos mínimos a recibir por contratos de subarrendamiento¹⁷ que no sean cancelables a la fecha del balance.
- d) El total de las rentas contingentes incurridas en cada período a que se refiere el estado de resultados.
- e) Los activos y pasivos originados por el arrendamiento financiero deben presentarse por separado en el balance o las notas que los acompañen, debe hacerse similar revelación respecto de las afectaciones a resultados en el período.
- f) Una descripción general de los contratos que incluya:
- Base para la determinación de las rentas contingentes.
 - Términos de las opciones de renovación y de compra, así como cláusulas de actualización de rentas.
 - Restricciones a los contratos.

El pasivo neto estará sujeto a las reglas de clasificación como pasivo a corto o a largo plazo.

El tratamiento contable para el arrendamiento en vía de regreso o *leaseback* será de acuerdo a la clasificación que del mismo se realice. La utilidad o pérdida en la venta inicial del activo debe aplicarse a resultados por el arrendatario de la manera siguiente:

- Si es capitalizable, la aplicación se hará en proporción a la depreciación del activo. Tratándose de terrenos se hará en línea recta durante el término del contrato.

¹⁷ Se le llama así a la operación que realiza el arrendatario de arrendar a su vez la propiedad a un tercero pudiendo subsistir el convenio entre los contratantes originales o dando por cancelada la operación.

- Si se considera operativo, se reconoce en el momento de la venta.

En caso de **subarrendamiento**, el nuevo arrendatario seguirá las reglas citadas anteriormente, en tanto que el arrendatario original deberá registrar la transacción de acuerdo a dos situaciones:

1. Si el subarrendamiento origina la sustitución del arrendatario original y se da por terminado el convenio, se cancelará el registro del activo y su pasivo correspondiente afectando los resultados del período por la diferencia entre ambos. Si existe algún tipo de obligación contingente o importe extraordinario, pagado o recibido por la terminación del contrato original, se aplicará a los resultados del período.
2. Si no releva al arrendatario original de la obligación principal, éste en calidad de subarrendador seguirá los criterios establecidos para clasificarlo como capitalizable u operativo.

Ventajas del arrendamiento financiero

Para el arrendatario:

1. El arrendamiento no influye en las líneas de crédito u otros tipos de créditos que las empresas tienen con los bancos.
2. El arrendatario se evita erogaciones en efectivo para adquisiciones de activo fijo por lo cual dispone de mayor capital de trabajo para realizar su operación.
3. Mediante el arrendamiento, financia el 100% del valor del equipo en comparación con otros instrumentos que sólo cubren una parte del bien. Aún así, el arrendatario tendrá a realizar desembolsos iniciales por depósitos en garantía, seguros, etc... De acuerdo a lo estipulado.
4. Con el arrendamiento no se tiene que pagar forzosamente el valor total del bien arrendado, ya que al término del plazo pactado es posible vender el equipo (a menos que sea sumamente especializado) al precio del mercado.
5. Consolida en un solo pago periódico una serie de conceptos como es por servicio, seguros mantenimiento, etc...

6. Puede ser accesible a empresas que por diversos motivos, no se consideran objetos de crédito para la banca.

Para el arrendador:

1. Concede un crédito sobre una garantía real específica..
2. El arrendador obtiene un rendimiento de su capital invertido a través de los intereses y pagos del arrendatario.
3. Facilita el otorgamiento del crédito ya que se conoce el destino de la inversión.

COSTOS

Al realizar un contrato de arrendamiento debe tenerse en cuenta que:

1. El arrendador procura al fijar la renta el cubrir mayores riesgos dado que la garantía en estos contratos es menor. Esto se explica ya que como el arrendador no posee el bien, existe mayor riesgo pues éste es el que se deja en garantía sin ninguna otra adicional lo que repercute en el costo del financiamiento.
2. El arrendador, al alquilar los bienes, tiene costos administrativos legales y operativos superiores en un contrato de arrendamiento que los ocasionados en una operación de concesión de crédito.
3. Un contrato de arrendamiento no es negociable en el mercado como lo son los títulos de crédito.
4. En algunos casos, se incluye en el cálculo de rentas, las primas de un equivalente a un "seguro contra obsolescencia" que permitirá cambiar el equipo, en su caso, antes de terminar el plazo forzoso.

Como puede verse, las operaciones de arrendamiento son muy convenientes para fines específicos de adquisición de bienes siempre y cuando se haya evaluado previamente el costo-beneficio de la decisión.

Sería impropio señalar que el Arrendamiento Financiero es la mejor opción, ya que dentro de todas las fuentes de financiamiento, es sólo una alternativa más, la cual siempre podrá ser sustituida con algún otro tipo de programa crediticio desarrollado por cualquiera de las instituciones que conforman el Sistema Financiero Mexicano.

ANEXO I

Definiciones de términos contables de acuerdo al Boletín D-5 de Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Arrendamiento: Convenio que otorga el derecho de usar bienes muebles e inmuebles, planta y/o equipo a cambio de una renta.

Arrendamiento Capitalizable: Un arrendamiento que transfiere sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo, independientemente de que se transfiera la propiedad o no.

Arrendamiento Operativo: Todo aquel arrendamiento que no se clasifica como arrendamiento capitalizable.

Costos de Operación: Costos tales como: seguros, mantenimiento, predial, ya sea que los pague el arrendatario o el arrendador.

Costos Directos Iniciales: Costos incurridos por el arrendador, directamente asociados con la negociación y consumación del arrendamiento (comisiones, honorarios legales, etc.).

Fecha de Inicio del Arrendamiento: La fecha del contrato o la fecha en que se haya firmado el compromiso preliminar, si ésta es anterior. Si alguna de las condiciones principales del arrendamiento aún está pendiente de negociar, dicho compromiso preliminar no califica para efectos de esta definición.

Ingresos Financieros por Devengar: El diferencial entre la inversión bruta y su valor presente.

Inversión Bruta para el Arrendador: A la fecha de inicio del arrendamiento, el importe nominal de los pagos mínimos más el valor residual no garantizado.

Inversión Neta para el Arrendador: A la fecha de inicio del arrendamiento, la inversión bruta para el arrendador menos los ingresos financieros por devengar.

Acción de Compra a Precio Reducido: Acuerdo que permite al arrendatario, a su elección, comprar la propiedad rentada por un precio significativamente bajo en relación al valor de

mercado en el momento que la opción pueda ser ejercida. Esta situación permite suponer que dicha opción será ejercida.

Pagos Mínimos:

- Para el arrendatario: Los pagos que está obligado a hacer o que puede ser requerido a hacer en relación a la propiedad rentada.
- Para el arrendador: Los pagos descritos en el párrafo anterior más la garantía de un tercero no relacionado con el arrendador, del valor residual o de pagos de rentas más allá de término del contrato de arrendamiento.

período del Arrendamiento: El período fijo no cancelable del contrato de arrendamiento más cualquier otro período contractual por el cual, a la fecha de inicio del arrendamiento, exista una seguridad razonable de que será ejercido por el arrendatario.

Rentas Variables: Los aumentos o disminuciones a los pagos por arrendamientos, posteriores a la fecha de inicio del arrendamiento, originados por cambios en los factores que determinan el importe de las rentas a pagar, por ejemplo: cambios en INPC, al CPP, en ingresos del arrendatario, etc.

Tasas de Interés Implícita: La tasa de descuento que aplicada a los pagos mínimos más el valor residual no garantizado, hace que su valor presente agregado se iguale con el valor de mercado del activo rentado a la fecha de inicio del arrendamiento.

Tasa de Interés Incremental: Para el arrendatario, es la tasa de costo del pasivo adicional que hubiera incurrido al inicio del arrendamiento, para comprar en un plazo similar al término del arrendamiento y con la misma garantía, el activo arrendado.

Valor de Mercado: El precio por el cual una propiedad puede ser vendida, en una transacción libre de influencias ajenas a las partes.

Valor Residual: El costo neto de reposición de la propiedad rentada, estimado al final del contrato.

Valor Residual no Garantizado: El valor residual de la propiedad arrendada menos la porción garantizada por el arrendatario o un tercero no relacionado con el arrendador.

Vida Útil Remanente: El tiempo remanente estimado que la propiedad rentada seguirá en uso económicamente, con el mantenimiento normal y sin limitación del período del arrendamiento.

ANEXO II

Caso Práctico para el Tratamiento Fiscal y Contable del Contrato de Arrendamiento Financiero.

Suponiendo que se firma un contrato de arrendamiento financiero para la adquisición de maquinaria en una reparadora de calzado, fijando como plazo 24 meses a una tasa de interés anual fija del 36%.

Se establece el valor del bien en \$125,000 pagándose el IVA por adelantado junto con el importe de la primera renta y un mes de depósito.

El IVA de los intereses se pagará conforme se devenguen.

Los pagos serán mensualmente de \$7,235.69.

El valor de la opción de compra al final del plazo será de \$5,000.

Tabla IV. Intereses Devengados e IVA correspondiente.

| | | | | | |
|----|----------|--------|----|----------|--------|
| 1 | 3,750.00 | 562.50 | 13 | 2,265.93 | 339.89 |
| 2 | 3,645.43 | 546.81 | 14 | 2,116.84 | 317.53 |
| 3 | 3,537.72 | 530.66 | 15 | 1,963.27 | 294.49 |
| 4 | 3,426.78 | 514.02 | 16 | 1,805.10 | 270.77 |
| 5 | 3,312.52 | 496.88 | 17 | 1,642.18 | 246.33 |
| 6 | 3,194.82 | 479.22 | 18 | 1,474.38 | 221.16 |
| 7 | 3,073.59 | 461.04 | 19 | 1,301.54 | 195.23 |
| 8 | 2,948.73 | 442.31 | 20 | 1,123.51 | 168.53 |
| 9 | 2,820.12 | 423.02 | 21 | 940.15 | 141.02 |
| 10 | 2,687.66 | 403.15 | 22 | 751.28 | 112.69 |
| 11 | 2,551.21 | 382.68 | 23 | 556.75 | 83.51 |
| 12 | 2,410.68 | 361.60 | 24 | 356.38 | 53.46 |

Tabla V. Asiento Contable al firmar el contrato:

| | | |
|--------------------------|-------------------|-------------------|
| Maquinaria y Equipo | 125,000.00 | |
| I.V.A. por acreditar | 19,312.50 | |
| Intereses por devengar | 49,906.50 | |
| Gastos Financieros | | |
| Intereses Devengados | 3,750.00 | |
| Depósitos en Garantía | 7,235.69 | |
| Arrendamiento Financiero | | 174,906.50 |
| Bancos | | 30,298.19 |
| Sumas Iguales | 205,204.69 | 205,204.69 |

Tabla VI. Asiento Contable por el Primer Pago:

| | | |
|--------------------------|------------------|------------------|
| Gastos Financieros | | |
| Intereses Devengados | 3,645.43 | |
| I.V.A. por acreditar | 546.81 | |
| Arrendamiento Financiero | 7,235.69 | |
| Intereses por Devengar | | 3,645.43 |
| Bancos | | 7,782.50 |
| Sumas Iguales | 11,427.93 | 11,427.93 |

Tabla VII. Ejercer opción de compra:

| | | |
|----------------------|-----------------|-----------------|
| Maquinaria | 5,000.00 | |
| I.V.A. por acreditar | 750.00 | |
| Bancos | | 5,750.00 |
| Sumas Iguales | 5,750.00 | 5,750.00 |

Al iniciar la operación, el asiento debe registrar la adquisición del bien separado del monto de los intereses originados por el contrato. El I.V.A. del total de la operación y el de la primera renta se acredita en el mes en que se realizó. El adeudo con la arrendadora puede ser registrado con un nombre distinto a **arrendamiento financiero** considerándose como **cuenta por pagar** con el propósito de ser identificable dentro del

pasivo. En este asiento, la cuenta de intereses por devengar forma parte del activo diferido ya que se considerarán gastos hasta el momento en que se devenguen.

En el asiento por el pago de la renta mensual se realiza el traspaso de la cuenta *intereses por deber* a la cuenta de gastos *intereses devengados* solo por la parte exigible de éstos. A su vez se cancela la parte exigible respecto al pasivo creado registrando un cargo a la cuenta *arrendamiento financiero* la cual está compuesta de los intereses y el capital que se amortiza en el primer mes. Este mismo asiento deberá hacerse hasta que terminen de realizar los pagos mensuales, cambiando únicamente el monto de los intereses calculados en la tabla de amortización y el I.V.A. correspondiente.

Al finalizar el arrendamiento, la opción que se ejerce es la de adquirir el bien a un costo menor. Este monto se considera complemento al monto original de la inversión, por lo tanto deberá dividirse en el número de años que faltan para deducir el bien.

III. PROBLEMÁTICA MACROECONÓMICA

INTRODUCCIÓN

Las variables macroeconómicas se encuentran estrechamente relacionadas unas de otras. Interactúan de tal manera que al modificarse una, el comportamiento en todos los sectores que conforman al país, se ve afectado, empezando por el sector financiero, compuesto por los intermediarios tanto bancarios como no bancarios.

En los últimos años, México ha pasado por una serie de acontecimientos que han ocasionado diversos fenómenos económicos anormales. En este capítulo se tiene la intención de analizar el impacto de dichos fenómenos en el comportamiento de las tasas de interés, ya que al tener un empresario endeudamiento con tasas referenciadas sobre las de mercado, debe considerar que estos cambios afectan su deuda haciendo que ésta crezca a un nivel más acelerado que el crecimiento de la empresa misma.

Es importante reconocer que el factor más importante en los mercados financieros, es la confianza, la cual se ha hecho el intento por recuperar tanto en el país como en los miembros que lo conforman, y que en estos años es esa falta de confianza la que ha provocado la volatilidad o incertidumbre en la economía nacional.

FACTORES QUE INFLUYEN EN EL COMPORTAMIENTO DE TASAS DE INTERÉS

Si nos ponemos del lado del inversionista, éste espera obtener un rendimiento al realizar una inversión. A esta tasa la llamaremos tasa pasiva que las instituciones financieras pagarán al inversionista. A su vez, las instituciones financieras, al realizar funciones de intermediación, colocan créditos a un costo determinado, o tasa activa. Ambas son susceptibles a cualquier tipo de cambio que se de en el entorno de una sociedad.

INFLACIÓN

La inflación se da cuando una economía sufre un incremento en el consumo y el mercado no puede cubrirla, entonces esta deficiencia en el mercado se ve reflejada en un aumento sostenido en el nivel general de precios.

En México la inflación es el factor más trascendente que afecta el entorno económico ya que el mayor problema que ocasiona, no es tanto que los precios asciendan, sino que lo hagan a velocidades difíciles de prever.

Los inversionistas buscan el mayor rendimiento posible a obtener sobre un monto de capital. El mínimo que esperan ganar es un margen sobre la inflación para que su capital no pierda valor por el tiempo. Es por esto, que los inversionistas demandan mayores tasas para poder cubrir los riesgos que corren al "sacrificar su dinero por un tiempo" (y que durante ese tiempo pierda valor).

Los intermediarios por no castigar sus márgenes de utilidad, aumentan sus tasas activas al público en general que desea hacerse o es deudor por algún tipo de financiamiento.

La inflación contribuye de tal manera, incrementando las tasas de interés, ya que éstas tienen que incorporar lo que se consideraría como una prima de riesgo.

TIPO DE CAMBIO

Las tasa de interés locales dentro de un país debe ser igual a la tasa de interés de un país extranjero más la tasa de depreciación del tipo de cambio, esto es la variación en la paridad de la moneda comparada con otras divisas. De esta manera, las tasas de interés en México, en teoría, representan las tasas de interés de otros países aumentada en la proporción en que se devaluará la moneda nacional.

Cuando crece la incertidumbre acerca del tipo de cambio, el control de la oferta monetaria a través de las operaciones oficiales del tipo de cambio, es la única herramienta con la que cuentan las autoridades para estabilizar el mercado cambiario. Mientras persistan las presiones cambiarias, las autoridades seguirán dejando *corto* el mercado, es decir, no se pone en circulación el efectivo necesario para realizar operaciones indispensables en moneda extranjera. La falta de dinero hace que éste se encarezca y el costo se refleja en tasas de interés.

LIQUIDEZ

Ya que las tasas de interés son el reflejo del costo del dinero entonces si el mercado que demanda circulante para operar es mayor a los oferentes, la liquidez que existe en la economía disminuye y su costo o tasa de interés, aumenta.

Por otro lado, el plazo al que se manejan los fondos es una característica muy importante, ya que si las obligaciones del gobierno se concentran en pasivos a corto plazo producirá una fuerte presión sobre la liquidez puesto que demanda flujos para hacer frente a estas obligaciones.

FACTOR SOCIO-POLÍTICO

La alta intervención del gobierno dentro del mercado financiero hace que las decisiones políticas tengan una gran influencia en el comportamiento de las tasas. El gobierno debe llenar las expectativas que la población demanda. Dar certidumbre tanto a las operaciones que realice, como a las que respalde y en un marco de apertura comercial ante otros países que para relacionarse comercialmente con México, solo esperan un entorno estable.

Las complicaciones sociopolíticas (elecciones, guerrillas, revueltas, etc.) deben considerarse, al igual que los posibles trastornos derivados del actual clima de inseguridad que priva en todo el país ya que alteran el consumo, el ahorro, la producción, la capacidad de pago, etc.

RIESGO PAÍS

Esta inseguridad se traduce en conjunto como el riesgo país donde el entorno se ve afectado por qué tanto se han cumplido las expectativas del gobierno y de las empresas en producción, crecimiento, comportamiento del mercado, del consumo, la política y la población. Su análisis y la opinión extranjera sobre el país hará que este sea atractivo a capitales extranjeros con el cual se podría invertir de manera productiva. Sin embargo, estos capitales deben considerarse permanentes para que realmente impacten la economía del país de manera positiva, de lo contrario se consideran capitales "golondrinos" que buscan el mayor rendimiento en un período muy corto, y al menor indicio de incertidumbre los flujos serán destinados a otros países.

Si se depende del ahorro externo para financiar el crecimiento de un país, y estos capitales son inestables, no se dará el fenómeno de un crecimiento sostenido que se vea reflejado tanto en los productores (empresas) como en los consumidores finales (población). El país, por lo tanto, pagará tasas de interés mayores en el mercado para atraer inversiones extranjeras, puesto que el riesgo del país será mayor.

Período 1988-1994

Es necesario tener un panorama del comportamiento de las tasas en los últimos años para darse una idea de la interrelación de variables. Empezando por el período salinista, las tasas de interés se estabilizaron de acuerdo a la demanda de créditos entre 1988 y 1994 cuando se dió un cambio estructural en la política económica. El adelgazamiento reflejado

en el sector público hizo posible una mayor disponibilidad de recursos financieros para el sector privado.

Fueron varias decisiones las que pudieron apreciarse en este período como: la liberalización financiera, la apertura comercial y el fortalecimiento industrial para elevar la competitividad en un marco de apertura comercial con otros países.

La liberalización financiera facilitó el desarrollo de intermediarios que atienden necesidades de financiamiento como bancos, casas de bolsa, arrendadoras financieras, etc. La desregulación bancaria incluía la liberalización de las tasas de interés por lo tanto, éstas quedaban sujetas a comportamiento tanto de la oferta como de la demanda de créditos además se redujeron obstáculos a flujos internacionales de capital.

Al inicio del programa de estabilización de 1988, las tasas de interés reales alcanzaron niveles históricamente altos¹⁸; sin embargo, conforme fué cediendo la inflación, se anticipaba una baja en forma paralela de las tasas de interés. Así varias empresas iniciaron programas de inversión o de expansión apoyándose en créditos bancarios, ya que el elevado costo se tomó como un aspecto transitorio. Sin embargo, la disminución en las tasas de interés no fue permanente.

El crecimiento en el endeudamiento durante este período, se explica debido al nivel de la actividad económica, ya que el crecimiento requiere mayores montos de financiamiento. Por otro lado, el crédito al consumo y a la vivienda aumentó de manera significativa hasta 1994 y estos financiamientos no se relacionan directamente como inversión al sector productivo.

El principal motivo por el que se dió este sobreendeudamiento fue que se tenían mejores expectativas sobre el ingreso permanente tanto de familias como de empresas, el rezago en vivienda, la apertura comercial que puso a disposición de los consumidores una amplia gama de productos y las activas campañas de promoción de las tarjetas de crédito por parte de los bancos.

Como el nivel de apalancamiento de las empresas privadas y de las familias aumentó considerablemente, en la medida en que aumenta, crece el riesgo financiero de las

¹⁸ Las tasas de interés activas alcanzaron niveles superiores al 44.0% en términos reales en el último trimestre de 1988, disminuyendo a un 6.5% real en el mismo período de 1991. La Crisis Bancaria en México. CNBV

empresas, lo que las vuelve más vulnerables. Al estallar la crisis esto se hizo evidente pues las empresas se vieron afectadas por variables que no estaban bajo su control, como es el caso de las tasas de interés y las expectativas de crecimiento económico no cumplidas.

El panorama en el último año del sexenio era de incertidumbre percibido así a partir de los hechos violentos ocurridos en enero de 1994 con el surgimiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional y dos meses después, el asesinato del candidato a la presidencia, Luis D. Colosio. La falta de una solución eficaz para la insurgencia en Chiapas y el poco avance en el esclarecimiento de los crímenes contra políticos destacados, fueron dos hechos relevantes por los cuales el riesgo país de México aumentó considerablemente.

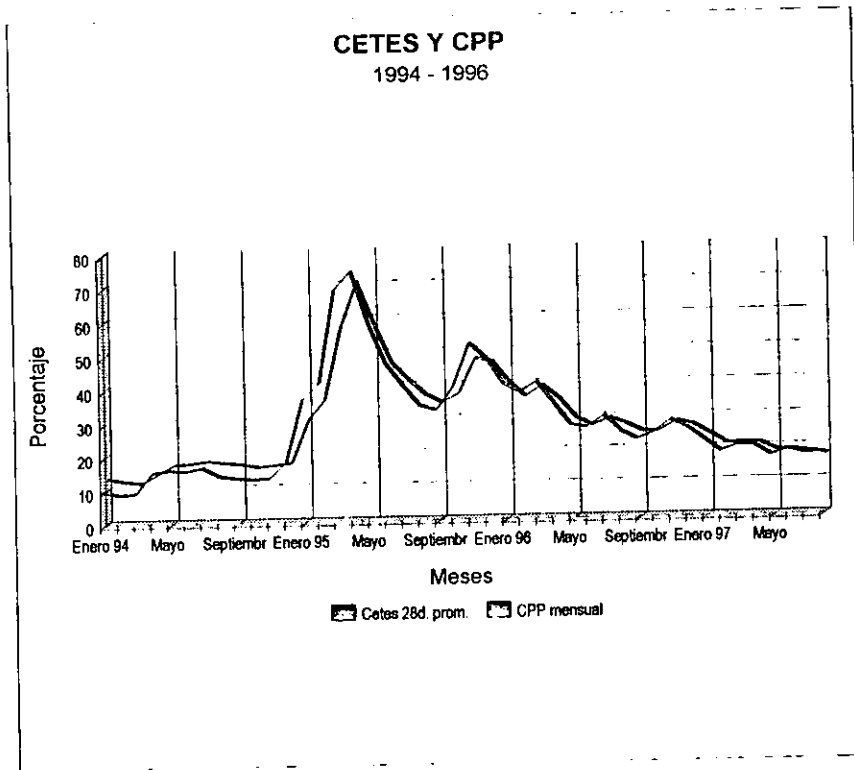
Período 1994- 1996

La percepción del riesgo de un colapso financiero del país se dió a raíz de que durante 1994 las obligaciones de corto plazo del Gobierno Federal y del sistema bancario alcanzaron niveles muy altos en relación con las reservas líquidas del país. Cuando a fines de 1994 el Gobierno Federal se vió en la necesidad de devaluar el peso a 5.59 ante el dólar (más de un 85% respecto al mes anterior), como consecuencia de la crisis de liquidez se generó un pánico financiero.

En el primer trimestre de 1995 fueron exigibles más de 15,000 millones de dólares de obligaciones en moneda extranjera a cargo de la banca mexicana. El nerviosismo que causaron los vencimientos masivos de Tesobonos impactó de manera negativa la liquidez en el mercado, ya que hubo fuga de capitales extranjeros. México solicitó apoyo al fondo Monetario Internacional.

Además esta situación orilló a la aplicación de una política monetaria restrictiva (retirando el circulante) lo que originó que las tasas de interés se elevaran disminuyendo así la inversión productiva, ya que el Estado en su urgencia de hacerse llegar de efectivo, ofreció rendimientos más atractivos en los instrumentos gubernamentales. Así la variación en Cetes 28 días promedio durante el primer trimestre de 95 fue 4 veces mayor respecto al mismo período de 94 siendo la variación más alta la de los meses de marzo (de 9.7% en 94 a 69.5% en 95). La tasa nominal de abril de 95 ascendió hasta el 74.8%.

Gráfica I.



Fuente: Barco de México. Informe Anual 1995 y 1996. Informe Económico Bancomer 1997.

El efecto que trajo consigo la inflación impactó a su vez en el consumo teniendo como consecuencia un efecto depresivo en la actividad económica. La falta de recursos en las empresas detuvo la producción y al aumentar las tasas, los empresarios pagaron más caro sus financiamientos, encareciendo a su vez los productos y servicios y generando todavía mayor inflación tanto por el alza de precios como por no satisfacer la demanda con bajos niveles de producción.

La manera en que los hechos políticos y sociales impactaban la economía, era directamente en el mercado financiero. En febrero cuando se registró un alza en el CPP del 20% respecto del mes anterior, el hermano del expresidente Carlos Salinas, Raúl

Salinas, fue detenido por la PGR por presunta autoría intelectual en el asesinato de José Francisc Ruiz Massieu. Al siguiente mes Carlos Salinas emprendió una huelga de hambre y a los pocos días abandonó el país. También en marzo, el Congreso de la Unión aprobó un aumento del 50% del Impuesto al Valor Agregado.

El 22 de Marzo la tasa CETES a 28 días alcanzó su nivel mas alto del año ubicándose en 82.65% en tanto se dió un aumento en los salarios mínimos generales y profesionales de apenas e 12%. Continúo la violencia: en el municipio de Aguas Blancas en Guerrero, 17 campesinos fueron asesinados en un supuesto enfrentamiento con elementos de la policía local.

Hacia agosto, las tasas habían disminuído un 68% respecto al del mes de mayo. En este mes bancos y gobierno firman el Acuerdo de Apoyo a Deudores (ADE) para solucionar el problema de créditos.

Sin embargo esta tendencia a la baja de tasas de interés repunta nuevamente en el mes de noviembre con una variación del 20% cuando en Estados Unidos se corrió el rumor sobre un supuesto golpe de Estado en México. El dólar alcanzó su más alta cotización al llegar hasta los N\$8.40. Los empresarios y líderes de organismos privados demandan que el expresidente Carlos Salinas sea llamado a declarar enfatizando que solo así reiniciaría la confianza en México.

Durante 1996 las tasas de interés pasivas nominales y reales descendieron substancialmente. Sin embargo, el proceso de descenso en tasas se interrumpió temporalmente en 3 ocasiones, en marzo, julio y noviembre cuando Banxico adecuó la política monetaria ante lo que consideró movimientos no apropiados en el mercado cambiario.

Al inicio de 1997 la tasa de rendimiento primaria de Cetes a 28 días disminuyó 1.54 unidades registrándose en un promedio de 25.7%. Esta disminución se debió a las expectativas favorables para 1997 en las variables macroeconómicas y de control de la inflación. La estabilidad del tipo de cambio en las últimas semanas de marzo permitió una regularización de los volúmenes de operación del mercado cambiario y eso se tradujo en una baja de réditos.

Dado que se mantiene el régimen de flotación cambiaria, cabe esperar que nuevamente en 1997 las tasas de interés sean la variable que enfrente lo que las autoridades del Banco Central consideren movimientos anormales del tipo de cambio.

Dentro de los objetivos para implementar medidas y contrarrestar los efectos de la crisis, se enfatizó el mejorar la confianza disminuyendo así el riesgo país promoviendo la credibilidad en el apoyo a las instituciones financieras.

Se debe reconocer que las soluciones de largo plazo dependerán de la estabilidad de las variables macroeconómicas así como de la velocidad y fuerza de la recuperación económica. Todo esto debe darse en un entorno político-social estable, que comenzará cuando se controlen problemas de movimientos políticos, seguridad social, etc... ya que el país, sus habitantes y dirigentes, necesitan fomentar la confianza para poder llevar, ya sea ésta u otra estrategia, que haga que México salga de la recesión.

Es factible esperar que las tasas de interés descendan a lo largo del año, pero con algunos episodios de inquietud donde repuntarán temporalmente. Al final, los avances en la disminución de las tasas de interés serán menos notables que el año pasado.

IV. PROGRAMAS DE REESTRUCTURACIÓN CREADOS

El sobreendeudamiento que mostraron las empresas antes de la crisis y el incremento inesperado en las tasas de interés, así como la caída en sus ingresos actuales y esperados trajo como consecuencia que la capacidad de los deudores se viera seriamente afectada para cumplir con sus obligaciones crediticias.

Para esto se crearon programas de apoyo a las empresas que tienen créditos con diversas instituciones financieras con el objeto de hacer frente a sus compromisos de pago, obtener nuevos créditos para asegurar la continuidad de sus actividades y promover una cultura de pago que permita normalizar la relación entre las empresas y el sistema financiero.

Dentro de las medidas para apoyar a las empresas deudoras a cumplir con sus obligaciones crediticias, destacan los programas de reestructuración de adeudos en Unidades de Inversión (UDIS), el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE), el Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME) y el Acuerdo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE). Con los dos últimos, la SHCP dió por concluidos los programas directos de apoyo a los deudores del sistema financiero.

"Con estas medidas damos respuesta a uno de los principales problemas que enfrenta el aparato productivo de nuestro país: el alto nivel de endeudamiento de las empresas y el reducido nivel de nuevo financiamiento de los sectores más afectados por la crisis."
Guillermo Ortiz Martínez¹⁹.

ANTECEDENTES

Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca. (ADE)

La iniciativa en la creación del ADE parte de que los deudores tienen la responsabilidad ineludible de cumplir con sus compromisos crediticios pero para ello, deben existir condiciones legales y económicas apropiadas para que los acreditados puedan pagar o reprogramar sus deudas.

¹⁹ Palabras del Secretario de Hacienda y Crédito Público en la presentación de FOPYME. Los Pinos, Agosto 15 de 1996.

De esta manera, participaron deudores de créditos bancarios en los beneficios del ADE mediante la firma de una Carta de Intención con el banco y reestructurando su crédito. Al hacer la reestructuración se tomó en cuenta la situación y condiciones de cada acreditado, ya que cada caso es diferente.

Los créditos bancarios que benefició el ADE fueron adeudos en tarjeta de crédito, créditos hipotecarios, créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero y personales, crédito a empresas de cualquier rama de actividad económica, así como aquellos descontados con la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento económico del Gobierno Federal.

De manera cronológica, durante 1995 se desarrolló el programa de la siguiente manera:

Tabla VIII.

| | |
|---------------------------------------|---|
| Agosto 23 | Se anuncia el ADE |
| Agosto 23 a Octubre 31 | Tregua Judicial |
| Septiembre 11 | Inicia atención en sucursales bancarias |
| Septiembre 11 a Enero 31 de 1996 | Firma de la Carta de Intención y Reestructura de Créditos |
| Septiembre 30 de 1995 | Fecha límite para firma de la Carta de Intención con beneficios retroactivos al 1o. de septiembre |
| Octubre 31 de 1995 a Enero 31 de 1996 | Continúa tregua judicial para quienes firmaron la Carta de Intención. |

CONCLUSIONES DEL ADE

El ADE fue considerado un mecanismo muy útil por el Gobierno para ayuda de los deudores, sin embargo, estos últimos fueron los que menos información tuvieron para reestructurar sus créditos pese a la difusión del programa que desde mi punto de vista, no proporcionaba las bases a los afectados para proceder a su aceptación. Para abril de 97,

el 83% de los deudores que reestructuraron sus créditos con el ADE se encontraban nuevamente en cartera vencida²⁰.

1. PROGRAMAS DE REESTRUCTURACIÓN EN UNIDADES DE INVERSIÓN (UDIS)

Aún cuando el modelo es chileno conocido como Unidades de Fomento (UF) habiendo dado la iniciativa del proyecto como herramienta para fortalecer el ahorro de la población de Chile, en México el enfoque que se les ha dado es más bien para reestructurar deudas.

Las unidades de inversión (UDIS) son unidades de cuenta de valor real constante, en la que se pueden denominar créditos, depósitos y otras operaciones financieras. El valor inicial de la Unidad de Inversión fue el 1o. de Abril 95 de 1.00 peso. El valor de la UDI se da a conocer diariamente y es publicado en el Diario Oficial de la Federación. Este valor irá creciendo en forma proporcional aunque con un ligero desfase del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Las UDIS surgen como una respuesta ante la urgente necesidad de implementar alternativas concretas para resolver problemas de insolvencia y falta de liquidez tanto a nivel particular como de empresas y grandes corporaciones.

LAS UDIS COMO INSTRUMENTO DE INVERSIÓN

Como instrumento de inversión se busca proteger al inversionista para la obtención de intereses reales, ya que el mercado financiero ofrece tasas pasivas que en términos reales no hacen ganar al inversionista sobre su capital.

Al constituirse una inversión en UDIS, el inversionista entregará la cantidad de pesos equivalente según el valor de la UDI al día en que se realice la operación. Se ha considerado conveniente que las operaciones de captación bancaria denominables en UDIs tengan un plazo mínimo de tres meses para procurar el alargamiento de los plazos de los pasivos de la banca.

Como mecanismo para incentivar el ahorro interno, se considera una de las alternativas más interesantes siempre y cuando la inflación sea superior a un 12% anual, ya que si el

²⁰ EL UNIVERSAL 26 abril 97.

alcance es de 10% o menos, las UDIS perderán interés debido a que es muy probable que las tasas de mercado ofrezcan mejores rendimientos.

CRÉDITOS EN UDIS

Los bancos solo pueden otorgar créditos en UDIS o convertir a esta unidad los vigentes en la medida en que obtengan recursos en UDIS, como lo son los créditos vigentes que el Banco de México les tiene concedidos.

TASA ÚNICA DE REFERENCIA DE CRÉDITOS

Los bancos generalmente tienen la política de aplicar la tasa más alta que resulte de comparar CETES, CPP o TIIP. Posteriormente incluyeron entre sus opciones la TIIE. Con esta variedad de tasas, el acreditado pagaba el costo más alto del mercado y se propiciaba la falta de claridad sobre sus compromisos.

A partir del 2 de Enero de 1996, los bancos deben pactar una sola tasa de interés para los créditos denominados en UDIS, en moneda nacional o en dólares. Esta determinación fue emitida por el Banco de México con el objeto de que los usuarios del crédito cuenten con los indicadores necesarios que les permitan conocer y comparar el margen efectivo que les cobran los diferentes bancos y hacer la mejor elección al contratar un crédito. La tasa a pactar para créditos denominados en UDIS será el Costo Porcentual Promedio de captación en Unidades de Inversión el cual emite Banxico.

Tabla IX.

Tasas a Pactar

| Tipo de Crédito | Tasa |
|---|--|
| Créditos en moneda nacional | TIIE, tasa de rendimiento en colocación primaria de los CETES o CPP de captación en moneda nacional. |
| Créditos denominados en Unidades de inversión. (UDIS) | CPP de captación en unidades de inversión. |
| Créditos denominados en Dólares. | Libor |
| Créditos que sean objeto de descuento en Nafin o que sean otorgados con recursos provenientes de esa institución. | Tasa Nafin |
| Créditos recibidos de organismos financieros internacionales con recursos propios de dichos organismos. | Otra tasa pactada |

Resultados en la aplicación de UDIS

Las ofertas gubernamentales propusieron reestructuración de créditos en UDIs por \$ 130 mil millones de pesos entre mayo y julio de 1995. Al 31 de julio del mismo, se habían reestructurado créditos en UDIs para micro y pequeñas empresas, estados y municipios, bancos de desarrollo y créditos hipotecarios por \$ 5 mil millones de pesos. En Agosto se renegociaron deudas pero apenas se llegó a niveles cercanos del 30% del programa total.

El fracaso en este primer intento se debió a la falta de incentivos suficientes para los bancos por parte del gobierno, además de que las instituciones financieras no estimaron correctamente los tiempos de ajuste operativo que les tomaría la incorporación de UDIs a sus sistemas, además de una notoria falta de comunicación de la banca con sus clientes.

Para realizar un adecuado análisis por parte del deudor sobre la operación con instrumentos denominados en esta Unidad, se debe considerar lo siguiente:

- Para obtener mejores resultados, no deberán utilizarse modelos de análisis en términos nominales.
- A partir de un contexto financiero, deberán considerarse con especial atención aquellos sectores donde existe mayor dificultad de transmitir los incrementos en los costos en el precio de venta como es el caso de los productos básicos cuyos precios están controlados.

2. Acuerdo de Apoyo Financiero a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME)

A través de este programa se pretende incentivar a las empresas clasificadas como micro, pequeña y mediana²¹ dada la importancia que tienen en la generación de empleos y la reactivación económica ya que con la contracción del mercado interno, su capacidad de pago se ha visto seriamente disminuida.

De acuerdo a la circular número 1348 emitida por la CNBV, se establece que el Acuerdo de Apoyo Financiero será aplicable a los créditos que otorgaron intermediarios financieros no

²¹ Este sector representó al mes de febrero de 1996 el 97.8% del total de empresas deudoras de las Instituciones Crediticias. FUENTE: Revista Mercado de Valores. NAFIN.

bancarios independientes²² descontados con instituciones de crédito o con fideicomisos de fomento económico constituidos por el Gobierno Federal.

Créditos Empresariales Apoyados

- Aquellos otorgados directamente por la banca comercial y la de desarrollo.
- Aquellos otorgados por la banca comercial con recursos descontados con la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento.
- Aquellos otorgados por intermediarios financieros no bancarios con recursos descontados con la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento.

Los créditos apoyados podrán estar denominados en moneda nacional, en moneda extranjera (dólares) o en UDIS.

CARACTERÍSTICAS²³

Beneficiarios del Programa

El acuerdo se otorga a los acreditados por un monto de hasta 6 millones de pesos otorgados antes del 31 de julio de 1996 y reestructurados a más tardar en junio de 1997. Estas reestructuras deben ser bajo los programas propios de las instituciones de créditos, de los fideicomisos de fomento o bien en UDIS dentro del Programa de apoyo a la Planta Productiva Nacional.

Vigencia

El programa entró en vigor a partir del 1 de octubre de 1996 para aquellos deudores que estuvieren al corriente en sus pagos y para los que desearan ponerse al corriente o reestructurar. Las fechas para hacerlo fueron entre el 1 de octubre del 1996 y a más tardar en junio de 1997.

²² Para efectos de la Circular, los intermediarios financieros no bancarios independientes son las uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero que no formen parte de un grupo financiero, o que perteneciendo a uno, no cuente con institución de banca múltiple.

²³ De acuerdo a la Circular #1348 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Beneficios del Acuerdo

2.1 Descuento en los Pagos :

Descuentos de hasta 30% en los pagos mensuales de los créditos que son provenientes de líneas no revolventes. Los beneficios se aplican por acreditado.

Los descuentos se calculan según el saldo del crédito a la fecha anteriormente mencionada conforme a la tabla siguiente.

Tabla X.

| Rango por saldos de adeudos en pesos | Descuento por Rango | Descuento Total Ponderado |
|--|------------------------------------|---------------------------|
| Hasta 500,000 | 30% | 30% |
| Mayores de 500,000 y hasta 2'000,000 | 17% | entre el 20 y el 30% |
| Mayores de 2'000,000 y hasta 6'000,000 | 20% sobre los primeros \$2'000,000 | entre el 6.7 y el 20% |

Cuando el acreditado tenga un adeudo menor a \$500,000, recibe un descuento del 30% en sus pagos. Para adeudos ubicados en el segundo rango, el descuento que reciben es del 30% sobre los primeros 500,000 y del 17% sobre el monto restante, por lo tanto, el descuento ponderado de acuerdo al monto en su adeudo estará entre el 20 y el 30%.

Si el saldo de adeudo está entre \$2'000,000 y \$6'000,000 solamente reciben un descuento del 20% sobre los primeros \$2'000,000. Por lo tanto, el descuento ponderado se calcula en relación al pago total menos el descuento y el monto del adeudo antes de haber recibido el beneficio.

El diferencial entre el pago que realizaría el deudor en términos de su contrato, y el pago resultante de haber descontado los beneficios anteriores lo absorbe el Gobierno Federal, las instituciones de crédito y los intermediarios financieros no bancarios.

Los deudores reciben los mismos beneficios al realizar pagos anticipados.

Para los adeudos denominados en dólares o en UDIS, la manera de calcular el porcentaje del descuento ponderado será en base al tipo de cambio que el Banco de México publicó en el DCF²⁴ para solventar obligaciones en moneda extranjera en caso de ser el adeudo en dólares. Tratándose de UDIS, deberá referirse al valor en moneda nacional que el Banco de México determinó para el día 31 de Julio de 1996²⁵ en base al INPC y fue publicado el 25 de julio del mismo año.

2.2 Subsidios en las tasas de interés

Se otorga un subsidio en las tasas para aquellos deudores cuyos créditos sean líneas revolventes en las que por lo menos una vez al año, el deudor realice pagos al banco por concepto de intereses.

Se aplica por un período máximo de 2 años a partir de la vigencia del acuerdo. El beneficio se aplica al saldo total de los adeudos registrados en la institución de crédito al 31 de julio de 1996, así como a las disposiciones que se hagan con posterioridad a esta fecha. A la parte no dispuesta de la línea de crédito revolvente al 31 de julio de 1996 no le será aplicable el citado beneficio.

La disminución en tasa de interés se efectuará restando a la tasa convenida en el contrato del crédito, el descuento que le corresponda dependiendo del monto adeudado conforme a la siguiente tabla:

Tabla XI.

| Saldos de Adeudos (en pesos) | Descuento en la tasa de Interés (en puntos porcentuales) |
|-------------------------------------|---|
| Hasta 500,000 | 22 |
| 1'000,000 | 18 |
| 1'500,000 | 15 |
| 2'000,000 | 13 |
| 6'000,000 | 5 |

²⁴ Diario Oficial de la Federación. 30 de Julio de 1996. Tipo de Cambio: 7.6135 pesos por dólar.

²⁵ Valor UDI: 1.579969

El descuento total ponderado que resulte aplicable se mantiene por el plazo de 2 años establecido, independientemente de que se modifique el saldo total de los adeudos.

Si el resultado de restar a la tasa del crédito el valor del descuento que le corresponda, es menor a 15%, la tasa que paga el acreditado será de 15%.

Una vez que el deudor se haya beneficiado del descuento en la tasa de interés, no podrá recibir el beneficio del descuento en el pago.

Para los créditos denominados en dólares de los EE.UU.A. y en UDIS se aplicará el valor del descuento que corresponda según la tabla anterior, a la tasa de interés nominal en pesos que sea equivalente a la tasa de interés en dólares o en UDIS, una vez considerados los efectos cambiarios o inflacionarios, según sea el caso.

Los beneficios se mantienen en la medida en que los pagos sean cubiertos puntualmente. Se condona la tasa moratoria a clientes que reestructuren o se pongan al corriente.

2.3 Nuevos Créditos

La Banca otorga nuevos créditos que representen flujos netos de recursos al sector, hasta por un monto de 13 mil millones de pesos. Los nuevos créditos no deberán provenir de reestructuraciones o renovaciones de créditos, intereses devengados o consolidación de adeudos. Los nuevos recursos se destinan a las empresas con ventas no mayores a 50 millones de pesos en el ejercicio anterior. Estos recursos podrán provenir de redescuentos con la banca de desarrollo y fideicomisos de fomento.

PARA PARTICIPAR EN EL FOPYME

Deudores al corriente:

Tienen un beneficio automático a quienes se encontraran al corriente en sus pagos al 1 de octubre de 1996, con efectos retroactivos al 1 de agosto. Para ello, la diferencia se aplicó al pago que correspondía realizar al mes de octubre de 96 y en caso que no tuvieran que hacerse pagos en ese mes, sobre el saldo insoluto del crédito. Reciben el descuento en la tasa de interés a partir del 1o. de octubre de 1996 estando al corriente.

Deudores que no estén al corriente:

Obtienen los beneficios a partir de que se pongan al corriente o reestructuren en UDIS de acuerdo al apoyo a la planta productiva o en esquemas propios de la banca a partir del 1

de octubre de 1996. Pueden ponerse al corriente liquidando sus obligaciones vencidas hasta junio de 1997, mismo mes en que reciben beneficio del descuento en los pagos o en las tasas dependiendo el tipo de crédito.

Pagos Anticipados

El descuento para los pagos anticipados, es el ponderado según el monto del adeudo al inicio del programa. Para líneas de crédito revolventes, si se realizan pagos anticipados o liquidación de la totalidad del adeudo, y es antes del 31 de enero de 1997, reciben el descuento correspondiente al esquema de pagos y el beneficio del descuento en la tasa de interés por el saldo remanente una vez efectuado el pago.

Pérdida de beneficios

Cuando se dejen de hacer 2 pagos parciales consecutivos, tanto de principal, de intereses o ambos conceptos o cuatro pagos por los mismos o bien, cuando se dejen de cubrir por más de 60 días el principal o intereses que deban efectuarse por lo menos cada seis meses. Si se dan cualquiera de los tres casos anteriores, los intermediarios financieros suspenderán el descuento en los pagos de los deudores o en la tasa de interés según el tipo de adeudo. De tal manera que a partir de la fecha en que cubran sus pagos vencidos, volverán a gozar los beneficios del Programa.

3. Acuerdo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE)

El Acuerdo es un programa de apoyo a los productores del sector agropecuario y pesquero, a fin de alcanzar los tres objetivos mencionados al inicio de este capítulo.

Mediante la suscripción en octubre de 1995 de la Alianza para el Campo, las metas que se pretendían alcanzar eran: aumentar progresivamente el ingreso de los productores, incrementar la producción agropecuaria a una tasa superior a la del crecimiento demográfico, producir suficientes alimentos básicos para la población y fomentar las exportaciones de productos del campo.

Para ello, con la creación de FINAPE se establece un esquema de descuentos en los pagos mensuales de deudores que se encuentren o se pongan al corriente en sus pagos.

CARACTERÍSTICAS²⁶

Beneficiarios

Se contemplan beneficios para aquellos deudores de los intermediarios financieros no bancarios independientes (uniones de crédito, arrendadoras y empresas de factoraje financiero) que no formen parte de un grupo financiero, o que perteneciendo a éste, no cuente con institución de banca múltiple.

Aquellos deudores de créditos de avío, refaccionarios, prendarios y quirografarios, en dólares estadounidenses o en unidades de inversión, siempre y cuando los créditos se hayan descontado con instituciones de crédito o fideicomisos de fomento económico antes del 30 de junio de 1996 y los que se reestructuren bajo los programas propios de las instituciones de crédito en UDIS dentro del Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a más tardar el 30 de junio de 1997. No se incluyen los financiamientos para vehículos vivienda y artículos suntuarios.

Si los adeudos están denominados en dólares de los EE.UU.A. el tipo de cambio a utilizar para convertir a pesos y determinar el porcentaje de descuento aplicable, será el tipo de cambio que el Banco de México publicó en el Diario Oficial de la Federación para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera el 28 de junio de 1996²⁷. Tratándose de UDIS, el valor en moneda nacional que el Banco de México determinó para el día 30 de junio con base en la variación del INPC y publicó en el Diario Oficial de la federación el 25 de junio de 1996²⁸.

Para personas morales que pertenezcan al sector social, el beneficio será aplicado sobre los primeros \$4,000,000 de adeudos por socio activo o acreditado. Se define al sector social²⁹ como aquel productor (agropecuario, forestal y/o pesquero) cuyo ingreso anual neto es de hasta 1,000 veces el salario mínimo diario de la zona donde se ubica la empresa a beneficiar.

En el caso de personas morales que no pertenezcan al sector social, el beneficio del descuento en los pagos no podrá rebasar de \$20,000,000 y siempre que los recursos

²⁶ De acuerdo a la circular #1342 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

²⁷ Valor del dólar estadounidense al 28 de junio de 1996: 7.6108 pesos por dólar.

²⁸ Valor estimado UDI al 25 de junio de 1996: 1.555689

²⁹ Según Oficio Núm. 368-701 del 29 de noviembre de 1995 emitido por la SHCP.

provenientes del crédito hubieran sido canalizados a sus socios activos o acreditados para ser utilizados en actividades primarias agrícolas, pesqueras, silvícolas o forestales. El beneficio se otorgará a 5 socios activos sin que rebase los \$20,000,000. Para créditos menores a \$4,000,000 no se subdividen entre el número de socios.

Si no se canalizan los recursos hacia actividades o producción primaria, los beneficios se otorgan sobre los primeros \$4,000,000 sobre el total del crédito. De acuerdo al tipo de actividad que realiza el deudor, es claro que lo que no sea actividad primaria de origen, o agronegocio deberá entrar en el programa FOPYME.

Vigencia

El FINAPIE entró en vigor a partir del 1 de septiembre de 1996 manteniendo constantes los descuentos por la vida del adeudo o por el plazo de la reestructuración del crédito, no pudiendo exceder en ningún caso de 10 años.

Independientemente de que el beneficio se dé por medio de una arrendadora, todo el descuento se opera por medio del Banco, quien es el responsable de cumplir con los compromisos de financiamiento y quien recibe las transferencias del Gobierno Federal.

Beneficios del Programa

Los beneficios se mantienen en la medida en que los pagos sean cubiertos puntualmente. Se condona la sobretasa moratoria a clientes que reestructuren o se pongan al corriente.

3.1 Descuentos en los pagos

El descuento se hace hasta por el 40% en los pagos de créditos denominados en pesos, dólares y UDIS, el cual se calcula con base en el saldo al 30 de junio de 1996 de acuerdo a la siguiente tabla XII.

El descuento total ponderado se mantendrá por el plazo que corresponda de acuerdo a la vigencia del crédito, independientemente de que se modifique el saldo total de los adeudos descontados del acreditado .

Tabla XII.

| Saldo de la Deuda | Descuento | Descuento Ponderado |
|-----------------------------|--|--|
| Primeros \$500,000 | 40% | 40% |
| Entre: \$500 mil y 1 millón | 40% sobre los primeros \$500 mil 20% por los \$500 mil restantes | 30% al 40% |
| Entre: 1 y 2 millones | 40% sobre los primeros \$500 mil 20% los siguientes \$500 mil 18% millón restante | 24% al 30% |
| Entre: 2 y 4 millones | 40% sobre los primeros \$500 mil 20% los siguientes \$500 mil 18% siguiente millón 16% 2 millones restantes | 20% al 24% |
| Más de 4 millones | 20% por los primeros 4 millones | 20% o menos dependiendo del monto del adeudo |

Pagos Anticipados

Se pueden realizar pagos anticipados en cualquier momento con descuento, el cual será ponderado según el monto del adeudo al 30 de junio de 1996. Cuando el acreditado cuente con más de un crédito agropecuario en la misma institución, se consolidan a la misma fecha.

3.2 Nuevos créditos

Se otorgan recursos frescos para el financiamiento de aquellos productores que sean sujetos de crédito. La banca se compromete a otorgar nuevos financiamientos a los sujetos de crédito de este sector hasta por un monto cercano a los 12 mil millones de pesos.

3.3 UDIS adicionales

Disponibilidad de UDIS adicionales a fin de reestructurar la cartera del sector a los deudores viables que lo soliciten a plazos de 5, 8 y 10 años sin períodos de gracia.

PARA PARTICIPAR EN EL FINAPE

Deudores al corriente:

Obtienen beneficio automático a quienes se encuentren al corriente en sus pagos al 1 de septiembre de 1996, con efectos retroactivos a julio de 1996. Los descuentos de julio y

agosto se aplicarán al pago de septiembre o si no deban realizarse pagos en dicho mes, al saldo insoluto del crédito con la institución.

Deudores que no estén al corriente

Obtienen los beneficios a partir de que se pongan al corriente o reestructuren. Existe la posibilidad de reestructurar en UDIS, o en esquemas propios de la banca, sin que el plazo de reestructura exceda de 10 años. Deberán reestructurar o ponerse al corriente antes del 30 de junio de 1997 siempre y cuando sean otorgados los créditos antes del 30 de junio de 1996.

Pérdida de beneficios

Los beneficios anteriores se pierden cuando el deudor:

- Deje de cubrir 2 pagos parciales consecutivos, tanto de principal como de intereses o 4 pagos por los mismos considerando todos sus créditos agropecuarios en una institución.
- No cubra por más de 60 días cualquier crédito cuyo pago deba efectuarse al final del ciclo productivo.

Volverán a gozar de los beneficios a partir de la fecha en que el deudor haya cubierto sus pagos vencidos sin descuento.

4. PROAF II

Tomando en cuenta que las condiciones macroeconómicas afectaron enormemente la capacidad de pago de las empresas, éstas presentaron también adeudos en sus obligaciones fiscales. Para esto, como parte de las acciones para consolidar la reactivación económica, se expidió el Decreto de Apoyo a los Deudores del Fisco Federal a mediados de julio de 1996 dirigido a aquellos contribuyentes que tengan adeudos de impuestos y/o multas fiscales federales, sus actualizaciones y accesorios. Después, a principios de 1997 se publica el PROAFI II el cual amplía los beneficios para los deudores del fisco.

4.1 Requisitos

Los deudores deben adherirse al decreto antes del 31 de diciembre de 1997. No deben omitir el pago de ninguna de las parcialidades ni realizar pagos menores a los establecidos

y deberán estar y mantenerse al corriente en la presentación de las declaraciones de pagos.

No serán aplicables los beneficios a las entidades de la Administración Pública Federal, a los contribuyentes cuyos bienes se hubieren aceptado en dación en pago de créditos fiscales y a los contribuyentes que se encuentren sujetos al ejercicio de acciones penales por delitos fiscales.

4.2 Beneficios³⁰

Se condona el 50% del pago total de los adeudos iguales o menores a 5 mil pesos que se realicen hasta diciembre de 1997.

Para los contribuyentes con adeudos mayores a 5 mil pesos, el programa plantea reestructurarlos hasta en 72 mensualidades considerando una tasa de UDIS más 5 por ciento sobre las parcialidades que se paguen. En ningún caso la tasa nominal de actualización y recargos excederá del 25% anual.

Se aplicará una condonación del 30% sobre los adeudos que se vayan pagando a partir de la fecha de adhesión y hasta diciembre de 1997. Además de un 5% sobre el monto actualizado de los adeudos a partir de su adhesión cuando se liquide la totalidad del crédito.

Las condonaciones otorgadas se harán efectivas mediante compensaciones contra los créditos fiscales a cargo del deudor generados anteriormente. Cuando no se tengan adeudos contra los cuales compensar, se pagará al contribuyente siempre y cuando la cantidad sea hasta por \$25,000 pesos. Si el beneficio es superior, el pago se realizará con un certificado expedido a nombre del contribuyente, mismo que deberá ser utilizado para el pago de cualquier contribución federal.

Es importante hacer notar que si bien el Programa otorga las facilidades para diferir los pagos de adeudos fiscales, se deben considerar otros gastos administrativos, como lo son diligencias para el levantamiento de embargos.

³⁰ De acuerdo al Diario Oficial de la Federación. 15 de Enero de 1997.

5. OTROS ESQUEMAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

Como hemos visto, debido a la desmesurada alza en las tasas de interés originada en el 95, los programas oficiales fueron destinados a todo tipo de créditos y de manera generalizada. Sin embargo, existen condicionantes de reestructuración en los créditos para aquellas empresas que por situaciones particulares, se vean en problemas para solventar sus deudas. Tal es el caso de aquellas empresas pequeñas que son vulnerables ante el avance tecnológico, o la presencia de competidores tanto nacionales como extranjeros.

Precisamente, para estos casos, las instituciones financieras monitorean las operaciones de aquellos deudores cuyas circunstancias harán que sus créditos no sean cubiertos. Entonces es conveniente que de manera previsoría, el empresario tenga comunicación con la institución para definir la forma en que se evite caer en cartera vencida.

El aspecto más cuidado por los intermediarios financieros para reestructurar créditos es la moralidad del deudor. Ésta se analiza en base al historial crediticio de la persona o empresa a través de los reportes de crédito o en base al mismo seguimiento del préstamo, como es, que el empréstito se haya destinado en términos de lo contratado, que los flujos presentados para su obtención se hayan presupuestado objetivamente, etc.

Una vez analizada la moralidad, el deudor debe presentarse con una propuesta de reestructura basada en nuevos flujos de efectivo, definiendo la fuente de recursos para su pago y estimando el pago de sus impuestos.

Para la estimación de los nuevos flujos de efectivo, el empresario debe visualizar de manera interna, la fuerza productiva de acuerdo a su capacidad instalada, la optimización que pueda hacer de recursos, y más importante aún es que conozca el mercado en el que está posicionado y las tendencias para proyectar objetivamente y poder alcanzar las metas fijadas en la propuesta que será presentada.

Las instituciones crediticias delimitarán las propuestas de acuerdo a la posición de cartera que tenga. Así, cada institución tendrá distintas formas de establecer sus propios esquemas de reestructura.

Los más comunes son los convenios modificatorios donde se negocia en la mayoría de los casos, la condonación de intereses moratorios. Otra modificación común, es la de alargar el plazo originalmente pactado, como por ejemplo el "Plan 10 de Bancomer" en el que se acumulaba el adeudo y se establecía su pago a 10 años plazo durante el cual los pagos se

aplicaban solamente a intereses y la amortización de capital al final del período. También pueden acordarse cambiar las tasas referenciadas del crédito por una tasa fija; hacer amortizaciones de capital y pagar intereses al término de lo pactado o hasta condonar pagos, como se ha hecho en ciertos créditos hipotecarios donde un banco paga 2 por cada 1 que pague el deudor.

Ejemplos específicos para reestructurar de la institución bancaria Bancomer son:

Para montos menores o iguales a 150,000 pesos

- Capital en 3 mensualidades iguales sin intereses con carta de ofrecimiento del deudor.
- Capital más el 50% de intereses ordinarios generados mediante 6 exhibiciones mensuales sin intereses adicionales con carta ofrecimiento del deudor.
- Capital más los intereses ordinarios mediante 12 mensualidades sin intereses adicionales con carta ofrecimiento del deudor.

Para montos mayores a 150,000 pesos. Se establece bajo convenio modificatorio o mediante contrato de reestructuración debido al monto y de acuerdo a los cambios del contrato original. Según los plazos para pagar, se van aplicando los descuentos de la siguiente manera.

- Capital más intereses ordinarios generados pagando en 12 exhibiciones sin intereses adicionales.
- Capital más intereses ordinarios generados más los derivados de aplicar la tasa moratoria natural que se considera debe ser de 1.5 sobre la tasa ordinaria. Se realizan 24 exhibiciones sin intereses adicionales.

Generalmente el banco penaliza los pagos anticipados con un costo adicional como porcentaje del capital. Por ejemplo, en el convenio modificatorio se establece el nuevo plazo pactado y se incluye una cláusula que estipula que si se realizan anticipos, no deberán ser menores a un 5% del saldo insoluto, o que se cargará un 1% sobre el principal al realizar la totalidad del pago de manera anticipada.

En la mayoría de los casos se piden garantías adicionales para reestructuraciones o en su defecto avales que puedan responder si nuevamente se presentan problemas con el cobro de los créditos.

Las daciones en pago actualmente no se están promoviendo ya que ha disminuído la demanda de bienes tanto muebles como inmuebles, por lo tanto, es muy difícil para las instituciones recuperar liquidez sobre este tipo de garantías. Sin embargo, si el deudor cae en cartera vencida, se procede a un convenio judicial donde se estipule la adjudicación de bienes por parte de las instituciones de crédito donde un juez ratifica la dación de pago evitándose así el procedimiento litigioso.

Es muy importante destacar que los acuerdos de reestructuras se realizan como un "traje a la medida" de la empresa, de acuerdo a su capacidad de pago. Pero más importante aún es el hecho de que el deudor tenga plena consciencia de acercarse a su institución financiera, fundamentalmente porque dadas las necesidades económicas, y de acuerdo a las bases de datos de los burós de crédito, se debe considerar que se crea un historial personal o empresarial en el que se lleva un registro que permitirá conocer la solvencia, responsabilidad, cumplimiento de compromisos, etc. que en un momento dado ampliarán o limitarán las oportunidades de crédito y por consiguiente las posibilidades de desarrollo tanto personal como empresarial.

CONCLUSIONES

Si bien es cierto que en función a recuperar su capital, la banca ha ofertado distintos programas de apoyo a los deudores, también lo es, el que cada uno de ellos tiene características muy particulares, mismas que hay que estudiar detenidamente antes de tomar una decisión, ya que estamos hablando de volver a plantear una deuda que tendrá una nueva vigencia y también un nuevo monto, que en la mayoría de los casos rebasará por mucho el valor del capital inicial.

De acuerdo a la descripción de los programas de apoyo, es necesario analizar cada uno según el tipo de crédito que tenga el deudor, ya que las ventajas en los descuentos dependen del monto del adeudo.

Hasta la fecha, no se han promovido de manera detallada estos programas, la prueba es que del total de los recursos destinados, sólo se ha hecho uso de un porcentaje menor a la mitad. Es por esto que los plazos se han estado prorrogando para tener oportunidad de promoverlos a través de los intermediarios financieros.

Esto propicia en el deudor una fuerte desconfianza por que presupone que toda la vida permanecerá atado a la política financiera del país y a la de las instituciones bancarias.

Para evitar este tipo de reacción, es urgente llevar a cabo un programa lo suficientemente amplio, claro y accesible a la población endeudada a fin de que se despejen todo tipo de dudas con respecto a su situación financiera.

El apoyo que realmente necesitan los deudores, no solo debe enfocarse a prorrogar los plazos ni a otorgar subsidios tanto en los pagos como en la tasa de interés sino que realmente se dé un entorno de seguridad y confianza para que los adeudos no sigan creciendo desmesuradamente debido a los movimientos que presentan las tasas de interés.

V. PLANTEAMIENTO DE SITUACIÓN REAL ESPECÍFICA

Una vez analizado el marco teórico y legal que sustenta las mecánicas de reestructuración crediticia, procederemos a analizar el caso de un préstamo otorgado por una arrendadora financiera a una institución educativa privada, con el fin de adquirir un inmueble que permita mejorar el servicio y ampliar la capacidad instalada.

Para ello, se firmó un contrato el 16 de febrero de 1994 que estipula derechos y obligaciones para ambas partes con las siguientes condiciones:

- Valor de adquisición del bien \$680,000
- Forma de pago Mensual anticipado
- Tasa de contrato 25.96%
- Renta Mensual \$17,631
- Fechas de pago Los días 16 de cada mes
- Tasa de interés base CETES, CPP o TIIP la mayor
- Tasa de interés base inicial CPP = 11.96% anual
- Valor de las rentas \$1'481,004
- Comisión de apertura 1.5% sobre inmueble
- Tasa Moratoria CPP vigente a la fecha del incumplimiento más 5 puntos porcentuales anuales, dicho resultado multiplicado por 3.
- Opción de compra \$1.00 (Un peso)

Los pagos iniciales se realizaron sin problema alguno y tal como se había convenido, con una estimación de intereses no mayor al 30% anual. Sin embargo, como se comentó en el capítulo tercero, en enero de 1995 la tasa de intereses de los CETES a 28 días se elevó al

37.3% alcanzando su máximo nivel en abril del mismo año, con un 74.8%. Ante esta alza de intereses, los pagos del arrendamiento se triplicaron sobre lo calculado de manera inicial.

A la fecha de reestructura, se habían dejado de pagar rentas por un monto de \$306,155 sobre las cuales se hizo el cálculo de intereses moratorios.

Estas acciones originaron importantes consecuencias de incremento en las amortizaciones del arrendamiento financiero, mismas que deben ser analizadas detenidamente a fin de poder presentar una propuesta de reestructuración, que permita, bajo condiciones reales y viables, liquidar la deuda, permitiendo a su vez el desarrollo de la institución educativa sin ahogarla económicamente.

Bajo este esquema, se presentan los flujos de caja proyectados a partir de 1998 sin reestructura, así como las propuestas de reestructuración para poder liquidar la deuda.

ESTIMADO PARA DEL FLUJO DE EFECTIVO

Considerando que la empresa educativa en cuestión es de iniciativa privada, solamente cuenta para sus ingresos con el monto de las inscripciones y colegiaturas mismas que sirven para sufragar todos los gastos generados por el concepto del servicio dentro de los cuales los que absorben el mayor porcentaje son el pago de nómina y los gastos de operación quedando un remanente normalmente utilizado para financiar el crecimiento de la empresa. Sin embargo dadas las circunstancias de variación en el pago de intereses que desbalancearon la situación económica este crecimiento se ha visto truncado como puede verse en el Anexo 3.

Si tomamos como referencia indicadores del reporte de perspectivas económicas de México CIEMEX-WEFA de julio de 1997 estaremos en condiciones de elaborar un proyecto de ingresos considerando un 20% de incremento anual tanto para colegiaturas como para inscripciones, ya que en función al pronóstico de inflación anual y bajo un escenario de riesgo³¹ para los años de 98, 99, 2000 y 2001 será de un 23.3%, 19.5%, 18.2% y 15.3% respectivamente. Las tasas de interés de CETES a 28 días para los mismos años serán de 17.9%, 15.05%, 13.95% y de 12.38%.

³¹ Probabilidad del 20%. Servicio Macroeconómico Centro de Investigación Econométrica de México.

Ya que la tasa CETES 28 días se encuentra por debajo de TIIP, debemos sumar 3 puntos porcentuales para el cálculo de los intereses en los pagos por arrendamiento puesto que para efectos del flujo debemos considerar la tasa más alta que exista en el mercado.

Por otra parte, el CPP estimado para el cálculo de intereses moratorios para los respectivos años es de 16.8%, 15.9%, 12.40% y 11.40% así que en virtud de que ya se han capitalizado intereses, la base para su cálculo deberá ser sobre \$306,155.00 monto que deberá ir decreciendo conforme se realicen los pagos de amortización a capital.

Dentro de las salidas de efectivo, se presentan por separado los sueldos y las obligaciones tributarias debido a su importancia. Estas últimas están determinadas de la siguiente manera:

Tabla Xlii.

| OBLIGACIONES TRIBUTARIAS | |
|---------------------------------|-----------------|
| Seguro Social | \$39,619 |
| INFONAVIT | \$12,425 |
| S.A.R | \$4,968 |
| TOTAL: | \$57,012 |

Se consideró un incremento en sueldos del 13% anual. Los gastos de operación aumentarían de acuerdo a la inflación al igual que los gastos administrativos.

Lo anteriormente expuesto, nos permite plantear las siguientes propuestas:

PROPUESTA NO. 1 (Ver anexo 4).

Como puede observarse en los flujos de efectivo pronosticados sin reestructura alguna, la empresa no podría cumplir con los pagos, lo cual ocasionaría que se fueran acumulando a su vez los intereses moratorios generados por los incumplimientos.

De tal manera, que analizando la capacidad de recuperar con los ingresos la liquidez de la institución, se propone que la arrendadora condone el 100% de los intereses moratorios hasta el primer trimestre de 1998 siendo que se pueden estimar entradas suficientes tanto para cubrir las rentas exigibles como para realizar un pago de \$100,000 mismo que se aplicará al saldo insoluto de capital.

Esta amortización se realizará en un 50% en el segundo trimestre de 1998 y el otro 50% en el último trimestre del mismo año.

Es conveniente aplicar los excedentes de caja a la amortización de la deuda, ya que bajo la consideración de acortar plazos se disminuye el riesgo de alza en las tasas de interés.

PROPUESTA NO. 2 (Ver anexo 5).

Establecer una tasa fija para el cálculo de intereses a partir del segundo trimestre de 1998 pagando un monto de \$30,000 por concepto de intereses moratorios causados por el incumplimiento en los pagos anteriores el cual representa un 16% del monto causado originalmente. Se estipula este monto de acuerdo a la capacidad de pago de la empresa a la fecha de reestructuración.

La tasa fija pactada a considerar es de 2 puntos porcentuales sobre el promedio de las tasas estimadas para los siguientes cuatro años haciendo hincapié de que estas tasas fueron consideradas bajo un esquema pesimista.

Con esto se da margen a que sin castigar los recursos generados, se dé continuidad de manera normal a la operatividad permitiendo a su vez, el cumplimiento de las obligaciones de pago sin modificar los plazos pactados originalmente y cubriendo el riesgo sobre posibles fluctuaciones en las tasas de interés en las que se encontraba referenciado el crédito.

PROPUESTA NO.3 (Ver Anexo 6)

REESTRUCTURACIÓN DE ACUERDO A FOPYME

Bajo el supuesto de haber contraído la deuda con una Arrendadora Financiera con recursos descontados de la banca de desarrollo, entonces se podrá hacer la propuesta de beneficiarse de los descuentos otorgados en los pagos debido a que el crédito no proviene de una línea de crédito revolvente.

Considerando que la fecha límite para reestructurar en UDIS fue el 30 de junio de 1997, se toma el saldo del adeudo a dicha fecha, el cual es de \$ 616,546.00 para determinar el porcentaje de descuento que será aplicable a los pagos, el cual de acuerdo a la Tabla X. se calcula de la siguiente manera:

Tabla XIV.

| Rango por saldo del adeudo | Descuento por Rango | Descuento en Pesos |
|--|----------------------------|---------------------------|
| \$500,000.00 | 30% | \$150,000.00 |
| \$116,546.00 | 17% | \$19,812.82 |
| Descuento Ponderado en Pesos | | \$169,812.82 |
| Saldo Inicial Reestructuración en Pesos | | \$616,546.00 |
| Tasa de Descuento Ponderada | | 27.54% |

Convirtiendo el saldo inicial a UDIS según el valor del 31 de Julio de 1996, el cual fue de 1.579969, se tiene un adeudo al 30 de Junio de 1997 de \$390,227 UDIS. Por lo tanto, para la liquidación de pagos, se consideran las tasas de inflación pronosticada para obtener el monto de la renta en pesos y se disminuirán con el descuento calculado en base a la tasa de descuento ponderada.

Para la estimación en el valor de las UDIS para los flujos de efectivo de los siguientes cuatro años se toma la inflación esperada para el cierre de 1997 de 17.10%³² anual, menos la inflación acumulada hasta el tercer trimestre del mismo año que fue de 11.93% y se suma al valor de la UDI del día 30 de septiembre de 1.938157 y se tiene el valor pronosticado de la UDI al 31 de diciembre de 1997 de 1.9899. En base a este valor, se tendrán los siguientes valores a final de cada trimestre :

Tabla XV.

| TRIM. | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1o. | 2.0482 | 2.2719 | 2.4635 | 2.6385 |
| 2o. | 2.1065 | 2.3206 | 2.509 | 2.6768 |
| 3o. | 2.1648 | 2.3693 | 2.5545 | 2.715 |
| 4o. | 2.2231 | 2.418 | 2.6 | 2.7533 |
| ANUAL | 23.3 | 19.5 | 18.2 | 15.3 |

³² De acuerdo a estimaciones de Revista Tendencias. Volumen XI. No. 544. Octubre de 1997.

**ANEXO 3. FLUJOS DE EFECTIVO
PROYECCIÓN SIN REESTRUCTURA
1998**

1998

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$3,068 | (\$243,388) | \$82,525 | (\$222,483) |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$632,620 | \$962,553 | \$606,423 | \$855,131 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$320 | \$1,153 | \$1,153 | \$1,153 |
| TOTAL: | \$632,940 | \$963,706 | \$607,576 | \$856,284 |
| DISPONIBLE | \$636,008 | \$720,338 | \$545,051 | \$633,801 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$336,840 | \$336,840 | \$336,840 | \$336,840 |
| AGUINALDOS | | | | \$58,078 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$57,012 | \$57,012 | \$57,012 | \$57,012 |
| ARRENDAMIENTO | \$41,774 | \$42,981 | \$44,271 | \$45,177 |
| INTERESES | \$33,026 | \$32,054 | \$31,016 | \$29,910 |
| INTERESES MORATORIOS | \$200,225 | \$75,619 | \$29,046 | \$88,234 |
| ANT. SOCIOS | \$85,036 | \$85,036 | \$85,036 | \$85,036 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$106,790 | \$134,650 | \$165,642 | \$125,460 |
| GASTOS ADMÓN. | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 |
| TOTAL | \$879,374 | \$782,863 | \$787,534 | \$824,418 |
| SALDO FINAL: | (\$743,363) | (\$62,525) | (\$222,483) | (\$190,317) |

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|--|-------------|-------------|------------|-------------|
| | \$190,317 | \$289,913 | (\$39,779) | (\$281,280) |
| | \$759,144 | \$1,155,094 | \$727,708 | \$1,028,157 |
| | \$352 | \$1,268 | \$1,268 | \$1,268 |
| | \$759,496 | \$1,156,332 | \$728,976 | \$1,027,426 |
| | \$568,880 | \$686,419 | \$690,197 | \$766,146 |
| | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 |
| | | | | \$83,888 |
| | \$85,564 | \$85,564 | \$85,564 | \$85,564 |
| | \$47,110 | \$48,673 | \$50,339 | \$52,115 |
| | \$24,813 | \$23,727 | \$22,568 | \$21,333 |
| | \$89,882 | \$101,439 | \$108,997 | \$114,054 |
| | \$98,091 | \$98,091 | \$98,091 | \$98,091 |
| | \$131,671 | \$168,023 | \$204,237 | \$154,692 |
| | \$23,268 | \$23,268 | \$23,268 | \$23,268 |
| | \$858,792 | \$905,198 | \$951,477 | \$971,418 |
| | (\$269,913) | (\$33,779) | (\$21,280) | (\$205,273) |

2000

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$205,270 | (\$283,445) | \$108,305 | (\$70,420) |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$910,973 | \$1,388,076 | \$873,249 | \$1,231,389 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$423 | \$1,522 | \$1,522 | \$1,522 |
| TOTAL: | \$911,396 | \$1,389,598 | \$874,771 | \$1,232,911 |
| DISPONIBLE | \$706,128 | \$1,118,153 | \$983,077 | \$1,182,490 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 |
| AGUINALDOS | | | | \$72,191 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$75,398 | \$75,398 | \$75,398 | \$75,398 |
| ARRENDAMIENTO | \$54,010 | \$56,030 | \$58,185 | \$60,491 |
| INTERESES | \$18,796 | \$17,478 | \$16,072 | \$14,572 |
| INTERESES MORATORIOS | \$87,876 | \$89,099 | \$84,879 | \$83,089 |
| ANT. SOCIOS | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$182,351 | \$204,707 | \$251,824 | \$190,735 |
| GASTOS ADMÓN. | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 |
| TOTAL | \$875,571 | \$1,009,848 | \$1,053,497 | \$1,063,586 |
| SALDO FINAL: | (\$268,445) | \$108,305 | (\$70,420) | \$96,904 |

2001

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | \$88,904,40 | \$138,227,48 | \$820,259,45 | \$828,803,77 |
| | \$1,083,167 | \$1,663,292 | \$1,047,899 | \$1,477,696 |
| | \$465 | \$1,674 | \$1,674 | \$1,674 |
| | \$1,083,633 | \$1,684,966 | \$1,049,573 | \$1,479,341 |
| | \$1,192,537 | \$1,803,193 | \$1,869,833 | \$2,308,144 |
| | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 |
| | | | | \$81,576 |
| | \$86,708 | \$86,708 | \$86,708 | \$86,708 |
| | \$38,397 | | | |
| | \$9,408 | | | |
| | \$77,796 | | | |
| | \$122,698 | \$122,698 | \$122,698 | \$122,698 |
| | \$200,179 | \$252,404 | \$310,499 | \$235,177 |
| | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 |
| | \$1,054,310 | \$982,934 | \$1,041,029 | \$1,047,283 |
| | \$138,227 | \$820,259 | \$828,804 | \$1,260,882 |

**ANEXO 4. FLUJOS DE EFECTIVO
PROPUESTA DE REESTRUCTURA NO.1
1998**

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| Saldo inicial en Bancos | \$3,086 | \$31,658 | \$183,320 | \$35,021 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$632,620 | \$962,553 | \$608,423 | \$855,131 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$320 | \$1,153 | \$1,153 | \$1,153 |
| TOTAL: | \$632,940 | \$963,706 | \$609,576 | \$856,284 |
| DISPONIBLE | \$636,006 | \$995,384 | \$770,896 | \$861,305 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$336,640 | \$336,640 | \$336,640 | \$336,640 |
| AGUINALDOS | | | | \$58,078 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$57,012 | \$57,012 | \$57,012 | \$57,012 |
| ARRENDAMIENTO | \$0 | \$134,755 | \$44,271 | \$95,177 |
| INTERESES | \$0 | \$85,080 | \$28,404 | \$24,685 |
| INTERESES MORATORIOS | \$0 | | | |
| ANT. SOCIOS | \$85,036 | \$85,036 | \$85,036 | \$85,036 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$108,790 | \$134,650 | \$185,842 | \$125,460 |
| GASTOS ADMÓN. | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 |
| TOTAL | \$604,349 | \$832,044 | \$735,876 | \$800,959 |
| SALDO FINAL: | \$31,658 | \$163,320 | \$35,021 | \$90,348 |

2000

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$508,085 | \$546,034 | \$1,017,117 | \$930,630 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$910,973 | \$1,388,078 | \$873,248 | \$1,231,389 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$423 | \$1,522 | \$1,522 | \$1,522 |
| TOTAL: | \$911,396 | \$1,389,599 | \$874,771 | \$1,232,911 |
| DISPONIBLE | \$1,419,491 | \$1,933,632 | \$1,891,889 | \$2,183,541 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 |
| AGUINALDOS | | | | \$72,191 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$75,398 | \$75,398 | \$75,398 | \$75,398 |
| ARRENDAMIENTO | \$54,010 | \$58,030 | \$55,063 | |
| INTERESES | \$14,559 | \$13,240 | \$11,834 | |
| INTERESES MORATORIOS | | | | |
| ANT. SOCIOS | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$162,351 | \$204,707 | \$251,824 | \$190,735 |
| GASTOS ADMÓN. | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 |
| TOTAL | \$873,457 | \$916,514 | \$961,258 | \$905,484 |
| SALDO FINAL: | \$548,034 | \$1,017,117 | \$930,630 | \$1,258,077 |

1999

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|
| | \$90,346 | \$85,425 | \$442,510 | \$333,519 |
| | \$759,144 | \$1,155,064 | \$727,708 | \$1,028,157 |
| | \$352 | \$1,268 | \$1,268 | \$1,268 |
| | \$759,496 | \$1,156,332 | \$728,976 | \$1,027,426 |
| | \$849,842 | \$1,241,757 | \$1,171,486 | \$1,360,945 |
| | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 |
| | | | | \$63,888 |
| | \$65,564 | \$65,564 | \$65,564 | \$65,564 |
| | \$47,110 | \$48,673 | \$50,339 | \$52,115 |
| | \$20,300 | \$19,214 | \$18,058 | \$18,821 |
| | | | | |
| | \$96,091 | \$96,091 | \$96,091 | \$96,091 |
| | \$131,871 | \$168,023 | \$204,237 | \$154,692 |
| | \$23,288 | \$23,288 | \$23,288 | \$23,288 |
| | \$784,417 | \$799,246 | \$837,967 | \$852,849 |
| | \$85,425 | \$442,510 | \$333,519 | \$508,085 |

2001

| | 1ER. TRIM. | 2o. TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | \$1,258,077.28 | \$1,421,001.10 | \$2,103,033.07 | \$2,111,577.39 |
| | \$1,093,167 | \$1,663,292 | \$1,047,899 | \$1,477,868 |
| | \$465 | \$1,674 | \$1,674 | \$1,674 |
| | \$1,093,633 | \$1,664,966 | \$1,049,573 | \$1,479,541 |
| | \$2,351,710 | \$3,085,967 | \$3,152,606 | \$3,590,918 |
| | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 |
| | | | | \$81,578 |
| | \$86,708 | \$86,708 | \$86,708 | \$86,708 |
| | | | | |
| | | | | |
| | \$122,688 | \$122,688 | \$122,688 | \$122,688 |
| | \$200,179 | \$252,404 | \$310,486 | \$235,177 |
| | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 |
| | \$930,709 | \$982,834 | \$1,041,029 | \$1,047,283 |
| | \$1,421,001 | \$2,103,033 | \$2,111,577 | \$2,543,635 |

ANEXO 5. FLUJOS DE EFECTIVO PROPIETA DE REESTRUCTURA NO.2

1998

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| Saldo inicial en Bancos | \$3,068 | \$1,858 | \$203,938 | \$81,780 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$632,620 | \$962,553 | \$608,423 | \$855,131 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$320 | \$1,153 | \$1,153 | \$1,153 |
| TOTAL: | \$632,940 | \$963,706 | \$607,576 | \$856,284 |
| DISPONIBLE | \$638,008 | \$965,384 | \$811,512 | \$938,064 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$336,640 | \$338,640 | \$338,840 | \$336,840 |
| AGUINALDOS | | | | \$58,078 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$57,012 | \$57,012 | \$57,012 | \$57,012 |
| ARRENDAMIENTO | | \$84,755 | \$44,271 | \$45,177 |
| INTERESES | | \$44,484 | \$22,280 | \$21,487 |
| INTERESES MORATORIOS | \$30,000 | | | |
| ANT. SOCIOS | \$85,038 | \$85,038 | \$85,038 | \$85,038 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$106,790 | \$134,850 | \$185,842 | \$125,480 |
| GASTOS ADMÓN. | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 |
| TOTAL | \$634,349 | \$781,428 | \$729,732 | \$747,741 |
| BALDO FINAL: | \$1,858 | \$203,938 | \$81,780 | \$190,323 |

2000

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$805,643 | \$841,508 | \$1,110,383 | \$1,018,368 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$910,973 | \$1,388,078 | \$873,249 | \$1,231,389 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$423 | \$1,522 | \$1,522 | \$1,522 |
| TOTAL: | \$911,396 | \$1,389,598 | \$874,771 | \$1,232,911 |
| DISPONIBLE | \$1,517,038 | \$2,029,104 | \$1,985,134 | \$2,251,278 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 |
| AGUINALDOS | | | | \$72,191 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$75,398 | \$75,398 | \$75,398 | \$75,398 |
| ARRENDAMIENTO | \$54,010 | \$58,030 | \$58,185 | \$80,481 |
| INTERESES | \$18,634 | \$15,487 | \$14,223 | \$12,898 |
| INTERESES MORATORIOS | | | | |
| ANT. SOCIOS | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$162,351 | \$204,707 | \$251,824 | \$190,735 |
| GASTOS ADMÓN. | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 |
| TOTAL | \$875,532 | \$918,741 | \$998,789 | \$878,840 |
| BALDO FINAL: | \$841,508 | \$1,110,383 | \$1,018,368 | \$1,272,436 |

1999

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|
| | \$190,323 | \$185,082 | \$541,865 | \$431,974 |
| | \$759,144 | \$1,155,084 | \$727,708 | \$1,026,157 |
| | \$352 | \$1,288 | \$1,288 | \$1,288 |
| | \$759,498 | \$1,158,332 | \$728,978 | \$1,027,426 |
| | \$949,820 | \$1,341,414 | \$1,270,640 | \$1,459,400 |
| | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 |
| | | | | \$63,886 |
| | \$65,584 | \$65,584 | \$65,584 | \$65,584 |
| | \$47,110 | \$48,673 | \$50,339 | \$52,115 |
| | \$20,620 | \$19,717 | \$18,755 | \$17,728 |
| | | | | |
| | \$98,091 | \$98,091 | \$98,091 | \$98,091 |
| | \$131,671 | \$188,023 | \$204,237 | \$154,692 |
| | | \$23,268 | \$23,268 | \$23,268 |
| | \$764,737 | \$799,750 | \$838,868 | \$853,757 |
| | \$185,082 | \$541,865 | \$431,974 | \$805,643 |

2001

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | \$1,272,435.73 | \$1,388,787.27 | \$2,071,819.24 | \$2,080,383.57 |
| | \$1,093,167 | \$1,663,292 | \$1,047,899 | \$1,477,868 |
| | \$465 | \$1,674 | \$1,674 | \$1,674 |
| | \$1,093,633 | \$1,664,966 | \$1,049,573 | \$1,479,341 |
| | \$2,386,068 | \$3,054,753 | \$3,121,392 | \$3,559,704 |
| | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 |
| | | | | \$81,578 |
| | \$88,708 | \$88,708 | \$88,708 | \$88,708 |
| | \$36,397 | | | |
| | \$9,175 | | | |
| | | | | |
| | \$122,688 | \$122,688 | \$122,688 | \$122,688 |
| | \$200,179 | \$252,404 | \$310,498 | \$235,177 |
| | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 |
| | \$978,281 | \$882,934 | \$1,041,029 | \$1,047,283 |
| | \$1,389,787 | \$2,071,819 | \$2,080,384 | \$2,512,421 |

**ANEXO 6. FLUJOS DE EFECTIVO
REESTRUCTURA CON FOPYME
1998**

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$3,068 | \$38,204 | \$220,404 | \$90,035 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | 5632,620 | 5962,563 | 5808,423 | 5855,131 |
| INGRESOS FINANCIEROS | 5320 | \$1,153 | \$1,153 | \$1,153 |
| TOTAL: | 5632,940 | 5963,708 | 5807,578 | 5856,284 |
| DISPONIBLE | 5836,006 | 5925,102 | 5827,980 | 5946,319 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$336,640 | \$336,640 | \$336,640 | \$336,640 |
| AGUINALDOS | | | | 58,078 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | 57,012 | 57,012 | 57,012 | 57,012 |
| ARRENDAMIENTO | 54,153 | 57,305 | 58,657 | 58,585 |
| INTERESES | 542,814 | 542,735 | 542,496 | 542,084 |
| DESCUENTO EN EL PAGO | (528,705) | (527,551) | (528,408) | (529,056) |
| ANT. SOCIOS | 585,036 | 585,036 | 585,036 | 585,036 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$108,790 | \$134,850 | \$165,842 | \$125,480 |
| GASTOS ADMÓN | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 | \$18,871 |
| TOTAL | \$674,611 | \$704,697 | \$737,948 | \$757,651 |
| SALDO FINAL: | \$38,604 | \$220,404 | \$90,035 | \$188,668 |

2000

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$568,390 | \$590,642 | \$1,046,415 | \$839,833 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$910,973 | \$1,386,076 | \$873,249 | \$1,231,389 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$423 | \$1,522 | \$1,522 | \$1,522 |
| TOTAL: | \$911,396 | \$1,387,598 | \$874,771 | \$1,232,911 |
| DISPONIBLE | \$1,477,788 | \$1,978,241 | \$1,921,186 | \$2,172,743 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 | \$429,867 |
| AGUINALDOS | | | | 572,181 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | 575,398 | 575,398 | 575,398 | 575,398 |
| ARRENDAMIENTO | 584,211 | 588,974 | 584,072 | 589,526 |
| INTERESES | \$29,307 | \$27,754 | \$25,984 | \$23,979 |
| DESCUENTO EN EL PAGO | (531,263) | (532,147) | (533,063) | (534,013) |
| ANT. SOCIOS | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 | \$108,582 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$182,351 | \$204,707 | \$251,824 | \$190,735 |
| GASTOS ADMÓN. | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 | \$28,689 |
| TOTAL | \$897,143 | \$931,826 | \$981,354 | \$894,956 |
| SALDO FINAL: | \$580,642 | \$1,046,415 | \$839,833 | \$1,177,788 |

1999

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$188,668 | \$176,220 | \$524,142 | \$404,326 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$759,144 | \$1,155,064 | \$727,708 | \$1,026,157 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$352 | \$1,268 | \$1,268 | \$1,268 |
| TOTAL: | \$759,496 | \$1,156,332 | \$728,976 | \$1,027,425 |
| DISPONIBLE | \$948,165 | \$1,332,552 | \$1,253,118 | \$1,431,752 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 | \$380,413 |
| AGUINALDOS | | | | 583,888 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | 585,584 | 585,584 | 585,584 | 585,584 |
| ARRENDAMIENTO | 587,740 | \$71,488 | \$75,486 | \$79,756 |
| INTERESES | \$35,879 | \$34,848 | \$33,842 | \$32,848 |
| DESCUENTO EN EL PAGO | (523,481) | (529,285) | (530,109) | (530,956) |
| ANT. SOCIOS | \$98,091 | \$98,091 | \$98,091 | \$98,091 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$131,871 | \$168,023 | \$204,237 | \$154,892 |
| GASTOS ADMÓN | \$23,268 | \$23,268 | \$23,268 | \$23,268 |
| TOTAL | \$771,944 | \$808,410 | \$848,792 | \$865,361 |
| SALDO FINAL: | \$176,220 | \$524,142 | \$404,326 | \$568,390 |

2001

| | 1ER. TRIM. | 2o.TRIM. | 3ER. TRIM. | 4o. TRIM. |
|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Saldo inicial en Bancos | \$1,177,787.63 | \$1,285,286.09 | \$1,967,318.06 | \$1,975,862.38 |
| ENTRADAS | | | | |
| INGRESOS POR SERVICIOS | \$1,093,167 | \$1,663,292 | \$1,047,889 | \$1,477,666 |
| INGRESOS FINANCIEROS | \$465 | \$1,674 | \$1,674 | \$1,674 |
| TOTAL: | \$1,093,633 | \$1,664,966 | \$1,049,573 | \$1,479,341 |
| DISPONIBLE | \$2,271,420 | \$2,950,252 | \$3,018,891 | \$3,455,203 |
| SALIDAS | | | | |
| SUELDOS | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 | \$485,750 |
| AGUINALDOS | | | | \$81,576 |
| OBLIGAC. TRIBUTARIAS | \$86,708 | \$86,708 | \$86,708 | \$86,708 |
| ARRENDAMIENTO | \$60,781 | | | |
| INTERESES | \$15,710 | | | |
| DESCUENTO EN EL PAGO | (521,023) | | | |
| ANT. SOCIOS | \$122,698 | \$122,698 | \$122,698 | \$122,698 |
| GASTOS OPERACIÓN | \$200,179 | \$252,404 | \$310,499 | \$235,177 |
| GASTOS ADMÓN. | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 | \$35,374 |
| TOTAL | \$886,134 | \$982,934 | \$1,041,029 | \$1,047,283 |
| SALDO FINAL: | \$1,285,286 | \$1,967,318 | \$1,975,862 | \$2,407,920 |

CONCLUSIONES

Es innegable que tanto el Gobierno Federal como las instituciones financieras, han buscado por diversos medios ofrecer a los deudores programas que permitan liquidar los compromisos financieros, sin embargo a la fecha, la situación permanece casi tan crítica como al principio de la crisis.

Esto obedece en un alto porcentaje a que la mayoría de estos programas se enfocan a atenuar temporalmente la problemática, pretendiendo que el sistema financiero no resulte perjudicado.

Si se analizan a fondo estos programas muchas veces no resultan atractivos para los deudores ya que a la larga nuevamente se tiende a caer en situaciones de imposibilidad en los pagos, debido a factores macroeconómicos teniendo que replantear la deuda original. Entonces surgirán nuevamente programas de ayuda a los deudores, bajo las mismas condiciones pero con diferentes nombres que darán un "respiro financiero" a la empresa y que a su vez, implicarán un costo fiscal a la Nación.

Esta posición paternalista por parte del Gobierno y cómoda por parte de los acreedores ha originado que los deudores se asocien en distintas agrupaciones, buscando condiciones más favorables para el pago de sus créditos ya que existe una plena conciencia del compromiso contraído y el deseo de liquidar adeudos está latente, pero existe la desconfianza tanto en el sistema financiero como en el Gobierno para reestructurar bajo los programas oficiales en lo que se refiere a compartir riesgos y pagar lo legalmente justo.

En virtud de lo anterior, se propusieron en esta tesis, tres alternativas de reestructuración, en las dos primeras se propone a la institución crediticia la condonación de intereses moratorios, siendo del 100% en la primera anticipando un pago que sería aplicado al capital reduciendo así, el plazo pactado, y en la segunda del 85% cambiando la tasa de referencia para el cálculo de intereses a una tasa fija, promedio de las tasas de interés pronosticadas más dos puntos porcentuales dada la capacidad de generar recursos de la empresa.

La tercera opción para la reestructuración del crédito se basa en el programa oficial de FOPYME en la cual se establecen descuentos en los pagos de acuerdo a la tasa ponderada calculada de acuerdo al saldo insoluto del crédito a la fecha de reestructura. Es

BIBLIOGRAFIA

ACOSTA Romero, Miguel . Nuevo Derecho Bancario. Edit. Porrúa. 5a. Edición. México. 1995.

ADKINS, Leonard D./ THOMAS Bard . The Leasing Transaction. Law Forum, University of Illinois. E.U.A. 1962.

ARCE G., Javier. Contratos Mercantiles Atípicos. Edit. Trillas. México, D.F. 1993.

Banco de México. Informe Anual. México, D.F. 1995,1996.

Barra Mexicana de Abogados. Las UDIS y el Sistema Jurídico Mexicano. Edit. Themis. México, D.F. 1992.

BREALEY Richard / MYERS Stewart. Principios de Finanzas Corporativas 2a. Edición. McGraw Hill. México. 1988.

Centro de Investigaciones Macroeconómicas de México. Perspectivas Económicas de México, 1997-2000. CIEMEX-WEFA. México. Marzo 1997.

Código Civil del Distrito Federal. Art. 2311, 2398.

Código Fiscal de la Federación. Art. 15, 16

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Circular 1348. Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. México, D.F. Ene. 1997.

Circular 1342. Acuerdo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero.

México, D.F. Dic. 1996.

COSS BU. Raúl. Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión. Editorial LIMUSA. México, D.F. 1995.

Crisis Bancaria en México. la. CNBV. 1996.

CUETO Barberena, José Ma. del. El arrendamiento financiero como herramienta de Financiamiento de la Empresa Pequeña del Sector Privado. Universidad Panamericana Tesis. México, D.F. 1995.

ELEGERS, Peter T. / CLARK J. John. The lease and Buy Decision. The Free Press. New York. 1980.

GIMENEZ Jimeno, Pablo. El contrato de Arrendamiento Financiero y las Arrendadoras en el Sistema Financiero Mexicano. Universidad Panamericana Tesis. México, D.F. 1987.

KRAUZE, Enrique. Zedillo, Dos Años. Reporte Infosel. <http://www.infosel.com.mx>

KRUGMAN R., Paul/OBSTFELD, Maurice. Macroeconomía Internacional. 2a. Edición. McGraw-Hill. España. 1994.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Cap. III. De las Arrendadoras Financieras. México, D.F. 1991.

Ley del Impuesto sobre la Renta. Art. 7-A, 7B, 48, 50, 64 y 102 Ingresos Presuntivos.

Ley del Impuesto al valor Agregado. Art. 12

MANZANILLA, Fernando. Factores que Obligan a Replantear la Estructura y regulación en el Sector Financiero. CNBV. México. 1996.

MANDUJANO L., Jesús. Boletín de Noticias Fiscales. Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras de México, A.C. <http://www.albec.com.mx/amaf/index.html>. Junio 1996.

MAYORAL J., Isabel/SALGADO, Alicia. Mercados a la Expectativa por el futura de las Tasas de interés en EU. El Financiero. Enero 28, 1997.

MENDEZ Morales, José Silvestre. Pasado Presente y Futuro de la Economía Mexicana Panorama Editorial. México, D.F. 1995

NACIONAL FINANCIERA. La Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Revista Mercado de Valores. Noviembre 1995.

ORTÍZ Martínez, Guillermo. La Reforma financiera y la Desincorporación Bancaria. Fondo de Cultura Económica. México, D.F. 1994.

PARRA S., Jorge de la. El Arrendamiento Financiero. Revista Horizonte fiscal. Febrero 1997. No. 54 y Agosto 1997. No. 60.

Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Boletín D-5 Arrendamientos. IMCP. México, D.F. 1995.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Informe de Labores. 1995-1996.

SCHETTINO, Macario. Economía Internacional. Grupo Editorial Ibero. McGraw-Hill. México. 1994.

SOLÍS, Leopoldo. Crisis Económica-Financiera 1994-1995. Fondo de Cultura Económica. México, D.F. 1996.

Tendencias. Informe Semanal. Volumen XI No. 544. Grupo Editorial Expansión. Octubre, 1997.