



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
"ACATLÁN"**

**EL PAPEL DEL MERCADO DE DINERO Y DE CAPITALES EN
EL FINANCIAMIENTO DE NUEVOS PROYECTOS DE
INVERSIÓN.**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A
ALFREDO TERRAZAS CAMPOS

ASESOR: LIC. MANUEL LÓPEZ OLGUÍN

JULIO, 2004.



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

A MI ESPOSA BLANCA SANDRA

Por ser la compañera de mi vida, por creer en mi y brindarme su incondicional apoyo. Por demostrarme en todo momento su maravilloso amor, este logro es de los dos.

A MI MADRE

Por las enseñanzas de toda una vida, por ser reflejo de esa calidad humana que a todos nos alimenta y llena nuestras almas.

A MI HERMANA GUADALUPE ELIZABETH

Gracias a ti por la alegría que me trasmites, por tu afinidad de ideas y momentos inolvidables. Y por hacerme sentir lo más cercano a ser papá.

A MIS HERMANOS JORGE ALBERTO, ARTURO Y JULIA ROSALÍA

Por ser unos maravillosos hermanos, los llevo siempre en mi mente y mi corazón.

A MIS SUEGROS

Por su apoyo y por tenerme siempre presente en sus oraciones.

A MIS SOBRINOS OMAR, ERIKA, ROSY, MIRIAM, MARIA ESTHER, ALESSANDRA Y CHRISTIAN RUBÉN

Por la ternura de su ser, los quiero mucho.

A DIOS

Por permitirme encontrarlo nuevamente, por mostrarme las oportunidades que brinda la vida si en el camino él esta a nuestro lado.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
--------------	---

CAPÍTULO I

1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	3
1.1 Autoridades Financieras y Monetarias del País	3
1.1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	3
1.1.2 Banco de México (BANXICO)	7
1.2 Mercado Financiero	10
1.2.1 Mercado de Dinero	11
1.2.2 Mercado de Capitales	13
1.2.3 Mercado de Divisas	15
1.3 Sistema Financiero Mexicano	16
1.3.1 Mercado Bancario	18
1.3.2 Instituciones y Actividades Auxiliares de Crédito	21
1.3.3 Instituciones de Seguros y Afianzadoras	22
1.3.4 Mercado de Valores	23
1.3.5 Mercado de Derivados	31
1.3.6 Sistema Financiero Informal	33
1.4 Reforma Económica y Financiera	34
1.4.1 Reforma política macroeconómica	34
1.5 Conclusiones	34

CAPÍTULO II

2. LA EMPRESA Y SU ENTORNO ECONÓMICO	36
2.1 La Empresa	36
2.1.1 Concepto y objetivos	36
2.1.2 Estructura de la producción empresarial	37
2.1.3 Áreas de la empresa y proceso administrativo	38
2.1.4 Sistema organizativo de la empresa	41
2.1.5 Clasificación de las empresas	43
2.1.6 Formas básicas de la organización empresarial	44
2.1.7 Transición organizativa de las empresas	50
2.2 Entorno económico de la empresa	52
2.2.1 Determinantes de la oferta	52
2.2.2 Variables macroeconómicas	53
2.3 Sector empresarial de México	53
2.4 Competitividad de la empresa y sus determinantes	56
2.5 Agrupaciones Empresariales y Afines	58
2.6 Sistema de Información Empresarial Mexicano (SIEM)	59
2.7 Conclusiones	60

CAPÍTULO III

3. LA EMPRESA Y LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA	61
3.1 Las Finanzas de la Empresa	61
3.1.1 Concepto de finanzas	61
3.1.2 Áreas de las finanzas	61
3.1.3 Concepto de administración financiera	62
3.1.4 Objetivos de la administración financiera	62
3.1.5 Estudio de la administración financiera	63
3.1.6 Funciones del administrador financiero	63
3.2 Planeación Financiera	64
3.2.1 Definición	64
3.2.2 Clasificación de la planeación financiera	64
3.2.3 Métodos de planeación financiera	65
3.3 Conclusiones	75

CAPÍTULO IV

4. FORMULACIÓN Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN	76
4.1 La Inversión Empresarial	76
4.1.1 Concepto	76
4.1.2 Formación de capital	76
4.1.3 Tipos de inversión	76
4.2 Proyectos de Inversión	77
4.2.1 Concepto	77
4.2.2 Importancia de los proyectos de inversión	77
4.2.3 Clasificación de los proyectos de inversión	77
4.2.4 Estructura de un proyecto de inversión	78
4.2.5 Fases del proyecto de inversión	79
4.3 Estudio de Mercado	80
4.3.1 Objetivos y generalidades	80
4.3.2 Análisis de la demanda	80
4.3.3 Análisis de la oferta	81
4.3.4 Análisis de precios	81
4.3.5 Comercialización del producto	82
4.4 Estudio Técnico	82
4.4.1 Objetivo	82
4.4.2 Tamaño óptimo de la planta	82
4.4.3 Localización óptimo del proyecto	82
4.4.4 Ingeniería del proyecto	83
4.5 Estudio Económico	83
4.5.1 Objetivo	83
4.5.2 Determinación de costos	83
4.5.3 Inversión total inicial	84
4.5.4 Capital de trabajo	84

4.5.5 Estados de resultados pro-forma	84
4.5.6 Costo de capital	84
4.5.7 Formas de pago por financiamientos	85
4.5.8 Balance general	85
4.6 Evaluación Económica	85
4.6.1 Métodos de evaluación que toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo	85
4.6.2 Métodos de evaluación que no toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo (Razones Financieras)	87
4.7 Conclusiones	89

CAPÍTULO V

5. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	90
5.1 Concepto de Financiamiento	90
5.2 Apalancamiento Financiero	90
5.3 Clasificación del Financiamiento	90
5.3.1 Clasificación del financiamiento de acuerdo con la fuente	90
5.3.2 Clasificación del financiamiento externo de acuerdo al tipo de mercado	92
5.4 Financiamiento Empresarial a Corto Plazo	92
5.4.1 Fuentes internas a corto plazo	92
5.4.2 Fuentes externas a corto plazo	93
5.4.2.1 Fuentes operativas. Proveedores y acreedores	93
5.4.2.2 Fuentes del mercado de dinero	93
5.5 Financiamiento Empresarial a Largo Plazo para Nuevos Proyectos de Inversión	95
5.5.1 Fuentes internas a largo plazo	95
5.5.2 Fuentes externas de financiamiento a largo plazo a través del mercado de capitales	96
5.5.2.1 Sistema bancario	96
5.5.2.2 Mercado de valores	102
5.5.2.3 Arrendamiento Financiero	108
5.5.2.4 Uniones de Crédito	108
5.6 Conclusiones	109

CAPÍTULO VI

6. LA GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL	110
6.1 La Gestión Financiera y sus Características	110
6.1.1 La gestión del administrador financiero	110
6.1.2 Ciclo financiero de la empresa	110
6.1.3 Políticas de financiamiento	112
6.1.4 Políticas de financiamiento a largo plazo	113
6.1.5 Necesidades de información de los financiamientos a largo plazo	115

6.1.6 Criterios financieros, económicos y sociales para el otorgamiento de un crédito	115
6.1.6.1 Criterios financieros	115
6.1.6.2 Criterios económicos	117
6.1.6.3 Criterios sociales	117
6.1.7 Normas básicas de los financiamientos	118
6.1.8 Estructura financiera de la empresa	118
6.2 Costo del Financiamiento	120
6.2.1 Análisis de la tasa de interés pactada	120
6.2.2 Costo de las fuentes externas de financiamiento	123
6.2.3 Impacto de la tasa de inflación en los financiamientos	123
6.2.4 Impacto del tipo de cambio en los financiamientos	126
6.3 Conclusiones	128

CAPÍTULO VII

7. INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SU PAPEL EN EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS DE INVERSIÓN	129
7.1 Concentración de entidades financieras	129
7.2 Créditos otorgados por tipo de banca	129
7.3 Créditos otorgados por la banca al sector empresarial por tipo de actividad	131
7.4 Recursos canalizados a través de Nacional Financiera	132
7.5 Indicadores económicos del financiamiento	135
7.5.1 Monto de financiamiento	135
7.5.2 Financiamiento total en relación al Producto Interno Bruto	136
7.5.3 Composición del financiamiento	137
7.5.4 Financiamiento bursátil al sector privado	137
7.5.5 Financiamiento bursátil al sector privado a través de Siefores	139
7.5.6 Financiamiento al sector privado a través del Mercado de Valores	141
7.6 Contribución del crédito al desarrollo	142
7.6.1 Financiamiento y crecimiento económico	142
7.6.2 Profundidad financiera y desarrollo económico (2001)	145
7.6.3 Penetración del crédito en México	146
7.7 Especialización de los intermediarios financieros según tipo de cliente	147
7.8 Conclusiones	150
CONCLUSIÓN GENERAL Y PROPUESTAS	151

ANEXO A

1. ORGANIGRAMA DE LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	154
2. ORGANIGRAMA DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	155
3. ORGANIGRAMA DEL BANCO DE MÉXICO	156
4. ORGANIGRAMA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	157
5. EMISORAS QUE INTEGRAN EL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES	158

ANEXO B

LISTA DE SIGLAS DE INSTITUCIONES, ORGANISMOS, VALORES E INDICADORES ECONÓMICOS	159
--	-----

ANEXO C

FECHAS RELEVANTES EN RELACIÓN AL DESARROLLO DEL MERCADO FINANCIERO Y EMPRESARIAL DE MÉXICO	161
--	-----

ANEXO D

CRÉDITOS Y SERVICIOS FINANCIEROS OTORGADOS POR LA BANCA DE DESARROLLO	165
---	-----

BIBLIOGRAFÍA	166
--------------	-----

INTRODUCCIÓN

La presente investigación tiene por objeto mostrar la importancia, en cuanto al otorgamiento de créditos y financiamiento, que tiene para el sector empresarial las instituciones y organismos del Sistema Financiero Mexicano. La organización, estructura e infraestructura del sistema financiero ha evolucionado hacia la consolidación de uno de los objetivos más importantes del ser y del quehacer de éstas instituciones: canalizar los recursos financieros a la planta productiva del país, en especial apoyar a los nuevos proyectos de inversión que implican necesariamente un financiamiento directo, seguro y sustentable.

El financiamiento para las empresas, permite su crecimiento, en cuanto a producción, empleo y beneficios; esto se consigue sobre todo con inversión externa, es decir, de instituciones financieras, que a través del Mercado de Dinero y Capitales contribuyen a ampliar la acumulación de capital. Los proyectos de inversión de nuevas empresas, nuevos productos o ampliación de la capacidad instalada, requieren de éstos recursos monetarios que permitan consolidar su base productiva.

La hipótesis planteada en la presente investigación pretende demostrar que a pesar de existir una serie diversificada de instrumentos financieros de financiamiento y programas específicos para este fin, el sistema financiero no ha canalizado y aportado los recursos monetarios suficientes a la planta productiva del país, no ha financiado la transición económica para lograr el desarrollo económico, no cumple con su papel de motor de la economía. El mercado de dinero y capitales no ha realizado totalmente su función, en la última década, de transferir recursos monetarios oportunos para el crecimiento de las empresas y la posible generación de nuevos proyectos de inversión. De tal forma que las empresas se ven obligadas a obtener préstamos a través de otras fuentes, mismas que cubren expectativas de corto plazo y no siempre con las mejores condiciones

La investigación se enmarca en el nuevo modelo de desarrollo adoptado por México, las reformas económicas y financieras son de carácter cualitativo, el paso de una economía cerrada a una economía abierta. Reformas que permiten consolidar la libre competencia y disminuir el papel del Estado en la actividad económica. Por éste motivo, el marco teórico conceptual lo define la corriente de pensamiento monetarista y el sistema neoliberal.

El monetarismo sostiene que la oferta monetaria es el principal determinante de las variaciones a corto plazo del producto interno bruto real y nominal, considerando una velocidad de rotación del dinero como estable, los precios y los salarios son relativamente flexibles y la economía privada se mantiene estable. Estas proposiciones sugieren que las fluctuaciones macroeconómicas se deben principalmente al crecimiento errático de la oferta monetaria. El monetarismo moderno va asociado generalmente a una filosofía contraria a un Estado grande y favorable a la libre competencia.

El objetivo de la política económica neoliberal es propiciar el funcionamiento flexible del mercado eliminando todos los obstáculos que se levantan a la libre competencia, apostando

a la confianza en la flexibilidad de la economía, el papel de los precios para restaurar situaciones de equilibrio, el tipo de cambio libre y las reformas tributarias y financieras.

La regulación económica tiene que ser clara y precisa, debe permitir consolidar una estructura financiera sólida y promotora del desarrollo económico. El mercado financiero tiene gran relevancia porque permite la circulación de recursos monetarios entre los sectores económicos: negocios y hogares. Éste mercado depende a su vez de las condiciones económicas del país y de las políticas que en materia establece el gobierno.

Hoy en día, el entorno económico de la empresa adquiere otra dimensión, el empresario debe adquirir una nueva cultura y conciencia del medio ambiente económico, es decir, la evolución y perspectivas de las variables macroeconómicas. Una conciencia globalizadora que le permita observar el potencial de crecimiento de su empresa y las posibles fuentes de obtención de recursos con el mínimo riesgo posible. La inversión y el apalancamiento financiero deben ser bien analizados, plantear una adecuada política de financiamiento para lograr el objeto y razón de existir de las unidades económicas: los máximos beneficios.

El presente estudio contiene los siguientes aspectos:

- Se describe la estructura del Sistema Financiero Mexicano. Se analizan los objetivos y funciones de los organismos reguladores, del sistema bancario, del mercado de valores y demás instituciones financieras. Se da especial importancia a la actualización de datos, ya que estos sufren modificaciones de acuerdo a la política económica en vigor.
- Se presenta las características generales de las unidades económicas, los determinantes internos y externos de crecimiento, la importancia del sector negocios en la economía y sus principales factores que inciden en la competitividad.
- Se da una visión general de la importancia que tienen las finanzas y su tratamiento para la empresa, los objetivos de la administración financiera y los métodos de planeación financiera.
- Se analiza cómo se debe realizar, desarrollar y presentar un proyecto de inversión; su importancia, clasificación, estructura, fases y estudios particulares del proyecto.
- Se enumeran las formas de financiamiento empresarial de acuerdo a su fuente y plazo, se analiza en que consiste cada una de ellas presentando sus características y la importancia de incidir en el pasivo o capital de la empresa.
- Se citan las funciones generales de la gestión del administrador financiero, analizando el ciclo financiero de la empresa; las políticas y criterios de financiamiento, la estructura financiera; el costo y el impacto de variables externas en los financiamientos.
- Se presenta una visión estadística del financiamiento de las instituciones financieras privadas y públicas al sector empresarial de México entre los años de 1994 al 2002.
- Finalmente, se agregan anexos relacionados con el estudio financiero, datos relevantes del desarrollo del sistema financiero y empresarial de México.

CAPÍTULO I

1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.1 AUTORIDADES FINANCIERAS Y MONETARIAS DEL PAÍS

1.1.1 SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (SHCP)

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del gobierno federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero.

La estructura de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se conforma hoy en día por una Subsecretaría General, Subsecretaría de Egresos, Subsecretaría de Ingresos, Oficialía Mayor, Procuraduría Fiscal, Tesorería de la Federación, Contraloría Interna y dos órganos desconcentrados: el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática y el Servicio de Administración Tributaria.

De acuerdo a la Ley Orgánica de la Administración Pública, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tienen las siguientes funciones:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende, la Banca Múltiple, la Banca de Desarrollo y demás instituciones relacionadas con el servicio de la banca y crédito.
- Vigilar las operaciones en materia de seguros, fianzas, valores y organizaciones auxiliares de crédito.
- Coordinar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Financiero Nacional.
- Formular las políticas de promoción, regulación y supervisión de las instituciones de seguros; de fianzas y para el depósito de valores; de las sociedades de inversión; de las casas de bolsa y la Bolsa Mexicana de Valores; de las organizaciones auxiliares de crédito y de las casas de cambio.
- Estudiar, proponer y aprobar los programas anuales e institucionales de los intermediarios financieros.
- Estudiar y aprobar los presupuestos de los intermediarios financieros.
- Proponer políticas de regulación, control y vigilancia de valores.
- Autorizar o revocar la constitución y operación de las casas de bolsa y de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Designar al presidente y a dos representantes de la junta de gobierno y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Estas importantes funciones, entre otras, son implementadas a través de tres direcciones generales:

1. Dirección General de Banca Múltiple
2. Dirección General de Banca de Desarrollo
3. Dirección General de Seguros y Valores

A) COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la propia Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Supervisar y regular a las entidades financieras con el propósito de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento es el principal objetivo de esta Comisión. Asimismo, algunas facultades que tiene son las siguientes:

- Procurar la estabilidad y solvencia del sistema financiero.
- Proteger los intereses de los ahorradores y del público inversionista.
- Promover el mejoramiento constante de la calidad de la administración de los intermediarios e instituciones participantes del mercado.
- Fomentar la eficiencia y sano desarrollo del sistema financiero.
- Fortalecer su propio desarrollo institucional.

La Comisión contará con los siguientes órganos: Junta de Gobierno (integrada por diez vocales), Presidencia, Vicepresidencia, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

B) COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS (CNSF)

La misión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es garantizar al público usuario de los seguros y las fianzas que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan se apeguen a lo establecido por las leyes. Para cumplir con este propósito tienen a su cargo, entre otras, las siguientes funciones:

1. La supervisión de solvencia de las instituciones de seguros y fianzas.
2. La autorización de los intermediarios de seguro directo y reaseguro.
3. El apoyo al desarrollo de los sectores asegurador y afianzador.

De acuerdo con lo establecido en los artículos 108 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y 66 de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas tiene las siguientes facultades:

- Inspeccionar y vigilar las operaciones de las instituciones de seguros y fianzas.
- Fungir como órgano de consulta ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que la Ley le otorga.
- Coadyuvar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financieros, en relación con las operaciones realizadas por el sistema asegurador y para el desarrollo de políticas adecuadas para la asunción de responsabilidades y aspectos financieros con

las operaciones del sistema afianzador, siguiendo las instrucciones que reciba de la propia Secretaría.

- Promover las medidas que estime necesarias para que las instituciones de fianzas cumplan con las responsabilidades contraídas con motivo de las fianzas otorgadas.
- Promover las medidas que estime necesarias para que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros cumplan con los compromisos contraídos en sus contratos de seguro celebrados.

C) COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR)

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro es el órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional en los términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a cargo de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

La normatividad de la CONSAR se establece en la Ley del Seguro Social, Ley del ISSSTE, Ley del INFONAVIT, Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, Reglamento Interior de la CONSAR, Circulares y la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

Algunas de las facultades de la CONSAR son:

1. Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general y regulación prudencial; la constitución, organización, funcionamiento, participación y operación, de los participantes en los Sistemas de Ahorro para el Retiro; la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los sistemas, determinando los procedimientos para el buen funcionamiento del sistema.
2. Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refiere la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a las Administradoras de Fondos para el Retiro, a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro y a las Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.
3. Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con su participación en los sistemas de ahorro para el retiro.
4. Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La misión de la CONSAR es proteger el interés de los trabajadores y de sus beneficiarios, asegurando una administración eficiente de su ahorro para el retiro.

La CONSAR para su organización y funcionamiento cuenta con órganos de gobierno, los cuales son: la Junta de Gobierno, el Comité Consultivo y de Vigilancia y la Presidencia de la Comisión, los dos primeros son de carácter colegiado en el cual se encuentran representados el Gobierno Federal, los trabajadores y las empresas y el Presidente, quien será un ciudadano mexicano de reconocida experiencia en materia económica, financiera, jurídica o de seguridad social, que representará legalmente a la Comisión y ejecutará los acuerdos de la Junta de Gobierno.

Hasta diciembre de 2003 la CONSAR reconoce las siguientes Administradoras de Fondos para el Retiro:

- Activer
- Allianz Dresdner
- Azteca
- Banamex Aegon
- Bancomer
- Banorte Generali
- Inbursa
- ING Comercial América
- Principal
- Profuturo GNP
- Santander Mexicano
- XXI

Las Administradoras de Fondos para el Retiro son empresas que administran el dinero de la cuenta individual del SAR del trabajador inscrito en el IMSS. Al administrar el dinero tienen la obligación de informar mediante un estado de cuenta mínimo cada año la cantidad ahorrada en la cuenta individual del trabajador que es invertida en una Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE).

Es importante señalar que solo los trabajadores inscritos al ISSSTE o al ISSFAM manejan sus recursos a través de los bancos designados para este fin.

Las SIEFORES son empresas a través de las cuales las AFORES invierten el dinero en las cuentas individuales de los trabajadores para maximizar la ganancia buscando la protección del ahorro para el retiro.

El Comité Consultivo y de Vigilancia de la CONSAR esta integrado por la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, la Secretaria del Trabajo y Previsión Social, Confederación de Cámaras Industriales, ISSSTE, Federación de Sindicatos de Trabajadores al Servicio del Estado, Confederación de Trabajadores de México, Secretaria de Hacienda y Crédito Publico, Confederación Patronal de la República Mexicana, Confederación Regional Obrera Mexicana, IMSS, INFONAVIT, Asociación Mexicana de Intermediarios

Bursátiles, Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, Servicios y Turismo, Asociación de Banqueros de México y el Banco de México.

La CONSAR debe proporcionar información financiera, detallada y precisa de los movimientos y evolución de la actividad de las AFORES y SIEFORES, por ejemplo al mes de mayo de 2004 se presentó la siguiente información:

- Número de cuentas: 32 millones de pesos
- Monto: 600 mil millones de pesos
- % del PIB: 12%
- Monto (SIEFORES): 250 mil millones de pesos
- Total de traspasos: 3 millones de pesos
- Rendimiento real anual: 6%

1.1.2 BANCO DE MÉXICO (BANXICO)

A) DEFINICIÓN

El Banco de México es el banco central del país desde 1925. Por mandato constitucional es autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Se encarga de regular la política monetaria de la economía en México. El Banco de México será una persona de derecho público con carácter autónomo. El Banco de México siempre ha otorgado la mayor importancia a difundir información de calidad y que facilite la toma de decisiones y permita al público evaluar la ejecución de sus políticas.

B) ANTECEDENTES

En el Artículo 28 de la Carta Magna promulgada en 1917 se determina la creación de un Banco Único de Emisión, proyecto que fracasó por la escasez de fondos públicos. En 1920 la Sociedad de las Naciones, durante la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas, propuso la tesis sobre la necesidad de que todos los países contaran con un banco central.

El Banco de México inició operaciones el 1º de septiembre de 1925, siendo inaugurado por el Presidente Plutarco Elías Calles, teniendo la exclusividad de crear moneda, mediante la acuñación de piezas metálicas como de la emisión de billetes. Se le asignó la regulación de la circulación monetaria, los tipos de interés y tipo de cambio sobre las monedas extranjeras. Asimismo, se convirtió al nuevo órgano en agente, asesor financiero y banquero del Gobierno Federal, aunque se dejó en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no con el Banco de México.

En 1932 se promulgó la nueva Ley Orgánica para el Banco de México, mediante la cual se le retira la facultad de operar como banco comercial, se hizo obligatoria la asociación de los bancos con el Instituto Central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes.

Algunas aportaciones del Banco de México al desarrollo del país es la iniciativa de la Banca Múltiple en 1976, la utilización del Costo Porcentual Promedio de Captación (CCP) en 1974, la creación en 1978 de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) y la creación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), en 1982, esta institución fue transformada en un organismo descentralizado de la administración pública con personalidad y patrimonio propios, por lo que dejó de ser una sociedad anónima.

En 1985 se registra una nueva Ley Orgánica para el Instituto Central, la cual incorpora en su texto la facultad de fijar límites adecuados al financiamiento que pudiese otorgar Banxico, la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para fines de regulación monetaria, y liberar la reserva monetaria de restricciones a fin de que la misma pudiese ser usada sin cortapisas para los fines que le son propios.

A partir de 1987 Banxico ha participado en la lucha por el control eficiente de la inflación a través de las distintas etapas del llamado “Pacto de Solidaridad”, imponiendo disciplina a la evolución de precios, salarios y tipos de cambio.

C) AUTONOMÍA

El 12 de junio de 1993 se le otorga autonomía al Banco de México y entra en vigor el 1º de abril de 1994, la cual tienen como objeto principal instrumentar la salvaguarda contra incrementos futuros de inflación; el fundamento de la autonomía radica en su independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido, la independencia que se ha otorgado a las personas que integran la Junta de Gobierno y la independencia administrativa de la Institución.

D) FUNDAMENTO LEGAL

El Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos indica “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.”¹

E) OBJETIVOS Y FUNCIONES

El Banco de México desempeñará las funciones siguientes:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como el sistema de pagos.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.

¹ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Editorial Delma. México, 2002. p. 32.

- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y
- Operar con los organismos a que se refiera la fracción anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

“ En el ejercicio de sus funciones el Banco de México no sólo regula al Sistema Financiero Mexicano sino que como responsable de la aplicación de la política monetaria del país, toma medidas cuya aplicación influyen en el comportamiento del mercado de dinero y capitales, tanto por lo que se refiere en su impacto en la oferta o la demanda de dinero en el mercado, como en la influencia que dichas medidas tienen en el comportamiento de las tasas de interés y en el tipo de cambio de nuestra moneda, particularmente con el dólar de los Estados Unidos de América.”²

En términos generales las actividades y operaciones que realiza el Banco de México son las siguientes:

- Regular la emisión y circulación de la moneda
- Aplicar la política cambiaria
- Regular la intermediación bancaria
- Regular el sistema de pagos
- Operar con instituciones de crédito como banco de reserva
- Operar con instituciones de crédito como acreditante de última instancia.
- Prestar el servicio de Tesorería del Gobierno Federal
- Actuar como agente financiero del Gobierno Federal
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica
- Representar al país ante organismos financieros internacionales
- Operar con valores
- Otorgar créditos al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito y al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), hoy denominado Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB)
- Otorgar crédito, recibir depósitos bancarios de dinero, recibir depósitos de títulos o valores y obtener créditos (con propósitos de regulación monetaria) de bancos centrales y de personas morales extranjeras que sean autoridades financieras
- Adquirir valores (que sean considerados divisas) de organismos financieros internacionales o de personas morales domiciliadas en el exterior
- Emitir bonos de regulación monetaria
- Recibir depósitos bancarios de dinero del Gobierno Federal, de entidades financieras del país y del exterior, de fideicomisos públicos de fomento económico,

² Arturo de Alba Monroy. *El Mercado de Dinero y Capitales*. Ed.PAC, México, 1998. p. 53.

de fideicomisos constituidos para cumplir con sus funciones, de instituciones para el depósito de valores y de entidades de la administración pública federal

- Efectuar operaciones con divisas, oro y plata, y reportos
- Actuar como fiduciario en los casos en que la Ley le asigne esa tarea
- Calcular y publicar las tasas de interés y el costo promedio de captación que rigen las operaciones bancarias (CCP, CPP, TIIP, TIE y UDI)
- Elaborar, compilar y publicar el “Índice Nacional de Precios al Consumidor”
- Elaborar billetes para otros países
- Publica la balanza de pagos
- Conocer la responsabilidad en que incurran los miembros de la Junta de Gobierno y sus empleados en aplicación de la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos

F) ADMINISTRACIÓN

La administración del Banco de México queda en manos de una Junta de Gobierno, integrada por cinco miembros, un gobernador y cuatro subgobernadores, quienes tienen períodos en el cargo de 6 y 8 años respectivamente. Existe un sistema de escalonamiento para el ingreso en funciones de los miembros de la Junta de Gobierno, el gobernador comenzará su cargo el 1º. de enero del 4º. año del período presidencial y los subgobernadores el 1º. de enero del 1º., 3º., y 5º. años del período presidencial. “El buscar que la sucesión de cargos de quienes conducen el Banco Central sea escalonada tiene que ver con la necesidad de procurar independencia de criterio en las personas encargadas de su conducción. Además, de esta forma se retoma una tendencia ampliamente aceptada a nivel mundial en el sentido de que un gobierno no pueda designar de una sola vez a la totalidad de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco Central (salvo, obviamente, en el caso de la primera que exista), a fin de evitar que ésta quede sometida a dicho gobierno.”³

1.2 MERCADO FINANCIERO

Para comprender el concepto de mercado de dinero y capitales es necesario señalar la definición de mercado, la cual Samuelson lo define como “un mecanismo por medio del cual los compradores y los vendedores de un bien o servicio determinan conjuntamente su precio y su cantidad.”⁴ Lo básico en todo mercado es que los compradores y los vendedores de un bien o servicio entran en contacto libremente para comercializarlos. A su vez una economía capitalista descansa en un conjunto de mercados, dependiendo del producto que se trate, incluyendo los factores productivos.

Elementos del mercado:

1. Oferentes o vendedores
2. Demandantes o compradores
3. Bienes y servicios a intercambiar
4. Factor monetario

³ Humberto Ruíz Torres. *Elementos de Derecho Bancario*. Ed. McGraw Hill, México, 1998. p.140.

⁴ Samuelson y Nordhaus. *Economía*. Ed. McGraw Hill, España, 1996. p.23

5. Fijación de precios
6. Marco legal que regule las operaciones
7. Autoridad que vigile su desarrollo
8. Intermediarios comerciales
9. En su caso, lugar físico específico (ej. Acciones y Obligaciones en la BMV)

Uno de estos mercados es, sin duda alguna, el mercado financiero, el cual se constituye en el motor básico de la economía capitalista. El mercado financiero esta constituido por el mercado de dinero, mercado de capitales y mercado de divisas; en ellos se opera al contado y a plazos activos financieros. Éstos últimos son documentos llamados títulos o valores, que representan un activo para quien los posee y un pasivo para quien los emite. De acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el título es un documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna.

CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TIEMPO	RENTA	DESTINO DE LOS FONDOS
1. Mercado de Dinero	1. Instrumentos de Deuda	1. Mercado Primario
2. Mercado de Capitales	2. Instrumentos de Renta Variable	2. Mercado Secundario

1.2.1 MERCADO DE DINERO

A) DEFINICIÓN Y OBJETIVO

El mercado de dinero es aquel donde se realizan operaciones mercantiles con activos financieros emitidos a plazo menor de un año. Su objetivo fundamental es financiar capital de trabajo para emisores privados, así como fuente de financiamiento y control del circulante monetario para el gobierno.

B) CARACTERÍSTICAS

- Es necesario conocer la liquidez del título negociado, es decir, su conversión en efectivo en determinado momento. Así como predecir, con cierta precisión, su precio.
- La capacidad de pago disponible que se ofrece y se demanda, se compromete a corto plazo.
- Los recursos en efectivo se destinan a financiar capital de trabajo o activo circulante.
- Los activos financieros que se negocian son de fácil transacción, por lo que tienen una alta liquidez.
- La relación que se establece entre las partes es de deuda y el premio se da en forma de interés.

- El riesgo de estos activos financieros es muy bajo, en función de los plazos a los que se emiten.
- Es posible precisar con cierta seguridad el precio a que se pueden vender estos activos cuyo rendimiento normalmente es moderado.
- Se requiere que demandantes y oferentes tengan cierto carácter institucional y amplia solvencia, y que sus operaciones generen necesidades transitorias de tesorería de cierta magnitud, en forma más o menos sistemática.
- Los rendimientos de estos títulos financieros se ven influenciados por el comportamiento de la economía, principalmente por el INPC, el PIB y el tipo de cambio del peso frente al dólar; asimismo, eventos como las tasas de interés de la Federal Reserve Bank (FED) también pueden determinar los rendimientos de los activos financieros negociados en el mercado de dinero.
- La tasa de interés ofrecida por los Certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de 28 días, es considerada en México, como la tasa líder para el mercado de dinero; éstos se colocan en el Mercado primario a través del Banco de México como agente colocador mediante una subasta semanal en el mercado primario.

C) PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE DINERO

Los principales participantes en el Mercado de Dinero incluyen personas, negocios, intermediarios financieros y el gobierno con el objeto de obtener un rendimiento o financiamiento según sea el caso.

D) DETERMINANTES DE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE DINERO

Dentro de los principales determinantes de la oferta de dinero podemos enumerar:

- La política monetaria seguida por el Gobierno que puede generar confianza o desconfianza en los ahorradores
- El tipo de interés que en un momento dado ofrecen las instituciones bancarias a los depositantes y ahorradores
- La cantidad de dinero en circulación que exista en un momento dado y que puede ser regulada por las autoridades monetarias
- Las fluctuaciones de los precios
- La disponibilidad de la gente para ahorrar una vez cubiertas sus necesidades, lo cual depende del volumen de ingresos que reciba
- La situación general de la economía del país

En cuanto a la demanda de dinero, de acuerdo a Keynes existen tres motivos por los que la gente demanda dinero:

- Motivo transacción: Se refiere al uso del dinero como medio de cambio para realizar transacciones comerciales ordinarias
- Motivo precaución: Se refiere a la necesidad de tener dinero para hacer frente a gastos imprevistos o de urgencia

- Motivo especulación: Se refiere al intento de obtener un beneficio por ceder el dinero en ahorro o inversión

1.2.2 MERCADO DE CAPITALES

A) DEFINICIÓN Y OBJETIVO

El Mercado de Capitales se origina en muchas instituciones y arreglos que permiten que los oferentes y demandantes de fondos a largo plazo hagan transacciones. “Aquel donde se negocian los títulos-valores que se emiten a mediano y a largo plazo incluye títulos de Deuda Pública, los instrumentos de mediano y largo plazo emitidos por los Institutos Financieros sometidos al régimen de la Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito, las obligaciones (bonos) y acciones emitidos por las Compañías Anónimas sobre el régimen de la Ley del Mercado de Capitales”.⁵ Entre estas transacciones hay operaciones en las emisiones de deuda y capital de los negocios y las emisiones de deuda del gobierno. El Mercado de Capitales es de fundamental importancia en el crecimiento y prosperidad a largo plazo de las empresas particulares ya que proveen de fondos necesarios para adquirir activos fijos y proyectos de inversión de larga maduración. La columna vertebral del Mercado de Capitales es la Bolsa Mexicana de Valores que abastece un mercado con transacciones en deuda y capital.

El Mercado de Capitales es necesario para que crezca el suministro de bienes de capital en la economía. Además, permite que los sectores de la economía que requieren capital para adquirir planta y equipo obtengan fondos de numerosos ahorradores en la economía. En la misma forma que los intermediarios reúnen ahorros de numerosas fuentes y los proporcionan a prestatarios aceptables, así también el Mercado de Capitales permite la conversión de ahorros en inversiones.

El factor principal que diferencia los Mercados de Dinero y de Capitales, es que el segundo ofrece fondos permanentes a largo plazo a la empresa, en tanto que el primero ofrece financiamiento de deuda a corto plazo. Aunque ambos mercados son importantes para la continuidad de un negocio, el Mercado de Capitales permite conseguir grandes sumas de dinero para incrementar la capacidad de producción de la empresa.

B) CARACTERÍSTICAS

Algunas características de los instrumentos financieros negociados en este mercado son:

- Se emiten para obtener recursos frescos que permitan realizar inversiones permanentes.
- Su plazo es mayor de un año.
- Las transacciones con estos valores (acciones y obligaciones) dependen de la calidad del emisor (en términos de utilidades obtenidas y esperadas), de la aceptación de sus productos o servicios en el mercado, del comportamiento

⁵ Arturo Morales Castro. *Diccionario de Términos Financieros Nacionales e Internacionales*. Ed. PAC, México. p.184

histórico de su valor en el mercado y del deseo que tengan los inversionistas por tener títulos o valores que emite.

- Su transacción y fácil negociación dependen de un “mercado secundario”.
- Implica un mayor riesgo debido al plazo y especulación.
- El rendimiento de estos valores depende de la ganancia esperada del capital (calculada a valor presente) y de la situación general de la economía durante la vigencia de los activos financieros colocados (PIB, inflación y tipo de cambio).
- A la mayoría de estos valores se les asigna una calificación de riesgo por una empresa o firma especializada.

C) PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE CAPITALS

Los principales participantes en este mercado son los inversionistas, empresas, bancos, casas de bolsa, agentes bursátiles, empresas calificadoras, la BMV, el Instituto para el Depósito de Valores y el Banco de México.

D) DETERMINANTES DE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE CAPITALS

Los factores que determinan la oferta de capitales son:

- Los movimientos del mercado de valores que se observa en las cotizaciones cotidianas de la Bolsa Mexicana de Valores
- Los beneficios esperados de la inversión
- El tipo de interés que pagan las instituciones bancarias, para que el inversionista decida invertir en valores
- La situación política del país

En relación a los determinantes de la demanda de capitales podemos citar:

- El rendimiento de los valores y su posible evolución
- La evolución del Índice de Precios y Cotizaciones, para analizar la tendencia del mercado bursátil
- La situación general de la economía y sus perspectivas a largo plazo
- La política financiera instrumentada por el Estado

E) CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALS

El Mercado de Capitales se subdivide en valores de renta fija y de renta variable:

RENTA VARIABLE

- Acciones
- Warrants (Títulos Opcionales)

RENTA FIJA (TÍTULOS DE DEUDA)

- Obligaciones

- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal en Unidades de Inversión (UDIBONOS)
- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Certificados de la Tesorería de la Federación en Unidades de Inversión (UDICETES)
- Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI's)
- Certificados de Participación Ordinarios Amortizables (CPO's)
- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBDES)
- Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS)
- Pagaré a Mediano Plazo (PMP)
- Certificado Bursátil (CB)
- Pagaré de Indemnización Carretera (PIC)
- Certificados de Plata (CEPLATA)

1.2.3 MERCADO DE DIVISAS

El Mercado de divisas, también llamado mercado de cambios, consiste en la compra y venta de divisas de otros países, con respecto a la divisa del país local. Las instituciones bancarias y financieras, los organismos financieros internacionales y los demandantes de divisas forman este mercado.

Las fluctuaciones en la oferta y la demanda de divisas provocan que el tipo de cambio aumente o disminuya. Los factores que determinan la **oferta de divisas** son las exportaciones de bienes y servicios, la entrada de nuevos capitales y el monto de inversiones extranjeras. Los factores que determinan la **demanda de divisas** son las importaciones de bienes y servicios, los flujos de capital hacia el exterior y la especulación. Asimismo, influye de manera decisiva las expectativas de la economía y las tasas de interés.

El tipo de cambio es el precio de una moneda expresado en unidades de otra. El papel que juega el Banco de México con respecto al tipo de cambio adoptado es preponderante, es él quien determina las reglas de operación del mercado de divisas.

“Existen dos sistemas cambiarios básicos, el de tipo de cambio libre y el controlado. Cuando un tipo de cambio es libre, eso significa que el valor de la moneda del país en cuestión es determinado estrictamente por las fuerzas del mercado. En caso de que el tipo de cambio sea fijo, eso quiere decir que el valor de la moneda es fijado de antemano por las autoridades monetarias, sin que se permita ninguna fluctuación.”⁶

⁶ *Macroeconomía*. Editado por UNITEC, México, 2000. p.299.

1.3 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

A) DEFINICIÓN

El Sistema Financiero Mexicano es una serie de instituciones públicas y privadas que canalizan las operaciones financieras de oferta y demanda de dinero y capitales.

Este sistema financiero se ha adaptado a las condiciones económicas del país, el desarrollo paulatino del sistema capitalista en nuestro país ha creado nuevas necesidades de financiamiento e inversión para personas físicas y morales.

Algunos acontecimientos que han provocado transformación en la configuración del mercado financiero de nuestro país son los primeros bancos comerciales y mercantiles de finales del siglo XIX, la creación de la Bolsa de Valores de México (hoy Bolsa Mexicana de Valores) y el Banco de México en 1894 y 1925 respectivamente, creación de Nacional Financiera en 1934, la banca especializada que operó hasta 1970, el reconocimiento de los grupos financieros integrados hasta 1976, la integración de las operaciones bancarias en una Banca Múltiple, la Nacionalización Bancaria de 1982, la reprivatización bancaria, la creación de la Banca Universal, los Grupos Financieros y las reformas financieras de la década de los 90, así como el impulso al Mercado de Valores.

B) ESTRUCTURA

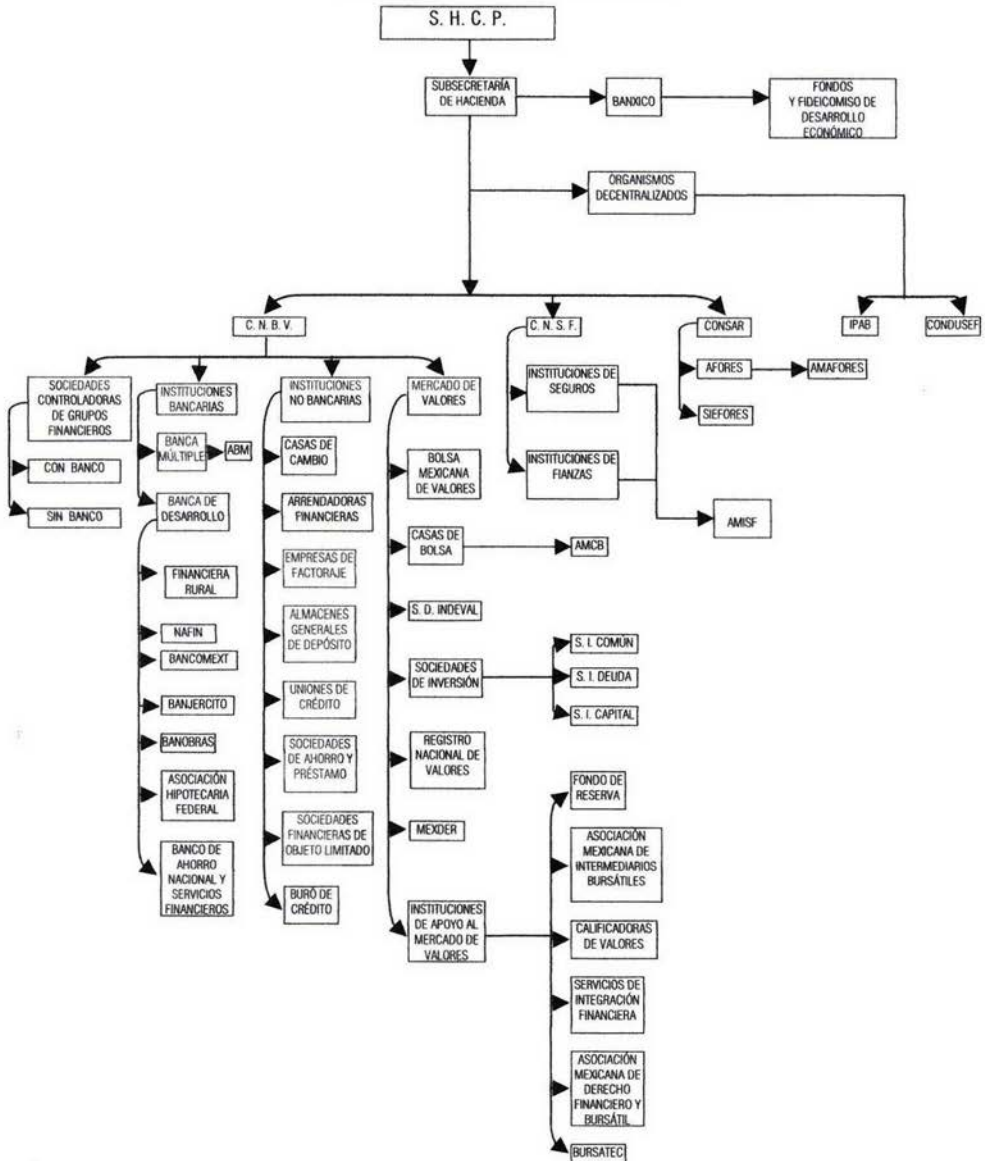
La estructura actual del Sistema Financiero Mexicano, se presenta en el Diagrama 1 (siguiente página). En éste se pueden observar los organismos reguladores, el sistema bancario y no bancario, el mercado de valores y las AFORES.

C) MARCO NORMATIVO

El marco legal que norma las operaciones financieras se encuentra en una serie de leyes, entre las que destacan: la Ley de Instituciones de Crédito, la cual regula el servicio de banca y crédito, la organización y funcionamiento de la banca comercial y de desarrollo, la protección de los intereses del público y los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del sistema bancario; la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, regula la organización y funcionamiento de organizaciones auxiliares de crédito como los Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras, Sociedades de Ahorro y Préstamo, Uniones de Crédito, Empresas de Factoraje y Casas de Cambio; la Ley de Protección al Ahorro Bancario, establece un sistema de protección al ahorro bancario a favor de las personas que realicen operaciones con la banca comercial; la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, brinda protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de servicios financieros; la Ley de Sociedades de Inversión, regula el funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes; la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el objeto de la Ley es regular la utilización de títulos de crédito necesarios en las operaciones financieras como el cheque, obligaciones, certificados, depósitos bancarios, cartas de crédito, la prenda, fideicomisos, entre otros; y, la Ley de Mercado de Valores, regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de

DIAGRAMA 1

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



estos valores, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores, así como los servicios que prestan en este mercado y a sus autoridades.

1.3.1 MERCADO BANCARIO

A) DEFINICIÓN

El Mercado Bancario es el conjunto de instituciones públicas y privadas que tienen el papel de fungir como intermediarios entre el público ahorrador y el público que hace uso de esos ahorros para el beneficio de sus actividades productivas, de distribución y de consumo.

El Sistema Bancario está conformado por el Banco de México, la Banca Múltiple y la Banca de Desarrollo.

B) BANCA COMERCIAL

Son instituciones que operan como sociedades anónimas, ofrecen servicios de depósito y financiamiento, así como otros servicios integrados. Son considerados Bancos de Primer Piso y operan en el mercado de dinero, ya que realizan operaciones a corto plazo.

Los principales servicios ofrecidos por la Banca Comercial son recibir depósitos a la vista y a plazo, realizar transacciones entre cuentas bancarias, otorgar préstamos a los clientes que necesitan financiación y servicios complementarios como avalúos, cajas de seguridad, compra-venta de divisas, pago de servicios, etc.

Con el paso del tiempo la Banca Comercial ha evolucionado de acuerdo con las condiciones económicas del país, cabe destacar dos cuestiones, la primera, la nacionalización bancaria decretada el 1º de septiembre de 1982, que convierte a este tipo de instituciones en Sociedades Nacionales de Crédito; y la segunda, la reprivatización bancaria iniciada con las reformas del paquete financiero de 1989 (los 18 bancos se privatizaron entre junio de 1991 y julio de 1992), lo que permitió la desregulación bancaria, la racionalización y las funciones bancarias que consolidaron las agrupaciones financieras y la operación de la Banca Universal.

Los bancos que integran la Banca Comercial reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores hasta diciembre del 2003 son:

- Banamex-Citibank, S.A.
- BBVA Bancomer, S.A.
- Santander Serfin, S.A.
- HSBC, S.A.
- Scotiabank Inverlat, S.A.
- Banco Mercantil del Norte, S.A.
- Inbursa, S.A.
- Interacciones, S.A.
- Afirme, S.A.

- Ixe, S.A.
- Del Bajío, S.A.
- Mifel, S.A.
- Banco Regional de Monterrey, S.A.
- Banco Azteca, S.A.
- Banco Ve por Más, S.A.
- Invex, S.A.
- Bansí, S.A.
- Bank of America, S.A.
- Bank Boston, S.A.
- I.N.G. Bank, S.A.
- Deutsche Bank, S.A.
- Comerica Bank, S.A.
- J.P. Morgan, S.A.
- Bank of Tokyo-Mitsubishi, S.A.
- G.E. Capital, S.A.
- American Express Bank, S.A.
- A.B.N. Amro Bank, S.A.
- Banco CSFB, S.A.

C) BANCA DE DESARROLLO

Estas instituciones han sido creadas por el Gobierno Federal con el propósito de prestar apoyo financiero a diversos sectores económicos de diferentes actividades indispensables para el desarrollo económico del país, tales como la agricultura, ganadería, avicultura, industrias, comercio, servicios, turismo, vivienda, exportaciones, así como el apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa. Dichos recursos se manejan a través de Fondos de Fomento Económico. “Los fondos se establecen mediante contratos de fideicomiso, en donde el Gobierno Federal es el fideicomitente, el banco de desarrollo que se designe para su administración, el fiduciario y los fideicomisarios o beneficiarios, los usuarios de los fondos.”⁷

Los programas de apoyo y promoción consisten en información relativa a los mercados, publicaciones donde se difunden aspectos técnicos y legales, asesoría en mercadotecnia, asistencia técnica en productividad, calidad y tecnología, sobre todo de pequeñas y medianas empresas, promoción de negocios con el exterior, programas de capacitación a través del Instituto de Desarrollo Exportador y la promoción de eventos y ferias nacionales e internacionales que permitan a los empresarios mexicanos establecer contactos con inversionistas o compradores extranjeros.

⁷ José Pérez Murillo. *Qué es un Banco*. Ed. AMB. P. 38.

BANCA DE DESARROLLO

1. Bancomext, S.N.C.
2. Banjército, S.N.C.
3. Banobras, S.N.C.
4. Nacional Financiera, S.N.C.
5. Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.
6. Banco de Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S.N.C.
7. Financiera Rural, organismo descentralizado.

FIDEICOMISOS DE FOMENTO ECONÓMICO

1. Fideicomiso de Fomento Minero (FIFOMI)
2. Fondo de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FAMPyME)
3. Fondo de Fomento a la Integración de Cadenas Productivas (FIDECAP)
4. Fondo Nacional de Fomento al Turismo (FONATUR)
5. Fondo de Investigación y Desarrollo para la Modernización Tecnológica (FIDETEC)
6. Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura (FIRA)
7. Fideicomiso de Riesgo Compartido del Sector Rural (FIRCO)
8. Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR)
9. Fondo Financiero de Identificación y Preparación de Proyectos Rurales (FIPRU)
10. Fondo Nacional de Empresas Sociales (FONAES)

D) OPERACIONES BANCARIAS

Las operaciones básicas que realizan los bancos son las activas, pasivas y de servicios, éstas se clasifican de acuerdo a su carácter de captación y canalización de recursos.

• OPERACIONES PASIVAS

Son aquellas por las cuales el Banco recibe crédito por parte del público ahorrador, inversionistas o cuentahabientes, por lo que se convierte en deudor de las personas que lo depositan. Desde el punto de vista contable, se traducen en partidas del “Pasivo” en el Balance General, puesto que son deudas para la institución de crédito. Entre las operaciones pasivas más importantes se puede mencionar:

1. Depósitos a la vista (cuentas de cheques)
2. Cuentas de ahorro
3. Pagarés retirables en días preestablecidos
4. Depósitos a plazo fijo
5. Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV)
6. Bonos bancarios
7. Obligaciones
8. Aceptaciones bancarias
9. Reportos

- OPERACIONES ACTIVAS

Son aquellas en las cuales los bancos brindan créditos a las personas físicas o morales que lo requieran, convirtiéndose en un acreedor de éstas. Desde el punto de vista contable, se traducen en partidas del “Activo” en el Balance General, puesto que son derechos de crédito del banco.

Entre las operaciones activas más importantes se citan:

1. Quirografario o directo
2. Descuento de documentos
3. Prendario
4. Reporto
5. Con garantía en unidades industriales
6. Refaccionario
7. Habilitación o avío
8. Apertura de crédito en cuenta corriente
9. Apertura de crédito simple
10. Créditos comerciales
11. Créditos inmobiliarios
12. Préstamos al consumo
13. Inversión en cartera de valores

- OPERACIONES DE SERVICIOS

Este tipo de operaciones vienen a constituir un complemento de las operaciones activas y pasivas. En este caso como cobranzas, avalúos, administración de valores, cobro de servicios, compra-venta de divisas, cheques de viajero, etc.

1.3.2 INSTITUCIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO

Las instituciones auxiliares de crédito tienen el propósito de auxiliar a los bancos en sus actividades y complementar la oferta de servicios que requieren los usuarios de la banca y crédito, la reglamentación de estos organismos se encuentra en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

a) Casas de Cambio. Tienen el objeto de realizar la compra, venta y cambio de divisas, operan como sociedades anónimas y requieren la autorización de la SHCP.

b) Arrendadoras Financieras. Son intermediarios financieros que adquieren bienes y conceden su uso temporal a plazo determinado a una persona física o moral, a cambio de que esta última le pague una cantidad de dinero que cubra el valor de adquisición de los bienes. Al final del plazo el arrendatario puede adquirir el bien por una suma simbólica menor a la de su valor en el mercado.

c) Empresas de Factoraje Financiero. Opera cuando una empresa de factoraje adquiere de una persona moral o persona física con actividad empresarial documentos por cobrar a un determinado descuento. De esta forma, la institución de factoraje cobra los fondos que se deben obteniendo sus ganancias y la unidad empresarial se beneficia con un mayor flujo de efectivo, convirtiéndose así en financiamiento de corto plazo.

d) Almacenes Generales de Depósito. Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías a través de la expedición de certificados de depósito o bonos de prenda.

e) Uniones de Crédito. Se constituyen en sociedades anónimas de capital variable, su función es agrupar a empresarios que realicen actividades agropecuarias, industriales o comerciales, cuyas personas físicas o morales que las integran se benefician obteniendo créditos a tasas preferenciales y en forma oportuna. Asimismo, si lo requieren, la Unión de Crédito puede ofrecerles garantías o avales para el desarrollo de su actividad.

f) Sociedades de Ahorro y Préstamo. Tienen el objeto de captar recursos por parte de sus clientes o socios, con el compromiso de otorgar una cantidad adicional al capital original. También pueden conceder préstamos a un determinado interés. Debido a la naturaleza de estas sociedades los préstamos que manejan son montos no muy elevados, normalmente para la adquisición de bienes de consumo.

g) Sociedades Financieras de Objeto Limitado. Son sociedades anónimas que captan recursos monetarios a través de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores, para otorgar créditos a determinada actividad o sector.

h) Buró de Crédito. Es un organismo que tiene registrados a todos los deudores de la banca, personas físicas o morales, con el fin de conocer cuál es su solvencia económica y su historial de pagos puntuales, esto con la finalidad de saber si son sujetos de nuevos créditos comerciales o bancarios.

1.3.3 INSTITUCIONES DE SEGUROS Y AFIANZADORAS

La SHCP otorga autorizaciones a este tipo de instituciones. En lo que respecta a seguros podrán otorgar pólizas en las ramas de vida, accidentes, enfermedades o daños. Esta clasificación está basada en la naturaleza del riesgo a que cotidianamente se enfrenta un individuo, puede ser de riesgos personales o riesgos patrimoniales.

Las instituciones de fianzas están autorizadas para otorgar fianzas a título oneroso, es decir, firman un convenio por el cual la afianzadora toma sobre sí el cumplimiento de la obligación ajena para el caso de que no la cumpla el que la contrata.

Existen varios tipos de fianza entre las que destacan: por manejo de fondos o bienes, judicial, judicial penal, administrativa, para cumplimiento de contrato y por movimiento mercantil.

Las operaciones que realizan las instituciones de seguros y afianzadoras están sujetas a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

1.3.4 MERCADO DE VALORES

A) DEFINICIÓN, PROPÓSITOS Y PARTICIPANTES

El Mercado de valores es un lugar donde se reúnen demandantes y oferentes de recursos financieros, para que de manera organizada, realicen transacciones de compra-venta de valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores.

La necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado va en función directa con el desarrollo económico del país y de la importancia de canalizar recursos monetarios de financiamiento a las empresas eficientes y productivas.

Los propósitos del Mercado de Valores son:

- Canalizar recursos para el financiamiento de las empresas
- Proporcionar atractivos rendimientos a los oferentes o inversionistas de recursos monetarios
- Poner en contacto, de la manera más eficiente, a oferentes y demandantes de recursos financieros
- Otorgar seguridad jurídica respecto a los títulos negociados
- Proporcionar información financiera oportuna y precisa de los valores, transacciones y movimientos que tengan lugar en el sistema bursátil

Estos propósitos se llevan a cabo a través del mercado primario o de emisión y el mercado secundario o de negociación, se explican estos mercados más adelante.

El primero tiene como función permitir la emisión de valores y la distribución de los mismos, son éstos los que constituyen el verdadero flujo de recursos hacia la empresa; el segundo, es donde se efectúan las transacciones bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en circulación, por lo que se le denomina mercado de reventa.

Los participantes en el Mercado de Valores son:

Entidades emisoras de valores:

- Empresas privadas
- Banca múltiple
- Banca de desarrollo
- Organizaciones auxiliares de crédito
- Gobierno Federal

Oferentes o inversionistas:

- Personas físicas
- Personas morales

Organismos operativos:

- Bolsa Mexicana de Valores
- Casas de Bolsa
- Instituto para el Depósito de Valores
- Registro Nacional de Valores
- Sociedades de Inversión

Instituciones reguladoras:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Banco de México
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Organismos de apoyo:

- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
- Calificadoras de Valores
- Fondo de Apoyo al Mercado de Valores
- Asociación Mexicana de Derecho Bursátil y Mercados Financieros, A.C.

Marco normativo:

- Ley del Banco de México
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley del Mercado de Valores
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley de Sociedades de Inversión

B) CASAS DE BOLSA

Una Casa de Bolsa es un intermediario financiero, autorizada para llevar a cabo operaciones bursátiles, constituida como sociedad anónima de capital variable.

Al cumplir los requisitos que marca la Ley, quedará autorizada e inscrita en el Registro Nacional de Valores y deberá acatar el reglamento interior de la Bolsa, como socio del Consejo de Administración y podrá actuar como intermediario en el Mercado Bursátil.

El reglamento interior de la Bolsa establece como disposiciones que debe cumplir la Casa de Bolsa:

- Estar inscrito en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores
- Realizar la aportación al Fondo de Contingencias a favor del público inversionista
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso
- Que los directores tengan solvencia moral y económica

Las principales actividades de las Casas de Bolsa son:

- Actuar como intermediarios en el Mercado Bursátil
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden
- Prestar asesoría en materia de valores
- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores
- Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, utilizando el Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL)
- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores

Los servicios que prestan las Casas de Bolsa son los siguientes:

- Intermediación en operaciones de compra-venta de títulos-valor
- Asesoría bursátil y financiera a personas físicas y morales en materias relacionadas con el mercado de valores
- Recepción de fondos por concepto de operaciones con valores
- Asesoría a inversionistas para la integración de “carteras” de inversión y en la toma de decisiones relacionadas
- Custodia y administración de valores, a través del Instituto para el Depósito de Valores

La estructura básica de una Casa de Bolsa se observa en sus áreas fundamentales. El Área de promoción es la responsable de establecer contacto y atender a los inversionistas para captar su interés y sus recursos para promover el desarrollo del mercado y sus servicios. El Área de operación se dedica a realizar las transacciones con los títulos-valor. El Área de análisis está orientada a la toma de decisiones en el Mercado Bursátil con base en la información resultante de estudios y análisis de los movimientos y rendimientos de los valores bursátiles. El Área de administración registra y controla las operaciones realizadas, maneja la contabilidad, administra y controla el flujo de efectivo, administra los recursos humanos y desarrolla y opera los sistemas computarizados. El Área de Financiamiento Corporativo se dedica a contactar a todos los prospectos para ser emisores en el Mercado de Valores, la cual lleva a cabo estudios previos a la solicitud de emisión ante la BMV y la CNBN.

Las Casas de Bolsa que operan actualmente en México, autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores al cierre del 2003 son:

- ABN AMRO SECURITIES MÉXICO, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
- ACCIONES Y VALORES DE MÉXICO, S.A. DE C.V.
- BANC OF AMERICA SECURITIES CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- BURSAMEX, S.A. DE C.V.
- CASA DE BOLSA ARKA, S.A. DE C.V.
- CASA DE BOLSA BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V.
- CASA DE BOLSA BANORTE, S.A. DE C.V.
- CASA DE BOLSA HSBC, S.A. DE C.V.
- CASA DE BOLSA CITIBANK, S.A. DE C.V.
- CASA DE BOLSA SANTANDER SERFIN, S.A. DE C.V.
- CREDIT SUISSE FIRST BOSTON CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- DEUTSCHE SECURITIES, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
- FINAMEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- G.B.M. GRUPO BURSÁTIL MEXICANO, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
- GOLDMAN SACHS MÉXICO CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- ING BARINGS (MÉXICO), S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
- INTERACCIONES CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- INVERSORA BURSÁTIL, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
- INVEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- IXE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- J.P. MORGAN CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- MERRILL LYNCH MÉXICO, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA
- MONEX CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- MULTIVALORES CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- SCOTIA INVERLAT CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- UBS INVESTMENT CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- VALORES MEXICANOS CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- VALUE CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
- VECTOR CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

C) BOLSA MEXICANA DE VALORES

Es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones. Los objetivos que la Bolsa se plantea son: facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieran captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuye al funcionamiento eficaz de la economía nacional.

Para cumplir con los objetivos mencionados, la ley dispone de varias funciones obligatorias para las bolsas, ellas son:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y demandantes de valores.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en la bolsa, y sobre sus emisores correspondientes.
3. Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en la fracción anterior.
4. Velar por el estricto apego de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.
5. Certificar las cotizaciones en bolsa.
6. Realizar actividades complementarias a las anteriores, que autorice la SHCP y la CNBV.
7. Vigila la conducta profesional de los operadores de piso, para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.
8. Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el mercado.
9. Promueve el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

Dentro de la Bolsa Mexicana de Valores operan cuatro mercados de acuerdo con las características de los valores e instrumentos negociados:

- **Mercado de deuda:** Se emiten y negocian valores cuyo objetivo es satisfacer las necesidades financieras de corto, mediano y largo plazo.
- **Mercado de capitales:** Se colocan y negocian valores cuyo objetivo es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo.
- **Mercado de metales:** Se negocian oro y plata amonedados y certificados de plata.
- **Mercado de divisas:** Se negocian dólares estadounidenses en las modalidades de “liquidación mismo día”, “24 horas” y “48 horas”.

De acuerdo a su fase de negociación se clasifican en:

- **Mercado primario:** Es aquel que se relaciona con la oferta pública o colocación inicial de títulos entre el público inversionista, aportando recursos frescos a las emisoras.
- **Mercado secundario:** Es el que se origina inmediatamente después de haber hecho la oferta pública, mediante la libre compra-venta entre intermediarios e inversionistas, de los valores inscritos en la BMV.

Como otras bolsas del mundo, la BMV, ha optado por incorporar el instrumental informático más moderno, seguro y confiable para realizar transacciones en forma

automatizada. Las alternativas de operación electrónica desarrolladas e instrumentadas por la BMV, se describen a continuación:

BMV-SENTRA TÍTULOS DE DEUDA

El Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para Títulos de Deuda fue liberado en noviembre de 1995, permite negociar títulos de deuda, proporcionando al usuario un instrumental informático moderno, seguro y confiable para intervenir en transacciones bursátiles y subastas, desde las mesas de dinero de los intermediarios participantes. Permite trabajar con información en tiempo real, obtener una visión de conjunto de las posturas, identificar las mejores opciones de compra y venta e intervenir directa y oportunamente en el mercado, desde terminales de cómputo ubicadas en las mesas de dinero de los intermediarios. Asimismo, el sistema muestra a cada intermediario, en tiempo real, la posición “larga” o “corta” que guarda su institución, y contribuye a la compleja labor de asignación de títulos al finalizar la jornada de operación.

BMV-SENTRA CAPITALES

El Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para el Mercado de Capitales, permite al usuario registrar ofertas públicas, consultar hechos y posturas, ingresar órdenes y “cerrar” operaciones con “warrants” y valores accionarios, tanto del mercado principal como del mercado para la mediana empresa mexicana, así como registrar precios de valuación de sociedades de inversión y negociar “picos”. El operador mismo, tiene la posibilidad de configurar la pantalla y crear o modificar una o más carteras de valores, de acuerdo con la estrategia por él establecida. La pantalla se divide en secciones o ventanas que conforman un esquema funcional, el cual facilita el seguimiento del mercado y la oportuna toma de decisiones en un ambiente seguro y confiable.

Los índices calculados y publicados por la BMV tienen la finalidad de obtener el valor representativo de un conjunto de acciones, estos índices son:

- **Índice de Precios y Cotizaciones (IPC):** Es el principal indicador del comportamiento del mercado accionario en su conjunto y expresa un valor en función de los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del total de acciones cotizadas en la BMV. La muestra se revisa bimestralmente y se integra alrededor de 35 emisoras de distintos sectores de la economía.
- **Índices Sectoriales:** Son el conjunto de índices que presentan el comportamiento de ciertas áreas de actividad económica o sectores que la BMV define convencionalmente. El método utilizado para el cálculo de los índices sectoriales es el mismo que para el IPC, variando únicamente el tamaño de la muestra y los valores que la integran.
- **Índice México (INMEX):** Este índice es utilizado como un subyacente en la medida en que representa un factor básico para la emisión de títulos derivados. La muestra empleada en su construcción abarca de 20 a 25 emisoras en sus series

más representativas y con los niveles más altos de bursatilidad. Para su selección se toman también en cuenta su liquidez, representatividad sectorial y valor de mercado. La ponderación de cada emisora no puede exceder del 10% y la muestra se revisa semestralmente.

- **Índice de Precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (IP-MMEX):** Es un indicador diseñado para reflejar el comportamiento de la mediana empresa. Al cierre de octubre de 1997, la muestra del IP-MMEX se conformaba por 23 series correspondientes a las 18 emisoras que habían efectuado oferta pública en este mercado. La muestra se revisa bimestralmente, y la fórmula empleada para su cálculo es la misma que para el IPC.
- **Índice de la Mediana Capitalización (IMC):** Tiene como principal objetivo, el constituirse como un indicador altamente representativo y confiable del Mercado Accionario Mexicano, para empresas de mediana capitalización.
- **Índice de dividendos (IDIPC):** Es un indicador que refleja el rendimiento capitalizado de los dividendos otorgados por cada una de las emisoras que integran el Índice de Precios y Cotizaciones.
- **Índice de Rentabilidad Total (IRT):** Incorpora todos los derechos corporativos que las emisoras decretan, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en Bolsa.

Los instrumentos de inversión del mercado de valores se catalogan así:

MERCADO DE DINERO

a) Instrumentos Gubernamentales:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Certificados de la Tesorería de la Federación en UDIS (UDICETES)

b) Instrumentos Privados:

- Aceptaciones Bancarias (AB)
- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV)
- Papel Comercial (PC)
- Papel Comercial Indizado (PCI)
- Certificados de Depósito (CD)

MERCADO DE CAPITALES

a) Instrumentos Gubernamentales:

- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal en UDI (UDIBONOS)
- Pagaré de Indemnización Carretera (PIC)

b) Instrumentos Privados:

- Acciones
- Obligaciones
- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBDES)
- Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS)
- Certificados Bursátiles (CB)
- Pagarés Mediano Plazo (PMP)
- Certificados de Participación Inmobiliarios (CPI'S)
- Certificados de Participación Ordinarios (CPO)

MERCADO DE METALES

- Oro y plata Amonedados
- Certificados de Plata

MERCADO DE DERIVADOS

- Títulos opcionales
- Coberturas Cambiarias de Corto Plazo
- Futuros de Tasas de Interés
- Futuros del INPC

D) SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las sociedades de inversión son instituciones que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a un criterio de diversificación de riesgos establecido previamente. Dichas adquisiciones se realizan con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital entre el pequeño y mediano inversionista, permitiéndole acceder al mercado de valores, contribuyendo con ello al desarrollo del sistema financiero. Se clasifican en:

1. Las sociedades de inversión comunes, primeras en aparecer en el país, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y de deuda.
2. Las sociedades de inversión de deuda (antes denominadas de renta fija) que operan con valores y documentos exclusivamente de deuda.

3. Las sociedades de inversión de capitales que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos de largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

Cabe señalar que las sociedades de inversión están obligadas a elaborar un prospecto de información al público inversionista que detalle las políticas de inversión y diversificación de activos, que advierta sobre los riesgos a los que están expuestas y, en general, que precise toda la información relevante relacionada con las operaciones de las sociedades de inversión. En la Ley se establece que los fondos deben entregar a los clientes el prospecto con acuse de recibo, para asegurar que el inversionista cuente con la información necesaria para su toma de decisiones.

Con el fin de asegurar la efectiva atomización del capital de las sociedades de inversión, se prevé que ninguna persona física o moral puede ser propietaria del 10% o más de su capital social pagado, excepto en su etapa de fundación y durante los primeros seis meses de operación.

La obligación de organizarse como sociedades anónimas es común para los tres tipos de sociedades. Asimismo, por lo menos el 94% de su activo total esté representado en efectivo y valores y que el 6% restante se destine, en proporciones iguales, por una parte a los gastos de establecimiento, organización y similares y, por otra, a los muebles, útiles de oficina e inmuebles estrictamente necesarios para sus instalaciones.

1.3.5 MERCADO DE DERIVADOS

El inicio de operaciones del Mercado de Derivados constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano. El personal profesional de la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles y el Instituto para el Depósito de Valores crearon la arquitectura operativa, legal y de sistemas cumpliendo con los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales establecidos de manera conjunta por la SHCP, CNBV y BANXICO.

El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) promueve un esquema de estabilidad macroeconómica y facilita el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas.

La creación del Mercado de Derivados listados, inició en 1994 cuando la BMV y la S.D. INDEVAL asumieron el compromiso de crear este mercado. La BMV financió el proyecto de crear la Bolsa de Opciones y Futuros que se denomina MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. Por su parte el INDEVAL tomó la responsabilidad de promover la creación de la Cámara de Compensación de Derivados que se denomina Asigna, Compensación y Liquidación que es un fideicomiso de administración y pago. MexDer se constituyó el 24 de agosto de 1998 y Asigna el 11 de diciembre de 1998.

MexDer inició operaciones electrónicas el 8 de mayo de 2000, con el Sistema Electrónico de Negociación Transacción Registro y Asignación de Derivados. SENTRA Derivados está desarrollado específicamente para la ejecución de operaciones de futuros.

Los instrumentos financieros derivados son contratos cuyo precio depende del valor de un activo, comúnmente denominado como el “subyacente” de dicho contrato.

Los activos subyacentes pueden ser a su vez instrumentos financieros por ejemplo una acción individual o una canasta de acciones; también pueden ser bienes como el oro y la gasolina; o indicadores como un índice bursátil o el índice inflacionario; e incluso el precio de otro instrumento derivado.

La finalidad de los derivados es distribuir el riesgo de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que desean asumirlo.

En el primer caso, se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad.

En el segundo caso, se trata de individuos o empresas que buscan obtener la ganancia que resulta de los cambios abruptos en el precio del activo subyacente.

Los derivados surgen como el resultado de la necesidad de cobertura que algunos inversionistas tienen, ante la volatilidad de precios de los bienes subyacentes.

Los derivados intercambiados en Bolsa cuentan con características predeterminadas, las cuales no pueden ser modificadas, respecto a su fecha de vencimiento, monto del subyacente amparado en el contrato, condiciones de entrega y precio. Otra característica importante es la existencia de la Cámara de Compensación la cual funge como comprador ante todos los vendedores y viceversa, rompiendo así el vínculo entre comprador y vendedor individual. La intervención de la Cámara de Compensación garantiza que se lleve a buen término el contrato respectivo, ya que en caso de incumplimiento de cualquier participante, la contraparte no dejará de recibir lo acordado.

Los derivados intercambiados sobre mostrador son diseñados por instituciones financieras de acuerdo con las necesidades específicas del cliente.

Los contratos de futuros obligan a las partes a comprar y vender cierta cantidad del activo subyacente a un precio y a una fecha futura preestablecida.

Las opciones son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (opción de compra o Call) o de vender (opción de venta o Put) cierta cantidad de un activo subyacente, a un precio y durante un plazo previamente convenidos. Por ese derecho el comprador de la opción paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la compra o venta del activo subyacente en las condiciones pactadas.

Los instrumentos derivados que se operan sobre el mostrador son:

- Contratos adelantados (forwards)
- Swaps
- Títulos Opcionales (warrants)
- Opciones

Un **forward** es un contrato que establece en el momento de suscribirse la cantidad y precio de un activo subyacente que será intercambiada en una fecha posterior.

A diferencia de un contrato de futuro, las condiciones pactadas en el forward se establecen de acuerdo a las necesidades específicas de las partes.

Los **swaps** son una serie consecutiva de contratos adelantados convenidos conforme a las necesidades particulares de quienes lo celebran. Esta clase de contratos adelantados no necesariamente implican la entrega del subyacente del que depende el swap, sino de compensaciones en efectivo.

Un **título opcional** otorga a su tenedor el derecho, más no la obligación, de adquirir o vender una cantidad establecida de un activo subyacente a la persona que los suscribe a un precio específico, durante un período determinado. Los posibles suscriptores de títulos opcionales son las propias empresas emisoras de acciones e instituciones financieras.

Son múltiples los beneficios de la existencia de una bolsa de instrumentos financieros derivados en México, de los cuales se puede mencionar:

1. Son instrumentos que requieren un monto de inversión menor al de los instrumentos tradicionales (acciones y CETES).
2. Su operación distribuye el riesgo entre los participantes que quieren asumirlo y los que quieren disminuir su exposición a éste.
3. Reducen costos de transacción, al poner en contacto a los participantes que deseen obtener mayores rendimientos, incurriendo en mayores riesgos con aquellos que buscan evitar incertidumbre en cuanto a precio y disponibilidad del subyacente en cuestión.
4. Aumentan el número de operaciones celebradas en los mercados (mejoran la liquidez).
5. Su operación complementa la formación de precios de los activos subyacentes generados en sus propios mercados.

1.3.6 SISTEMA FINANCIERO INFORMAL

Debido a los desequilibrios del sistema financiero convencional tiene lugar una serie de operaciones de financiamiento, inversión o servicio ajenas al marco regulatorio y supervisión de las autoridades monetarias. Este mercado financiero popular proviene de transacciones monetarias que la gente considera prácticas, rápidas, sin trámites y sin garantía alguna. Las principales operaciones de este mercado son préstamos familiares y de amigos, abonos, agiotistas, cajas empresariales, tandas, ventas en pagos y las cajas populares.

1.4 LA REFORMA ECONÓMICA Y FINANCIERA

1.4.1 REFORMA POLÍTICA MACROECONÓMICA

Es evidente observar que los cambios tendientes a modificar el modelo de desarrollo adoptado por México contienen no solamente cambios cuantitativos sino uno cualitativo y muy significativo, el paso de una economía cerrada a una economía abierta. Este proceso presupone el retiro del Estado en la economía y la libertad de acción de los elementos privados de una economía de mercado. El precio de estas medidas puede ser muy alto, sobre todo en el corto y mediano plazo, si consideramos que México fue uno de los países más cerrados y dirigidos. Las reformas están enfocadas a permitir la libre competencia (neo-liberalismo) con una supervisión y vigilancia moderada por parte del Estado.

Las primeras reformas estructurales comienzan en la década de los 80's, tienen el objetivo central de lograr el saneamiento fiscal y la estabilidad económica, entre los instrumentos de políticas económicas implementadas se pueden mencionar:

a) Liberalización del comercio. México inicia la eliminación de las restricciones a su comercio exterior, se incorpora el GATT en 1987, se implementan los programas PITEX Y ALTEX, se promulga la Ley de Comercio Exterior y comienzan las negociaciones de integración regional y tratados comerciales.

b) Liberación financiera. Se liberan las tasas de interés, disminuye el encaje legal (posteriormente se elimina y se sustituye por el coeficiente de liquidez), se reprivatiza la banca comercial en 1991 y 1992, se le otorga autonomía al Banco de México.

c) Apertura en la cuenta de capitales. En 1989 se permite a las empresas contar con el 100% de capital extranjero y se abre el mercado financiero a la inversión extranjera de cartera.

1.5 CONCLUSIONES

- Las máximas autoridades del Sistema Financiero Mexicano son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México.
- La comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, procuran la estabilidad y solvencia de las instituciones financieras.
- El objetivo principal del Banco de México es la emisión y circulación de la moneda, así como la estabilidad del poder adquisitivo del peso.
- El Mercado Financiero es el lugar donde se operan activos financieros, lo conforman el Mercado de Dinero, Capitales y Divisas.

- El Mercado de dinero realiza transacciones con valores financieros a corto plazo, financian principalmente capital de trabajo. El Mercado de Capitales se negocian valores que se emiten a mediano y largo plazo, financian principalmente inversiones permanentes y proyectos de larga maduración.
- La función principal de la Banca Comercial es ofrecer servicios de depósito a la vista y a plazo; así como otorgar préstamos a personas físicas y morales. La Banca de Desarrollo presta apoyo financiero a sectores prioritarios para el desarrollo económico del país, otorgando tasas de interés preferentes.
- Las instituciones y actividades auxiliares de crédito son: Casas de cambio, Arrendadoras financieras, Empresas de Factoraje Financiero, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Sociedades de Ahorro y Préstamo, Sociedades Financieras de Objeto Limitado y el Buró de Crédito.
- En el Mercado de Valores se negocian valores, acciones y obligaciones con el objetivo de canalizar recursos para el financiamiento de empresas y proporcionar atractivos rendimientos a los inversionistas.
- El lugar donde se realiza la compra-venta de valores es la Bolsa Mexicana de Valores, ésta proporciona la infraestructura necesaria, facilitando las operaciones bursátiles.

CAPÍTULO II

2. LA EMPRESA Y EL ENTORNO ECONÓMICO

2.1 LA EMPRESA

2.1.1 CONCEPTO Y OBJETIVOS

La empresa es la unidad económica fundamental del sistema económico capitalista, en ella se producen bienes y servicios destinados al consumo o a la producción.

La empresa funciona como un sistema, aplica una serie de pasos o procedimientos con un determinado fin. El objetivo social de las empresas es la satisfacción de necesidades de una población que demanda bienes y servicios, de acuerdo a las condiciones económicas, políticas y sociales en que se encuentren.

Sin embargo el objetivo o móvil principal para los propietarios consiste en maximizar los beneficios que obtienen en el ejercicio de su actividad. Estos beneficios son la diferencia entre los ingresos y los costos durante un tiempo determinado.

El desarrollo de la sociedad se debe fundamentalmente a la existencia de estas unidades económicas que producen todo lo necesario que requiere la sociedad. “En el sistema capitalista actual las empresas son las que se encargan de resolver en parte, los problemas económicos básicos de la sociedad”.⁸ El qué, cuánto, cómo y para quién producir, los resuelve la empresa por medio de sus actividades ubicadas en los planos económico, tecnológico y social.

La toma de decisiones de las empresas en cuanto a la actividad empresarial conlleva implícito una serie de condiciones de riesgo e incertidumbre. Las ganancias deben ser reflejo de aplicar una racionalidad económica a la organización y subsistemas para alcanzar la máxima eficiencia empresarial. La inversión debe contener el menor riesgo posible si se analizan adecuadamente los factores internos y externos que inciden en la empresa.

Algunas actividades propias de la empresa para lograr sus objetivos económicos y sociales son:

- Determinar sus niveles de producción
- Invertir en infraestructura
- Comprar maquinaria y equipo
- Establecer precios de sus productos (máximos y mínimos)
- Comprar materia prima
- Organizar y capacitar a su personal
- Obtener financiamientos
- Organizar y controlar procesos y sistemas

⁸ José Silvestre Méndez Morales. *Economía y la Empresa*. Ed. McGraw Hill, México, 1998. p. 16.

- Controlar la calidad del producto
- Realizar promoción y publicidad
- Mantener sus finanzas sanas
- Pagar los impuestos correspondientes

2.1.2 ESTRUCTURA DE LA PRODUCCIÓN EMPRESARIAL

La forma de organizar una empresa para lograr sus objetivos debe ser un axioma integral que permita controlar sus elementos y lograr su adecuado funcionamiento. Los elementos integradores de una empresa pueden analizarse bajo dos puntos de vista.

El primero, de acuerdo a sus factores productivos:

- **Factor tierra:** Son todos los recursos naturales que el hombre extrae de la naturaleza para transformarlos en un producto útil para el consumo. La explotación de estos recursos se convierte en materia bruta o prima necesaria para los procesos productivos. La explotación de estos recursos debe ser racional debido al principio de la escasez.
- **Factor trabajo:** Actividad humana que se utiliza en el proceso productivo con el fin de satisfacer necesidades.
- **Factor capital:** Cantidad de dinero invertida en un proceso productivo con el objetivo de vender un bien o servicio y obtener una ganancia. La acumulación de capital permite el crecimiento de las empresas. Asimismo, las empresas requieren de financiamientos internos y externos para subsistir.
- **Factor tecnología:** Conjunto de técnicas o métodos conocidos para producir un determinado bien o servicio. La tecnología es el estado de conocimientos técnicos de la empresa en un momento determinado.
- **Factor organización:** Es el acto de dirigir, planear, controlar y sistematizar los elementos o recursos con que cuenta una empresa.

El segundo es de acuerdo a los medios de que se dispone para integrar la empresa:

- **Recursos materiales:** Son todos aquellos medios necesarios para que la empresa funcione, como insumos, materias primas, instalaciones, edificios, naves industriales, etc.
- **Recursos humanos:** Es el personal que laborará en la empresa tratando de cumplir sus objetivos. “Un personal bien dirigido y motivado, trabajará con entusiasmo, tratando de optimizar los recursos materiales y financieros de que se dispone”.⁹
- **Recursos financieros:** Los constituyen la inversión y las fuentes de financiamiento, estos recursos pueden provenir de los mismos socios o de préstamos que ayuden a desarrollar la actividad empresarial.
- **Recursos tecnológicos:** Son los medios y procedimientos para la fabricación de productos industriales. Las innovaciones tecnológicas tienen el objetivo de lograr

⁹ Prieto y Suárez. *Introducción a los Negocios*. Ed. Banca y Comercio, México, 1998. p.30.

reducir los costos en la elaboración de los productos y generar bienes y servicios de calidad.

- **Información:** Como un recurso, es un medio que utiliza la empresa para analizar, diagnosticar y sintetizar el estado actual de sus actividades y desarrollo de los procesos productivos. La información significativa permite al empresario la toma correcta de decisiones.

Todos los elementos de una empresa deben de combinarse, los procesos de trabajo, las relaciones técnicas y las relaciones sociales permiten obtener una eficiente producción.

2.1.3 ÁREAS DE LA EMPRESA Y PROCESO ADMINISTRATIVO

La estructura de la empresa está organizada por departamentos, esto permite reducir tiempos y estandarizar los resultados, la empresa podrá reducir costos e incrementar ingresos.

Las áreas generales que se identifican en la mayoría de las empresas y en las organizaciones empresariales modernas son el área administrativa, área de finanzas, área de producción, área comercial y, la no menos importante, área de sistemas. No existe una organización prototipo en cuanto a áreas y departamentos; las empresas, dependiendo del tamaño, giro y actividad, adaptan la estructura organizacional a los requerimientos y necesidades de la misma. Señalaremos algunos departamentos importantes por cada área específica de la unidad económica:

ORGANIGRAMA MODERNO DE UNA EMPRESA



A) ÁREA ADMINISTRATIVA

- Personal
- Relaciones públicas
- Selección de personal
- Capacitación de personal
- Servicios y prestaciones
- Servicios al cliente
- Intendencia
- Vigilancia
- Nóminas
- Análisis de puestos

B) ÁREA DE FINANZAS

- Contraloría
- Contabilidad
- Tesorería
- Costos
- Crédito y Cobranzas
- Planeación financiera
- Inversiones
- Presupuestos
- Auditoría interna
- Impuestos

C) ÁREA DE PRODUCCIÓN

- Ingeniería del producto
- Ingeniería de la planta
- Ingeniería industrial
- Planeación y control
- Abastecimientos
- Fabricación
- Control de calidad
- Almacén
- Compras
- Mantenimiento

D) ÁREA COMERCIAL

- Investigación de mercados
- Publicidad y promoción
- Distribución

- Embarques
- Inventarios
- Comercio exterior
- Ventas

E) ÁREA DE SISTEMAS

- Captura y procesamiento
- Codificación de la información
- Asistencia a la empresa
- Comunicación
- Ingeniería de sistemas
- Mantenimiento del equipo de cómputo

El proceso administrativo es la serie de actividades lógicas y estructuradas que aplican los ejecutivos de una empresa para alcanzar las metas de corto y largo plazo. “La administración es un proceso distinto que consiste en planear, organizar, ejecutar y controlar, y que se desempeña para alcanzar los objetivos que se han trazado, mediante el aprovechamiento de seres humanos y otros recursos”.¹⁰

La planeación permite determinar los objetivos y los cursos de acción que van a seguirse, estableciendo un plan general de logros. La dirección general de la empresa junto con las direcciones básicas establecen los objetivos a alcanzar, tomando en cuenta factores como el tiempo, aquí la planeación depende del tipo de proyecto; la responsabilidad, depende de los niveles de la estructura organizativa, corresponde a los más altos niveles dictar las políticas generales de la dirección; la flexibilidad, permite corregir el plan en el momento que se presenta un imprevisto; y la continuidad, ya que está presente a lo largo de la vida de cualquier empresa.

En la organización la dirección general será la encargada de conseguir los recursos necesarios para lograr sus objetivos y establecer una estructura que defina los mandos de autoridad entre los individuos que la integran, agrupando a las personas en divisiones, áreas, departamentos u otras formas de identificación.

En la integración las direcciones de una empresa deben conseguir todos los insumos necesarios que se requieran en el momento, forma y cantidad adecuada. Esta reunión de logística permitirá alcanzar el objetivo planteado por la planeación.

La ejecución involucra la práctica de las actividades. En esta etapa del proceso administrativo se presenta el liderazgo, motivación y oportunidad a las personas que la integran. Aquí es donde el directivo debe aplicar sus conocimientos sobre liderazgo y motivación, debe influir en su personal para que éste refleje con su trabajo diario su máximo desempeño y así emplear sus oportunidades de desarrollo.

¹⁰ George Terry. *Principios de Administración*. Ed. CECSA, México, 1988. p.60.

El control es un seguimiento para ver que el trabajo planeado se esté realizando con propiedad. Tiene una esencia preventiva que permite corregir posibles desviaciones entre lo que se realiza y lo previsto. Cada dirección o departamento cuenta con medidas de control específicas de acuerdo a las funciones y actividades.

En la práctica las cinco funciones están interrelacionadas, el desempeño de una actividad no termina antes que se inicie la siguiente y no se ejecuta en una secuencia en particular. Cada función fundamental afecta a las otras y todas están relacionadas para formar el proceso administrativo.

2.1.4. SISTEMA ORGANIZATIVO DE LA EMPRESA

La empresa es la unidad económico-social donde el capital, el trabajo y la administración se coordinan para producir bienes y servicios que satisfagan las necesidades de la sociedad. El trabajo estará constituido por el elemento humano que colabora en la empresa, el capital por los recursos materiales, técnicos y financieros que facilitan el logro de los resultados y la administración que optimiza la coordinación de todos los elementos. La empresa se divide en subsistemas que permiten comprender el funcionamiento de sus componentes básicos y éstos corresponden a las funciones mediante los cuales la empresa logra sus objetivos.

Los componentes de la empresa pueden ser agrupados de diversas maneras, sin embargo la mayoría de los autores coinciden en los siguientes:¹¹

- Subsistema ambiental
- Subsistema de objetivos y valores
- Subsistema psicosocial
- Subsistema administrativo
- Subsistema tecnológico
- Subsistema estructural

De estos componentes unos corresponden a la interrelación de la empresa con su medio ambiente y otros corresponden a su funcionamiento interno.

El subsistema ambiental, lo constituye el medio ambiente del sistema, es el entorno en donde tiene que desenvolverse la empresa como sistema.

El subsistema de objetivos se refiere a todo aquello que la empresa pretende alcanzar, tomando en cuenta la influencia de valores de la sociedad.

El subsistema psicosocial implica el comportamiento individual, la motivación, las relaciones de rol y status, la dinámica de grupos y las redes de influencia. Este subsistema es afectado por las fuerzas del ambiente externo y también por la tecnología en las tareas de la estructura interna de la organización.

¹¹ Fremont Kast. *Administración en las Organizaciones*. Ed. McGraw Hill, México, 1982.

El subsistema administrativo tiene un papel importante en la empresa, indica como se va a llevar a cabo la aplicación de los planes a través de la organización, dirección y control para alcanzar la máxima eficiencia de los recursos con que se cuentan. Las funciones y prácticas administrativas son vitales para la integración de actividades generales y particulares de la empresa.

El subsistema tecnológico se refiere a los conocimientos necesarios para el desarrollo de la tarea. La tecnología organizacional incluye técnicas, equipo, procesos e instalaciones utilizados en la transformación de los insumos en productos.

El subsistema estructural es la visión en conjunto y la integración de todos los subsistemas anteriores.

El enfoque de sistemas permite efectuar la estructura de la empresa en donde sus elementos interrelacionados, en conjunto, persiguen mediante cierta acción un objetivo común. Esta estructura es la más permanente de sus relaciones, que de manera cotidiana reflejan el desarrollo de sus actividades. Estas actividades generan entradas o insumos y salidas o productos, y en esa relación entre insumo y producto debe darse la relación de eficiencia en la empresa mediante un proceso de agrupación de actividades.

Los sistemas administrativos constituyen los medios de información de que se vale la organización para lograr de manera integral sus objetivos. Los sistemas administrativos son un conjunto de elementos que se interrelacionan entre sí con un orden sinérgico, de tal modo que se llevan a cabo actividades para que de forma integral la empresa sobreviva, evolucione y se desarrolle hacia un crecimiento planeado, generando los beneficios esperados al satisfacer una necesidad.

Los planes de la organización se llevan a cabo a través de las funciones que se ejecutan por medio de rutinas o de sistemas. Los sistemas administrativos permiten mostrar el efecto completo de una decisión por anticipado, suministrando datos completos, exactos y oportunos para los procesos de planeación y toma de decisiones.

La aplicación de los sistemas administrativos tiene una función sinérgica, la cual consiste en favorecer la acción simultánea de las partes separadas produciéndose un efecto total mayor que el de los efectos considerados independientemente.

El funcionamiento e interacción de las distintas funciones de la organización se dan a través de los sistemas y procedimientos administrativos, y éstos están formados por componentes como son: formas de papelería, reportes, informes, políticas, equipo e instalaciones y requieren de procedimientos definidos para lograr sus objetivos.

Los procedimientos permiten la interrelación de datos entre las diferentes áreas funcionales de la organización para producir mediciones significativas de desempeño, a efecto de facilitar el control de datos corrientes y la toma de decisiones de planeación con un mínimo de procesamiento de datos. Los procedimientos satisfacen las necesidades de cada unidad de la organización, con un mínimo de duplicidad, sirviendo al mismo tiempo a la

organización como un todo. También reducen el tiempo y volumen de información requerida para la toma de decisiones mediante una información a cada nivel de dirección.

2.1.5 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS

Las empresas pueden clasificarse de la siguiente manera:

A) DE ACUERDO A SU ACTIVIDAD

- **Empresas industriales:** Se caracterizan por transformación de los recursos naturales en productos útiles para el consumo; representan el 10.7% del total de las empresas en México.
- **Empresas comerciales:** Se caracterizan por la actividad de comprar y vender, es decir, se dedican a la reventa de mercancías; representan el 31.4% del total.
- **Empresas de servicios:** Son aquellas que benefician a la sociedad; representan el 57.9% del total.

B) DE ACUERDO AL TAMAÑO DE LA EMPRESA

Los aspectos que se consideran en esta clasificación tienen que ver con la producción, por el número de empleados, con las ventas totales anuales y con la cobertura del mercado. Esta clasificación es revisada y actualizada por parte de Nacional Financiera.

- **Microempresas:** Son negocios que requieren un mínimo de capital, su organización es de tipo familiar, su administración es empírica, abastecen mercados locales, su producción no es maquinizada y para el pago de impuestos son consideradas como causantes menores.
- **Pequeñas empresas:** Contribuyen al desarrollo regional ya que tienen gran capacidad de generar empleos, la planeación y organización se implementa sobre la marcha, tienen gran capacidad para adaptarse al tamaño del mercado, generalmente producen bienes de consumo básico, les afecta en mayor medida el entorno económico y la falta de recursos financieros las limita.
- **Medianas empresas:** Cuentan con una buena organización, absorben una gran cantidad de población económicamente activa, asimilan y adaptan nuevas tecnologías con facilidad, contribuyen al desarrollo local y regional por sus efectos multiplicadores, por su dinamismo tienen la posibilidad de convertirse en grandes empresas, mantienen costos de operación altos y la calidad de la producción no siempre es la mejor.
- **Grandes empresas:** Dominan el mercado, realizan elevadas inversiones, cuentan con una administración eficiente, obtienen grandes ganancias, tienen fácil acceso a las fuentes de financiamiento, manejan adecuadamente la mercadotecnia, cuentan con personal capacitado y cuentan con grandes recursos de capital que les permite estar a la vanguardia en tecnología, mecanización y automatización de sus procesos productivos.

C) DE ACUERDO CON LA NATURALEZA DEL CAPITAL

- **Empresas privadas:** Se caracterizan por las aportaciones de capital privada, el objetivo principal es la ganancia.
- **Empresas públicas:** Son organizaciones económicas que funcionan con capital estatal con el fin de satisfacer necesidades sociales.
- **Empresas mixtas:** Son aquellas unidades económicas que se forman con la fusión de capital privado y público en donde la mayoría del capital puede variar.

D) DE ACUERDO CON EL ORIGEN DEL CAPITAL

- **Empresas nacionales:** Son aquellas que cuentan con capital 100% del país.
- **Empresas extranjeras:** Son aquellas cuyo capital proviene del exterior en su totalidad.
- **Empresas mixtas:** Son aquellas organizaciones que cuentan con capital nacional y capital extranjero.

E) DE ACUERDO CON LA ASOCIACIÓN DE CAPITAL

- **Empresas transnacionales:** Grandes consorcios organizados internacionalmente por medio de empresas matrices que operan en varios países, y donde su capital es de un sólo país, es decir, las aportaciones de capital son de una sola nacionalidad.
- **Empresas multinacionales:** Como la transnacional también opera en varios países produciendo y comercializando sus productos pero el origen del capital es asociado entre varios países, es decir, las aportaciones de capital provienen de dos o más países.

F) DE ACUERDO A SU SITUACIÓN JURÍDICA

- Sociedad Anónima
- Sociedad en Nombre Colectivo
- Sociedad de Responsabilidad Limitada
- Sociedad Cooperativa
- Sociedad en Comandita Simple
- Sociedad en Comandita por Acciones

G) DE ACUERDO A SU SITUACIÓN FISCAL

- Personas morales o personas físicas con actividad empresarial

2.1.6 FORMAS BÁSICAS DE LA ORGANIZACIÓN EMPRESARIAL

De acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles las empresas pueden constituirse en Sociedad en Nombre Colectivo, Sociedad Comandita Simple, Sociedad Comandita por Acciones, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima y Sociedad Cooperativa.

Para constituir una sociedad, la escritura debe contener:

- I. Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad.
- II. El objeto de la sociedad.
- III. Su razón social o denominación.
- IV. Su duración.
- V. El importe del capital social.
- VI. La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes, el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valoración. Cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije.
- VII. El domicilio de la sociedad.
- VIII. La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores.
- IX. El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social (representante legal).
- X. La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad.
- XI. El importe del fondo de reserva.
- XII. Los casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente.
- XIII. Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores, cuando no hayan sido designados anticipadamente.

Las características de las sociedades mercantiles se plantean brevemente enseguida:

SOCIEDAD EN NOMBRE COLECTIVO

SIGLAS: No tiene

LEY QUE LA REGULA	Ley General de Sociedades Mercantiles
CARACTERÍSTICAS	Los socios responden de modo subsidiario, solidario e ilimitadamente de las obligaciones sociales
PROCESO DE CONSTITUCIÓN	Simultánea: <ul style="list-style-type: none"> • Junta de socios para hacer proyecto de estatutos • Autorización de la S.R.E. • Protocolización ante notario público • Inscripción en el Registro Público de Comercio
NOMBRE	Razón social (si se separase el socio que dio su nombre para la razón social se añadirá la palabra "sucesores", también si la razón social se está transfiriendo) y compañía
CAPITAL SOCIAL	La Ley no establece mínimo
RESERVAS	5% de las utilidades anuales hasta llegar al 20% o quinta parte del capital social fijo

NÚMERO DE SOCIOS	Mínimo: 2 – Máximo: ilimitado
DOCUMENTOS QUE ACREDITAN AL SOCIO	Escritura constitutiva
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS	Todos los socios responden de una manera subsidiaria, solidaria e ilimitada de las obligaciones sociales
PARTICIPACIÓN DE EXTRANJEROS	Catalogada
ÓRGANOS SOCIALES Y DE VIGILANCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Junta de socios • Administrador(es) • Interventor que vigila los actos de los administradores

SOCIEDAD EN COMANDITA SIMPLE
SIGLAS: S. en C. S.

LEY QUE LA REGULA	Ley General de Sociedades Mercantiles
CARACTERÍSTICAS	Tiene 2 clases de socios: comanditados y comanditarios
PROCESO DE CONSTITUCIÓN	Simultánea: <ul style="list-style-type: none"> • Junta de socios para hacer proyecto de estatutos • Autorización de la S.R.E. • Protocolización ante notario público • Inscripción en el Registro Público de Comercio
NOMBRE	Razón social (el socio que preste su nombre para la razón social es considerado por ello comanditado)
CAPITAL SOCIAL	La Ley no establece mínimo
RESERVAS	5% de las utilidades anuales hasta llegar al 20% o quinta parte del capital social fijo
NÚMERO DE SOCIOS	Mínimo: 2 – Máximo: ilimitado
DOCUMENTOS QUE ACREDITAN AL SOCIO	Escritura constitutiva
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS	<p>A. Comanditados: solidaria, subsidiaria e ilimitadamente</p> <p>B. Comanditario: aportaciones, salvo que haya tomado parte en alguna operación o habitualmente hubiese administrado los negocios de la sociedad</p>
PARTICIPACIÓN DE EXTRANJEROS	Catalogada
ÓRGANOS SOCIALES Y DE VIGILANCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Junta de socios • Administrador (por comanditado) • Interventor (por comanditario)

SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES
SIGLAS: S. en C. por A.

LEY QUE LA REGULA	Ley General de Sociedades Mercantiles
CARACTERÍSTICAS	<ul style="list-style-type: none"> • Tiene 2 clases de socios: comanditados y comanditarios • Capital representado por acciones
PROCESO DE CONSTITUCIÓN	<p>Simultánea:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Junta de socios para hacer proyecto de estatutos • Autorización de la S.R.E. • Protocolización ante notario público • Inscripción en el Registro Público de Comercio
NOMBRE	Razón social o denominación (el socio que preste su nombre para la razón social es considerado por ello comanditado)
CAPITAL SOCIAL	La Ley no establece mínimo
RESERVAS	5% de las utilidades anuales hasta llegar al 20% o quinta parte del capital social fijo
NÚMERO DE SOCIOS	Mínimo: 2 – Máximo: ilimitado
DOCUMENTOS QUE ACREDITAN AL SOCIO	Acción
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS	<p>A. Comanditados: solidaria, subsidiaria e ilimitadamente</p> <p>B. Comanditario: monto de sus acciones, salvo que haya tomado parte en alguna operación o habitualmente hubiese administrado los negocios de la sociedad</p>
PARTICIPACIÓN DE EXTRANJEROS	Catalogada
ÓRGANOS SOCIALES Y DE VIGILANCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Asamblea de Accionistas • Administrador (socio comanditado) • Comisario

SOCIEDAD ANÓNIMA
SIGLAS: S. A.

LEY QUE LA REGULA	Ley General de Sociedades Mercantiles
CARACTERÍSTICAS	<ul style="list-style-type: none"> • Capital representado por acciones nominativas • Socios obligados al pago de sus acciones, ya sea en efectivo o en especie
PROCESO DE CONSTITUCIÓN	Simultánea:

	<ul style="list-style-type: none"> • Asamblea de accionistas para hacer proyecto de estatutos • Autorización de la S.R.E. • Protocolización ante notario público • Inscripción en el Registro Público de Comercio <p>Nota: solo para la S.A. opera la constitución sucesiva, por suscripción pública</p>
NOMBRE	Denominación
CAPITAL SOCIAL	Mínimo fijo \$50,000.00 (la Ley dice \$50,000,000.00)
RESERVAS	5% de las utilidades anuales hasta llegar al 20% o quinta parte del capital social fijo
NÚMERO DE SOCIOS	Mínimo: 2 – Máximo: ilimitado
DOCUMENTOS QUE ACREDITAN AL SOCIO	Acción
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS	<p>A. Hasta por el monto de sus acciones (aportación)</p> <p>B. Administradores ilimitadamente</p>
PARTICIPACIÓN DE EXTRANJEROS	Catalogada
ÓRGANOS SOCIALES Y DE VIGILANCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Asamblea General de Accionistas • Consejo de Administración o administrador único • Comisario(s)

SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA
SIGLAS: S. de R. L.

LEY QUE LA REGULA	Ley General de Sociedades Mercantiles
CARACTERÍSTICAS	Las partes sociales no pueden estar representadas por títulos negociables y son individuales
PROCESO DE CONSTITUCIÓN	<p>Simultánea:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Junta de socios para hacer proyecto de estatutos • Autorización de la S.R.E. • Protocolización ante notario público • Inscripción en el Registro Público de Comercio
NOMBRE	Razón social o denominación
CAPITAL SOCIAL	Mínimo: La Ley dice \$3,000,000.00 fijo, debiendo estar pagado al momento de la constitución, mínimo el 50%

RESERVAS	5% de las utilidades anuales hasta llegar al 20% o quinta parte del capital social fijo
NÚMERO DE SOCIOS	Mínimo: 2 – Máximo: 50
DOCUMENTOS QUE ACREDITAN AL SOCIO	Escritura constitutiva (parte social)
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS	Hasta por el monto de su parte social
PARTICIPACIÓN DE EXTRANJEROS	Catalogada
ÓRGANOS SOCIALES Y DE VIGILANCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Asamblea de socios • Gerente(s) • Consejo de vigilancia

SOCIEDAD DE COOPERATIVA
SIGLAS: S. C. L. (LIMITADA)
S. C. S. (SUPLEMENTADA)

LEY QUE LA REGULA	Ley General de Sociedades Cooperativas
CARACTERÍSTICAS	<ul style="list-style-type: none"> • Los rendimientos son por trabajo o por consumo • Todos los socios pertenecen a la clase trabajadora
PROCESO DE CONSTITUCIÓN	<ul style="list-style-type: none"> • Acta por quintuplicado de asamblea general • Certificación de firmas ante notario público, corredor público, juez de distrito, etc. • Autorización de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social • Inscripción en el Registro Público de Comercio
NOMBRE	Denominación
CAPITAL SOCIAL	La Ley no establece mínimo, pero siempre serán de capital variable
RESERVAS	El fondo de reserva se constituirá con el 10 al 20% de los rendimientos que obtengan las sociedades cooperativas en cada ejercicio social. El fondo de reserva podrá ser delimitado en las bases constitutivas, pero no será menor del 25% del capital social en las S.C. de productores y del 10% en las de consumidores. Éste fondo podrá ser afectado cuando lo requiera la sociedad para afrontar las pérdidas o restituir el capital de trabajo, debiendo ser reintegrado al final del ejercicio social, con cargo a los rendimientos (fondo de previsión social y fondo de educación cooperativa)

NÚMERO DE SOCIOS	Mínimo: 5 – Máximo: ilimitado
DOCUMENTOS QUE ACREDITAN AL SOCIO	Certificados de aportación
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS	Limitada: Hasta por el monto de su aportación Suplementada: Responden los socios a prorrata hasta por la cantidad determinada en el acta constitutiva
PARTICIPACIÓN DE EXTRANJEROS	Máxima 10% y no podrán desempeñar puestos de dirección o administración
ÓRGANOS SOCIALES Y DE VIGILANCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Consejo superior del cooperativismo • Asamblea de socios • Consejo de administración • Consejo de vigilancia • Vigilada por la secretaría de estado que a corresponda su actividad

2.1.7 TRANSICIÓN ORGANIZATIVA DE LAS EMPRESAS

Las empresas atraviesan por ciertas etapas de transición durante su evolución, y en cada etapa, los administradores van gestando los cambios que las empresas requieran de acuerdo a las necesidades que se van presentando tanto interna como externamente. De manera cíclica, se observa como si la empresa se organizara a sí misma, requiriendo a los dirigentes cambiar su perspectiva de administrar, así como también modificar de manera radical la organización básica de las empresas y, principalmente, la forma de cómo se percibe su crecimiento.

La empresa comienza siendo una organización lineal, evoluciona a una estructura lineo-funcional y ésta a su vez en una organización funcional-staff y así sucesivamente hasta que posteriormente llegue a la organización matricial, típica de las grandes empresas.

Para analizar y construir un modelo sobre la evolución organizativa de la empresa, es necesario considerar los siguientes factores:

A) EVOLUCIÓN Y REVOLUCIÓN

El modelo de desarrollo organizacional de Greiner ¹² ofrece dos definiciones para explicar su concepto. El término evolución es empleado para describir los períodos de crecimiento prolongados durante los cuales no ocurre ningún trastorno mayor en las prácticas de la empresa. El término revolución es usado para describir los períodos de disturbios significativos en la vida de la empresa.

“Cada período de evolución se caracteriza por el estilo administrativo predominante que se ejerce para lograr el crecimiento, mientras que cada período revolucionario se caracteriza por el problema administrativo predominante que tiene que ser resuelto para que el

¹² Larry E. Greiner. *Evolución y Revolución Conforme Crecen las Organizaciones*. Ed. McGraw Hill, España, 1996.

crecimiento pueda continuar".¹³ Se demuestra la forma en que cada etapa de evolución engendra su propia revolución y como las soluciones aplicadas por la dirección a cada revolución, determinan la próxima etapa de evolución.

B) CARACTERÍSTICAS DE CRECIMIENTO PARA DETERMINAR LA MAGNITUD DE LA EMPRESA

La importancia de éstas características radica en que facilitan la determinación del crecimiento de la empresa, y son:

- Número de personas que laboran en la organización.
- Volumen de ventas
- Cantidad de productos fabricados
- Monto de capital invertido
- Cantidad de proveedores
- Número de clientes
- Tipos y cantidad de sistemas
- Tipos de procedimientos

C) TIPOS DE ORGANIZACIÓN

La tipología de la organización más comúnmente empleada por los administradores son la organización lineal, la organización funcional, la organización lineo-funcional y organización matricial.

En la organización lineal la autoridad se trasmite por una sola línea para cada persona o grupo. El jefe inmediato recibe órdenes del jefe en línea directa.

La organización funcional se caracteriza porque los jefes, gerentes o especialistas tienen autoridad cada uno en su propio campo, sobre la totalidad del personal.

En la organización lineo-funcional la forma de trabajo combina la organización lineal y la organización funcional, de manera que se eliminan las desventajas de cada una ellas, se propicia la existencia de especialistas y la delegación de autoridad.

La organización matricial se basa en la organización lineo-funcional. Los puestos que tienen mayor nivel jerárquico van a representar a las autoridades en los diversos comités que la empresa pueda requerir. El comité se crea temporalmente por la presencia de un problema o un determinado proyecto.

D) CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS EN CUANTO A SU MAGNITUD

De acuerdo con las características del crecimiento, número de empleados, ventas y capital se puede determinar el tamaño de la empresa en micro, pequeña, mediana y grande.

¹³ Greiner, *op. cit.*, p. 6.

El tamaño de la empresa está relacionado con el tipo de organización, y éste con el desarrollo de la empresa. Esta relación permite a los administradores ayudarles a comprender y pronosticar ciertas crisis organizativas y sus consecuencias, para así obtener aquella respuesta útil a la problemática existente, pues según el tamaño de la empresa le corresponderá un tipo específico de organización.

2.2 ENTORNO ECONÓMICO DE LA EMPRESA

2.2.1 DETERMINANTES DE LA OFERTA

Todas las empresas funcionan con una estructura de unidad para lograr un determinado fin, los elementos o variables internas y externas deben coordinarse para lograr una sinergia empresarial funcional.

La toma de decisiones a todos los niveles en una empresa tiene que ver con los factores que inciden en su comportamiento y en la vida misma de la empresa.

Todos los empresarios se enfrentan día a día con una serie de problemas que afectan los volúmenes de producción y ventas. Estos determinantes externos influyen en el desarrollo de la empresa, los elementos internos tienen que adaptarse ante los requerimientos de cambios externos.

Los principales determinantes de la oferta de una empresa son:

- Costo de producción
- Nivel tecnológico
- Precios de los bienes complementarios o sustitutos
- Capacidad adquisitiva de los consumidores
- Capacidad instalada de la empresa
- Publicidad del bien
- Expectativas de ventas
- Situación de la competencia
- Irracionalidad del consumidor (consumismo)
- Número de firmas del sector (oferta total)
- Condiciones climatológicas
- Estabilidad de precios
- Productividad
- Rentabilidad
- Crecimiento del mercado
- Carga financiera
- Liquidez, riesgo y capacidad de pago
- Estrategia de ventas
- Control de calidad total
- Capacidad administrativa
- Mezcla de líneas

2.2.2 VARIABLES MACROECONÓMICAS

Las empresas y su actividad depende de un entorno social y económico estable, el sector privado empresarial debe observar los planteamientos y desarrollo de la política económica establecida en los planes y programas de la administración pública. El modelo de desarrollo económico impacta en las empresas en cuanto a su planeación financiera, productiva y de ventas. Los fenómenos económicos que influyen el escenario económico de una empresa son:

- Producto Interno Bruto
- Tipo de cambio
- Política monetaria
- Política fiscal
- Tasas de interés
- Inflación
- Salarios mínimos
- Devaluación monetaria
- Déficit público
- Balanza comercial
- Tratados comerciales
- Inversión extranjera (directa e indirecta)
- Deuda pública interna y externa
- Reservas internacionales
- Tasa de desempleo
- Precio internacional del petróleo
- Ahorro interno
- Tasa media de crecimiento de la población
- Infraestructura del país
- Indicadores del bienestar
- Índice de la Bolsa Mexicana de Valores

2.3 SECTOR EMPRESARIAL DE MÉXICO

Es necesario presentar un estudio de la situación, magnitud y desarrollo del sector empresarial del país, conocer la estructura y la infraestructura para poder determinar cuales son los caminos más viables de crecimiento económico de las mismas, no sólo en cantidad sino en competitividad.

ESTRATIFICACIÓN DE EMPRESAS POR TAMAÑO
(Número de empleados)

TAMAÑO	INDUSTRIA	COMERCIO	SERVICIOS
Micro	0-30	0-5	0-20
Pequeña	31-100	6-20	21-50
Mediana	101-500	21-100	51-100
Grande	501 en adelante	101 en adelante	101 en adelante

Fuente: Diario Oficial de la Federación, 30 de marzo de 1999.

De acuerdo con el INEGI el número de establecimiento por tamaño de empresa es:

Tamaño de Empresa	Número de Establecimientos	Participación Porcentual
Micro	2 722 365	95.7
Pequeña	88 112	3.1
Mediana	25 320	0.9
Grande	8 511	0.3
TOTAL	2 844 308	100.0

Fuente: INEGI, Censos Económicos, 1999.

Cabe destacar que el 99.7% son Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MPyMES)¹⁴ que en conjunto generan el 42% del PIB y el 64% del empleo del país (en E.U. es el 51% del PIB y el 52% del empleo).

Del total de las empresas registradas en el INEGI el 52% se ocupan en el sector comercio, 36% en el sector servicios y 12% en el industrial.

Del total de empresas, las grandes orientan su producción en 43.7% a los servicios, 34.3% al comercio y 21.9% a la industria. Por su parte, las MPyMEs orientan sus actividades en 52.1% al comercio, 35.3% a servicios y 12.5% a la industria.

De acuerdo al último censo económico elaborado por el INEGI la participación de las unidades económicas en el sector industrial tiene la siguiente estructura porcentual:

DIVISIÓN	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	TOTAL	VALOR DE LA PRODUCCIÓN
Alimentos, bebidas y tabaco	98.0	1.1	0.7	0.2	34.20	20.69
Productos metálicos, maquinaria y equipo	93.7	3.1	2.2	1.0	17.52	31.6
Textil, vestido y cuero	92.4	4.5	2.7	0.4	16.06	8.42
Manufacturas de madera	98.1	1.5	0.4	0.0	12.58	1.75

¹⁴ Término utilizado en el Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006. Secretaría de Economía.

Minerales no metálicos	97.8	1.5	0.6	0.1	8.81	6.03
Papel, imprenta y editorial	94.2	3.6	2.0	0.2	5.68	5.18
Química, plástico y hule	79.4	12.5	7.4	0.7	3.09	19.19
Otras industrias	96.0	2.2	1.5	0.3	2.00	0.77
Industrias metálicas básicas	51.5	19.9	24.6	4.0	0.08	6.37
TOTAL	95.5	2.6	1.5	0.4	100.0	100.0

Fuente: INEGI, Censos Económicos, 1999.

De acuerdo a las siguientes cifras, en el sector industrial las MPyMES generan el 68% del empleo y por el contrario las medianas y grandes empresas generan más del 80% de la inversión del país.

TAMAÑO	EMPLEO EN EL SECTOR INDUSTRIAL (PORCENTAJES)	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL EN EL SECTOR INDUSTRIAL (PORCENTAJES)
Micro	28.1	10.4
Pequeña	12.1	6.3
Mediana	27.9	27.5
Grande	32.0	55.9
TOTAL	100.0	100.0

Fuente: INEGI, Censos Económicos, 1999.

De acuerdo al PIB por sector privado las actividades de mayor participación son la industria manufacturera; comercio, restaurantes y hoteles; servicios comunales, sociales y personales; y, servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquileres.

PIB DEL SECTOR PRIVADO, 1999 (PORCENTAJES)

SECTOR	1999
1. Agropecuario, Silvicultura y Pesca	5.8
2. Minería	1.3
3. Industria Manufacturera	21.5
4. Construcción	4.4
5. Electricidad, Gas y Agua	0.4
6. Comercio, Restaurantes y Hoteles	20.9
7. Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	10.2
8. Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	15.1
9. Servicios Comunales, Sociales y Personales	20.5
TOTAL	100.0

Fuente: Programa de Desarrollo Empresarial, Secretaría de Economía.

La distribución regional de las empresas no es homogénea, pocos estados concentran cerca de la mitad de las mismas:

DISTRITO FEDERAL	12.4%
ESTADO DE MÉXICO	11.7%
JALISCO	7.4%
VERACRUZ	6.2%
PUEBLA	5.5%
GUANAJUATO	5.0%
RESTO DEL PAÍS	51.8%
TOTAL	100.0%

Fuente: INEGI, Censos Económicos, 1999.

Los efectos de esta concentración se ven reflejados en términos del PIB por Estado: el Distrito Federal, Estado de México, Nuevo León, Jalisco y Chihuahua generan más del 50 por ciento de la producción nacional de bienes y servicios, mientras que las cinco entidades con menor participación general el 3 por ciento del PIB nacional.

Es conveniente señalar que el efecto sobre el PIB estatal va más allá de la concentración de unidades productivas, está relacionado con la distribución relativa de empresas grandes y medianas en relación con las micro y pequeñas.

2.4 COMPETITIVIDAD DE LA EMPRESA Y SUS DETERMINANTES

Existen una serie de determinantes que inciden en la competitividad de las empresas mexicanas, hoy en día esta competitividad se encuentra en la posición 36 a nivel mundial en el 2001, esto se debe a que el país no ha sido capaz de consolidar su potencial económico, ya sea a través de un sector público eficiente, empresas e infraestructura competitiva. La estabilidad generada en los últimos años no ha sido suficiente para que las empresas se desarrollen en forma competitiva, dinámica y sostenida.

Algunos factores que se deben considerar para el desarrollo de las empresas, además del entorno macroeconómico, son:

1. **Elevados costos asociados a la normatividad y a la sobrerregulación.** Ésta es una limitante para el crecimiento de la actividad productiva por el exceso de trámites y gestiones para abrir y operar un negocio. Esto provoca el incumplimiento de las obligaciones fiscales, promueve la evasión fiscal y la economía subterránea.

Por ejemplo, México se ubica en el lugar 67 en cuanto al mayor número de trámites para abrir un negocio y en el lugar 66 en cuanto al tiempo requerido para iniciar operaciones. Se requiere cumplir con 15 trámites (federales, estatales y municipales), cubrir un costo aproximado de 24 mil pesos y esperar 112 días para abrir un negocio.

2. **Escasa formación y desarrollo de habilidades empresariales.** La cultura empresarial no se ha desarrollado en México a nivel general, claro está que esto se agudiza en empresas micro y pequeñas que no cuentan con un mínimo de conceptos básicos de administración de negocios por parte de sus dueños. La capacitación a todos los niveles de la empresa es una prioridad, ésta debe iniciar por las personas que están a la cabeza de la estructura empresarial: directores, gerentes, ejecutivos, supervisores, etc. Las empresas deben solicitar consultoría empresarial y financiera que permita la competitividad e incrementar las capacidades administrativas de las empresas del país.
3. **Limitaciones en la captación y desarrollo de los recursos humanos.** Las cifras al respecto son evidentes únicamente el 23.4% de las microempresas capacita a sus empleados. En las pequeñas el 51.6%. En las medianas es del 63.9%. El costo de la capacitación y la falta de tiempo son unas de las limitantes que experimentan las empresas para implementar la capacitación laboral de los recursos humanos.
4. **Escasos sistemas de información, desconocimiento del mercado y problemas de comercialización.** Uno de los principales problemas que tienen los empresarios es la poca visión del entorno en que operan y la competencia a la que se enfrentan; principalmente de empresas micro y pequeñas.

PRINCIPALES PROBLEMAS PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS (MICRONEGOCIOS, 1998)

PRINCIPALES PROBLEMAS	PORCENTAJE DEL TOTAL
Desconocimiento del mercado	39.1
Competencia	25.5
Rentabilidad	17.3
Retraso en el pago de clientes	4.2
Financiamiento	3.8
Falta de maquinaria y equipo	1.7
Otros	8.3
TOTAL	100.0

Fuente: INEGI, Encuesta Nacional de Micronegocios, 1998.

Es necesario mejorar los canales de difusión de información oportuna de mercados, a fin de que las empresas cuenten con herramientas adecuadas para la toma de decisiones, y puedan aprovechar las oportunidades de negocios.

5. **Falta de vinculación con los instrumentos para el desarrollo y la innovación tecnológica.** Éste es un factor de prioridad en el desarrollo y evolución de la empresa, mejorar la planta productiva para lograr la eficiencia, productividad y estándares de calidad mundial. La gran mayoría de las empresas mexicanas no cuentan con vínculos adecuados que les permita sustituir la tecnología vigente por una de vanguardia para hacer frente a los requerimientos actuales.

6. **Difícil acceso a esquemas de financiamiento oportuno, adecuado y en condiciones competitivas.** Las empresas mexicanas, en su gran mayoría, no tienen acceso a créditos adecuados en tasa y forma para satisfacer las necesidades de financiamiento. El papel de la Banca Comercial apenas rebasa el 20% de la composición del financiamiento empresarial y más de la tercera parte de las empresas consideran que las tasas de interés son el mayor problema para solicitar un crédito. La escasez de financiamiento por parte de la Banca Comercial ocasiona que la principal fuente de financiamiento sean sus proveedores, lo que a su vez limita la capitalización de las mismas. De acuerdo con el Banco de México¹⁵ la participación de las fuentes de financiamiento y los motivos de la falta de crédito bancario para las MPyMEs al cierre del año 2000 es:

FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	2000 (IV TRIMESTRE)
Proveedores	53.8
Banca comercial	22.4
Bancos extranjeros	4.9
Otras empresas del corporativo	12.7
Banca de desarrollo	1.9
Oficina matriz	2.7
Otros pasivos	1.6

Fuente: Banco de México, Encuesta de Coyuntura del Mercado Crediticio, 2001.

RAZÓN DE LA FALTA DE CRÉDITO BANCARIO	2000 (IV TRIMESTRE)
Altas tasas de interés	36.8
Negativa de la banca	18.0
Incertidumbre sobre la situación económica	15.7
Problemas de reestructuración financiera	8.6
Rechazo de solicitudes	7.5
Cartera vencida	4.7
Problemas para competir en el mercado	4.7
Problemas de demanda	3.1
Otros	0.9

Fuente: Banco de México, Encuesta de Coyuntura del Mercado Crediticio, 2001.

2.5 AGRUPACIONES EMPRESARIALES Y AFINES

Con el desarrollo del sector empresarial en México a tenido lugar la creación de organismos e instituciones que, por una parte, defienden los intereses generados de la actividad empresarial, y por otra, promueven y fomentan las actividades de las empresas con asesoría, capacitación, servicios, representación ante órganos superiores y colaboración con el Estado. Dentro de estas agrupaciones empresariales, podemos señalar:

- Consejo Coordinador Empresarial (CCE)
- Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (CANACINTRA)

¹⁵ Banco de México. *Encuesta de Coyuntura del Mercado Crediticio* 2001.

- Confederación Nacional de Cámaras Industriales (CONCAMIN)
- Confederación Nacional de Cámaras de Comercio (CONCANACO)
- Confederación Patronal de la República Mexicana (COPARMEX)
- Consejo Nacional Agropecuario (CNA)
- Consejo Mexicano de Inversión (CMI)
- Centro de Estudios Económicos y Sociales del Sector Privado (CEESP)
- Centro Empresarial Mexicano para Asuntos Internacionales (CEMAI)
- Sociedad Mexicana de Analistas Financieros (SOMAF)
- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF)
- Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP)
- Instituto de Formación Empresarial, A. C.
- Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana (ANIERM)

2.6 SISTEMA DE INFORMACION EMPRESARIAL MEXICANO (SIEM)

Las empresas deben registrarse en el Sistema de Información Empresarial Mexicano con el objetivo de llevar un control del número de unidades económicas y poder planear el mejor desarrollo de todos los sectores empresariales.

Este sistema de información vía Internet está orientado a difundir información de carácter empresarial, promover oportunidades de negocios y dar a conocer los programas de apoyo existente que ofrece la Secretaría de Economía. Dentro de este sistema se agrupan los siguientes instrumentos de apoyo:

- Sistema Informativo de Autodiagnóstico
- Sistema de Evaluación de Indicadores de Competitividad
- Guías Empresariales
- Bolsa de Oportunidades Industriales y Comerciales
- Sistema de Subcontratación Industrial
- Programa de Eventos Internacionales
- Expo-México
- Calendario de Ferias y Exposiciones
- Sistema de Información de Servicios Tecnológicos
- Sistema Mexicano de Promoción de Parques Industriales
- Sistema Nacional de Información e Integración de Mercados
- Banco de Información Sectorial
- Sistema Mexicano de Promoción Externa
- Guías Técnicas de Autogestión
- Sistema de Información de Proyectos Científicos y Tecnológicos
- Sistema de Aprendizaje y Conocimiento
- Sistema de Tecnologías de Producción
- Sistema de Tendencias de Mercado

2.7 CONCLUSIONES

- La empresa es la unidad económica fundamental. Para el propietario la finalidad es la obtención de las máximas ganancias y para el consumidor la satisfacción de sus necesidades. Sus factores productivos son: tierra, trabajo, capital, tecnología y organización. Sus áreas generales son: administrativa, financiera, producción, comercial y sistemas.
- La principal clasificación de las empresas es de acuerdo a su número de empleados y ventas netas anuales, considerándose micro, pequeña, mediana o gran empresa. La principal forma de constitución legal de las empresas es la Sociedad Anónima.
- Los principales fenómenos económicos que influyen en la actividad empresarial son: inflación, tipo de cambio, tasas de interés, PIB, política monetaria, política fiscal, IPC, tratados comerciales, entre otros.
- Sólo el 2.3% de las empresas en México son grandes, el resto son medianas, pequeñas y micro empresas.
- El sector bancario no está otorgando crédito al sector privado. La cartera crediticia decrece desde 1995. En los últimos años el crédito al sector privado proviene principalmente de dos fuentes: por una parte, las grandes empresas se financian con crédito externo, y por otra, las empresas pequeñas y medianas se financian a través de créditos de proveedores o retención de utilidades.

CAPÍTULO III

3. LA EMPRESA Y LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

3.1 LAS FINANZAS DE LA EMPRESA

3.1.1 CONCEPTO DE FINANZAS

Es la actividad en las operaciones tendientes a facilitar el desarrollo de una empresa y fomentar los negocios útiles para la economía de la misma. Etimológicamente finanzas significa pagar una deuda, hoy en día el término comprende también la forma de obtención del dinero, su empleo y su administración. “Las finanzas constituyen una disciplina intelectual que se basa en tres pilares: el valor del dinero en el tiempo, la valuación y la administración del riesgo”¹⁶

3.1.2 ÁREAS DE LAS FINANZAS

El estudio de las finanzas está vinculado con otras disciplinas. Como rama de la economía toma de ésta los principios relativos a la asignación de recursos, enfocándose especialmente a los recursos financieros y basa su esquema en la utilización de la información financiera que es producto de la contabilidad y de indicadores macroeconómicos, como tasas de interés, tasa de inflación, crecimiento del Producto Interno Bruto, etcétera; también utiliza herramientas pertenecientes al campo de la estadística y las matemáticas.

En términos generales las finanzas se dividen en tres ramas: inversiones, finanzas corporativas o administración financiera e instituciones o mercados financieros.

- **Inversiones:** Esta rama estudia básicamente cómo hacer y administrar una inversión en activos financieros; por ejemplo, en una acción que representa la propiedad del capital social de una empresa. Al poseedor de esta acción se le denomina “inversionista” y todas las empresas necesitan de inversionistas que aporten dinero para iniciar su operación o para llevar a cabo una ampliación a su planta original.

El área de inversiones, además de involucrar al inversionista como principal proveedor de recursos para iniciar la operación de una empresa o ampliar su capacidad actual, implica la búsqueda de la mejor combinación o portafolio de activos financieros, en el cual invertir los fondos excedentes de una persona física o moral. Las personas que se dedican al área de inversiones generalmente trabajan en una institución bancaria, promotores o analistas de una casa de bolsa, trabajan para compañías de seguros, firmas de consultoría financiera o para la banca de inversión.

- **Finanzas corporativas o administración financiera de las empresas:** La administración financiera de las empresas es la más amplia de las tres ramas de las finanzas por lo que ofrece más oportunidades de trabajo. Es importante en todo tipo

¹⁶ Arturo Morales Castro, *loc. cit.*, p. 132.

de empresas, bancos, instituciones financieras, corporativos industriales y comerciales; y en empresas e instituciones que pertenecen al gobierno.

La administración financiera de las empresas estudia tres aspectos:

1. La inversión en activos reales como inmuebles, equipo, inventarios, etcétera; la inversión en activos financieros como las cuentas y documentos por cobrar y las inversiones de excedentes temporales de efectivo
2. La obtención de los fondos necesarios para llevar a cabo las inversiones en activos.
3. Las decisiones relacionadas con la reinversión de las utilidades y el reparto de dividendos.

➤ **Instituciones y mercados financieros:** Son empresas o intermediarios financieros que facilitan la compra-venta de valores, canalizan productivamente las actividades de inversión y financiamiento. Su actividad principal es transformar activos financieros de una forma a otra. En México, los mercados financieros de dinero y capitales se manejan a través del Sistema Financiero Mexicano.

Las tres grandes áreas de las finanzas se interrelacionan y son complementarias entre sí. El administrador financiero tiene la obligación de analizar el flujo de recursos crediticios y el flujo de recursos financieros en los mercados primarios y secundarios para tratar de incrementar la acumulación de capital.

3.1.3 CONCEPTO DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Es parte de la administración general de una empresa, que tiene la finalidad de maximizar el patrimonio a largo plazo; captar recursos propios y ajenos; administrar el capital de trabajo; interpretar datos de información pasada y proyectar a futuro para tomar las decisiones adecuadas para alcanzar las metas preestablecidas por la empresa.

3.1.4 OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

Los objetivos concretos que busca la administración financiera los describe Abraham Perdomo Moreno de la siguiente manera:¹⁷

- Maximizar el patrimonio de la empresa a largo plazo.
- Captar fondos y recursos financieros por aportaciones y préstamos.
- Coordinar el capital de trabajo.
- Coordinar inversiones.
- Coordinar resultados
- Aplicar el análisis financiero.
- Aplicar la planeación financiera.
- Aplicar el control financiero.
- Tomar decisiones acertadas.

¹⁷ Abraham Perdomo Moreno. *Planeación Financiera*. Ed. PEMA, México, 2000. p.4.

- Alcanzar metas y objetivos financieros preestablecidos.
- Prever la captación futura de fondos y recursos financieros necesarios.

3.1.5 ESTUDIO DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

El estudio de la administración financiera puede dividirse en cuatro partes:

- a) **Recopilación de datos:** Estudia todas las cifras importantes de manera que el administrador financiero pueda realizar análisis para la toma de decisiones que maximicen el capital contable de la empresa a largo plazo.
- b) **Planeación financiera:** Proyecta las cifras que prevalecerán en una empresa, para tomar decisiones oportunas.
- c) **Control financiero:** Evalúa el pasado y futuro económico-financiero de una empresa, para corregir desviaciones que permitan alcanzar los objetivos determinados por la empresa.
- d) **Toma de decisiones:** Estudia las alternativas y decide por alguna para solucionar algún problema de la empresa.

3.1.6 FUNCIONES DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

Las decisiones que debe tomar el administrador financiero dentro de la empresa tiene relación directa con la inversión, el financiamiento y los dividendos. El objetivo principal del administrador financiero es aumentar la riqueza de los accionistas.

En relación con las decisiones de inversión, el presupuesto de capital, que implica la decisión de invertir en activos fijos, tales como el equipo de producción, es uno de los aspectos muy importantes. Además, deciden las condiciones del crédito, el inventario y el efectivo en caja chica.

Las decisiones de financiamiento implica estudiar la manera como las empresas adquieren los recursos financieros necesarios para llevar a cabo las decisiones de inversión.

Las decisiones de dividendos implica elegir entre repartir las utilidades a los accionistas o reinvertirlas en nuevos proyectos.

Las decisiones que enfrenta el administrador financiero de una empresa requieren de información que el sistema contable debe proveer y él debe ser capaz de interpretar los reportes generados en la contabilidad.

El administrador financiero debe asegurar a los accionistas que su inversión está creciendo mediante la mejor toma de decisiones en relación con los activos, los financiamientos y los dividendos, al lograr el mayor valor neto posible para la compañía. Para lograr dicho objetivo es necesario tener presente la utilidad neta, es la cifra que se obtiene después de restar a los ingresos todos los costos y los gastos de operación, los gastos financieros y los impuestos, sobre esta cifra se calculan los dividendos; la utilidad por acción y se obtiene dividiendo la utilidad neta entre el número de acciones; y, el valor de mercado de una

acción, representa el potencial de la empresa porque teóricamente representa el valor presente de los flujos de efectivo que la compañía puede generar en el futuro; “el administrador financiero debe tomar decisiones acerca de los activos que deben adquirirse y la forma en que estos deben ser financiados. Si estas responsabilidades son desarrolladas de manera óptima, los administradores ayudarán, a la larga, a incrementar el valor de la empresa para los accionistas y el bienestar de los clientes y empleados”.¹⁸

En conclusión podemos afirmar que el administrador financiero tiene la obligación de analizar el flujo de recursos crediticios y el flujo de recursos financieros en los mercados primarios y secundarios para tratar de incrementar el valor de las inversiones.

3.2 PLANEACIÓN FINANCIERA

3.2.1 DEFINICIÓN

Es una técnica financiera que aplica el responsable de las finanzas en una empresa que sirve de base para la toma de decisiones. La planeación financiera es parte de la administración financiera y es la etapa más importante porque se aplica una serie de herramientas que permiten analizar un entorno financiero de la empresa de largo plazo para evaluar los alcances de la misma.

3.2.2 CLASIFICACIÓN DE LA PLANEACIÓN FINANCIERA

La planeación financiera se divide de acuerdo a una visión integral, es decir, es un conjunto de planes que expresan la proyección total de la empresa a corto, mediano y largo plazo.

- a) **Planeación normativa:** Conjunto de planes que expresan los valores o ideales que definen la razón de existencia de una empresa, propósitos, políticas que sirven de guía a los dirigentes de una empresa.
- b) **Planeación estratégica:** Son los objetivos viables y cuantificables que espera alcanzar la empresa a largo plazo, mediante la implementación de estrategias o medios.
- c) **Planeación táctica:** Determina los fines o metas a mediano plazo de cada una de las áreas de la empresa, utilizando tácticas y actividades necesarias.
- d) **Planeación operativa:** Conjunto de planes que expresan las metas de unidades específicas, utilizando procedimientos, programas, presupuestos y métodos.
- e) **Planeación de imprevistos o contingentes:** Implementación de planes alternos debido a eventos externos a la empresa que modifican de forma importante los objetivos generales de la empresa.

¹⁸ Ochoa Setzer. *Administración Financiera I*, p. 31.

3.2.3 MÉTODOS DE PLANEACIÓN FINANCIERA

A) PUNTO DE EQUILIBRIO MONETARIO

Es un modelo de la planeación financiera que presenta el punto donde el importe de las ventas netas es igual a la suma de los costos fijos y variables. También es conocido como punto crítico y se establece en aquel importe donde una empresa debe vender para no perder ni ganar.

Para aplicar esta técnica es necesario conocer y clasificar los costos de una empresa. Los costos variables son aquellos que se modifican directamente con el nivel de producción, por ejemplo, la cantidad de materias primas y la cantidad de trabajadores encargados de la producción, los cuales, a medida que la producción aumente, será necesario aumentarlos también. Los costos fijos son aquellos que no varían con el nivel de producción, permanecen en un mismo nivel sea cual fuere el monto de la producción alcanzado, dentro de estos costos podemos mencionar a los pagos corrientes como rentas, depreciación del mobiliario y consumo de servicios como luz, agua o teléfono.

Fórmula:

$$\text{PUNTO DE EQUILIBRIO MONETARIO} = \frac{\text{Costos Fijos Totales}}{1 - \frac{\text{Costos Variables Totales}}{\text{Ventas Netas Reales}}}$$

$$\text{PEM} = \frac{\text{CFT}}{1 - \frac{\text{CVT}}{\text{VNR}}}$$

Ejemplo:

La empresa Misrol, S.A. vendió en el año actual 200 millones de pesos; sus costos fijos fueron de 80 millones de pesos y sus costos variables ascendieron a 100 millones de pesos. ¿Cuál será el punto de equilibrio monetario para el año siguiente si se espera una economía con estabilidad de precios?

Datos: (cifras en millones de pesos)

$$\text{VNR} = 200$$

$$\text{CFT} = 80$$

$$\text{CVT} = 100$$

$$\text{PEM} = ?$$

Sustitución:

$$\text{PEM} = \frac{80}{1 - \frac{100}{200}}$$

$$PEM = \frac{80}{1 - 0.50}$$

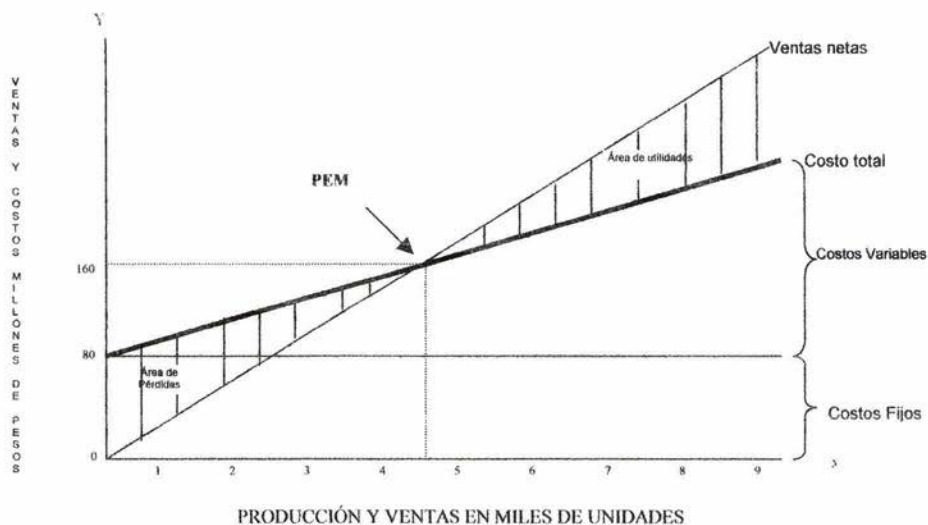
Resultado: **PEM = 160**

Análisis:

La empresa Misrol S.A. necesita vender el siguiente año cuando menos \$ 160,000,000.00 para no perder ni ganar, esto se observa en la comprobación:

Ventas siguiente año	\$ 160
Menos: Costos variables totales (Ventas por el 50%)	\$ 80
Utilidad marginal	\$ 80
Menos: Costos fijos totales	\$ 80
Utilidad neta esperada	\$ 0

Gráfica del punto de equilibrio monetario:



Ahora bien, utilizando los datos del ejemplo anterior, se considera una inflación del 4.5% para el siguiente año. ¿Cuál será el punto de equilibrio monetario?

Datos: (cifras en millones de pesos)

VNR	=	200
CFT	=	80
CVT	=	100
Inflación	=	4.5%
PEM	=	?

Fórmula:

$$PEM = \frac{CFT}{1 - \frac{CVT}{VNR}} (1 + \% \text{ inflación})$$

Sustitución:

$$PEM = \frac{80}{1 - \frac{100}{200}} (1 + 0.045)$$

Resultado:

$$PEM = (160) (1.045)$$

$$\mathbf{PEM = 167.2}$$

Análisis:

La empresa La Etiqueta, S.A. necesita vender el siguiente año \$ 167.200,000.00 para no obtener ni pérdidas ni utilidades con una inflación estimada del 4.5%:

Ventas siguiente año	\$ 167.2
Menos: Costos variables totales (Ventas por el 50%)	\$ <u>83.6</u>
Utilidad marginal	\$ 83.6
Menos: Costos fijos totales (80 millones más el 4.5% de infl.)	\$ <u>83.6</u>
Utilidad neta esperada	\$ 0

B) PALANCA Y RIESGO DE OPERACIÓN

El apalancamiento de operación, se presenta en empresas con elevados costos fijos y bajos costos variables, de esta manera el administrador financiero debe aprovechar al máximo la utilización de los costos fijos ante los cambios en las ventas sobre las utilidades de operación.

Fórmula:

$$AO = \frac{UV (PV - CV)}{UV (PV - CV) - CFT} (100)$$

Donde:

AO = Apalancamiento de operación

UV = Unidades vendidas

PV = Precio de venta unitario

CV = Costo variable unitario

CFT = Costo fijo total

Ejemplo:

La empresa La Paz, S.A. vende sus productos a \$10.00 por unidad, sus costos variables por unidad son de \$5.00, sus costos fijos totales son de \$25.00, tomando como base la venta de 10 unidades ¿cuál es apalancamiento de operación?

Datos:

AO = ?

UV = 10

PV = \$10.00

CV = \$5.00

CFT = \$25.00

Sustitución:

$$AO = \frac{10 (10.00 - 5.00)}{10 (10.00 - 5.00) - 25} (100)$$

$$AO = \frac{10 (5.00)}{10 (5.00) - 25} (100)$$

$$AO = \frac{50}{25} (100)$$

Resultado:**AO = 200%**

Riesgo de operación: Es la inseguridad de no estar en condiciones o capacidad de cubrir los costos fijos de una empresa. A mayores costos fijos, mayores ventas para equilibrarlos.

C) PALANCA Y RIESGO FINANCIERO

Es la utilización del costo por intereses financieros para maximizar las utilidades netas por efecto de los cambios en las utilidades de operación en una empresa. "Los intereses por préstamos actúan como una PALANCA, contra la cual las utilidades de operación trabajan para generar cambios significativos en las utilidades netas de una empresa".¹⁹

Existen dos tipos de palanca financiera:

A. PALANCA FINANCIERA DINÁMICA

Fórmula:

$$AF = \frac{UO}{UO - IF} (100)$$

Donde:

AF = Apalancamiento o palanca financiera

UO = Utilidad de operación

IF = Intereses financieros

B. PALANCA FINANCIERA ESTÁTICA

Fórmula:

$$AF = \frac{PT}{AT} (100)$$

Donde:

AF = Apalancamiento financiero

PT = Pasivo Total

AT = Activo Total

Ejemplo de apalancamiento financiero dinámico:

Una empresa tiene proyectado obtener una utilidad de operación para el siguiente año de \$20,000,000.00; asimismo, espera pagar intereses financieros por \$10,000,000.00. ¿Cuál será el cuadro de resultados por efecto de la PALANCA FINANCIERA en niveles de utilidad de operación de \$20,000,000.00 y del 50% menos y del 50% más, es decir, en

¹⁹ Perdomo, *op. cit.*, p. 49.

niveles de 10, 20 y 30 millones de pesos, si el capital social está dividido en 10,000 acciones?

CUADRO DE RESULTADOS POR EFECTO DE LA PALANCA FINANCIERA
(Cifras en millones de pesos)

CONCEPTOS	50% -	BASE	50% +
Utilidad de operación	\$ 10	\$ 20	\$ 30
-Intereses financieros	10	10	10
Utilidad antes de provisiones	0	10	20
-ISR y participación de utilidades a los trabajadores	0	5	10
Utilidad neta	0	5	10
Número de acciones	10,000	10,000	10,000
Utilidad por acción	\$ 0	\$ 500	\$ 1,000

En porcentos	0%	100%	200%
Menos: 100% BASE	100% -	100% -	100% -
Porcentaje de utilidad neta	100% -	BASE	100% +

APALANCAMIENTO FINANCIERO		200%	
----------------------------------	--	-------------	--

El apalancamiento financiero se determinó como sigue:

Fórmula:

$$AF = \frac{UO}{UO - IF} (100)$$

Sustitución:

$$AF = \frac{20}{20 - 10} (100)$$

$$AF = \frac{20}{10} (100)$$

$$AF = 2 (100)$$

Resultado:

$$AF = 200\%$$

Comprobación: (con 50% menos de utilidad de operación)

$$AF = \frac{\text{Porcentaje de utilidad neta de menos}}{\text{Porcentaje de utilidad de operación de menos}} (100)$$

$$AF = \frac{100\% -}{50\% -} (100)$$

$$AF = 2\% (100)$$

$$\mathbf{AF = 200\%}$$

Comprobación: (con 50% de más de utilidad de operación)

$$AF = \frac{\text{Porcentaje de utilidad neta de más}}{\text{Porcentaje de utilidad de operación de más}} (100)$$

$$AF = \frac{100\% +}{50\% +} (100)$$

$$AF = 2\% (100)$$

$$\mathbf{AF = 200\%}$$

Por cada \$1.00 de disminución en la utilidad de operación, disminuye \$2.00 la utilidad neta de la empresa, y viceversa, cada aumento de \$1.00 en la utilidad de operación, aumenta \$2.00 la utilidad neta de la empresa. Por lo tanto, la palanca financiera opera en ambos sentidos proporcionalmente.

Ejemplo de apalancamiento financiero estático:

La empresa Binder, S.A. tiene 600 millones de pesos de activo total, espera operar bajo tres escenarios; el primero sin pasivo, el segundo con financiamientos de 300 millones de pesos y el tercero con 450 millones de pesos. ¿Cuál será el grado de apalancamiento financiero estático?

(Cifras en millones de pesos)

Primer Escenario

$$AF = \frac{0}{600} (100)$$

$$AF = 0 (100)$$

$$AF = 0\%$$

Segundo Escenario

$$AF = \frac{300}{600} (100)$$

$$AF = 0.50 (100)$$

$$AF = 50\%$$

Tercer Escenario

$$AF = \frac{450}{600} (100)$$

$$AF = 0.75 (100)$$

$$AF = 75\%$$

Riesgo financiero: Es el peligro de no estar en condiciones de cubrir los costos por intereses financieros. La empresa tendrá que decidir cuál es el nivel aceptable de riesgo financiero, justificando el incremento de los intereses financieros por un aumento de las utilidades de operación y utilidades por acción.

D) PRONÓSTICOS FINANCIEROS

Es un método que utilizan los analistas financieros de una empresa, con la intención de predecir lo que va a pasar en ejercicios futuros, tomando de referencia los datos pasados. Debido a su importancia los pronósticos de ventas se toman de base para calcular e integrar una serie de pronósticos financieros estáticos (cifras del balance general pro-forma) y dinámicos (cifras del estado de resultados pro-forma).

Ejemplo:

La empresa Coronado, S.A. desea determinar un pronóstico de ventas para el año 2002, tomando en cuenta las ventas para sus últimos cinco años de 28, 18, 50, 40 y 56 millones de pesos respectivamente.

	Año	Venta en millones	Tendencias
1997	1	\$ 28	0
1998	2	\$ 18	\$ 10 (-)
1999	3	\$ 50	\$ 32 (+)
2000	4	\$ 40	\$ 10 (-)
2001	5	\$ 56	\$ 16 (+)
		Suma de las variaciones	\$ 28 (+)
		Entre número de variaciones	4
		Promedio de variaciones	\$ 7 (+)

Fórmula:

$$PV = a + (b \cdot x)$$

Donde:

PV = Pronóstico de ventas

a = Primera cifra de la serie

b = Promedio de variaciones

x = Número de años

Sustitución:

$$PV = 28 + (7 \cdot 5)$$

$$PV = 28 + 35$$

Resultado:

$$PV = 63$$

Análisis:

De manera que el pronóstico de ventas para el año 2002 es de 63 millones de pesos.

E) PRESUPUESTOS FINANCIEROS

Son las estimaciones, programas de la operación y resultado que prevalecerán en el futuro dentro de la empresa. Para que estos presupuestos sean viables se toman en cuenta todos los factores o principios presupuestales.

El presupuesto debe ser parte de los objetivos y metas a alcanzar por la empresa para el ejercicio que corresponda; el presupuesto debe ser objetivo, con estimaciones reales; que todos los integrantes de una empresa tengan confianza en que lo señalado por el presupuesto ha de ser alcanzado; que la organización, que aplica el presupuesto, tenga un alto nivel de eficiencia; que el presupuesto se presente de forma oportuna de acuerdo a los tiempos y formas; el presupuesto debe ser flexible y estar en condiciones de considerar cambios y modificaciones en el transcurso del período presupuestal por factores no contemplados de inicio; y el principio de autoridad sobre la que descansan las decisiones y las atribuciones de los responsables de cada área de actividad de la empresa.

Clasificación de presupuestos:

1. Por su contenido:

- Presupuestos Básicos o Principales
- Presupuestos Secundarios o Auxiliares

- 2. Por su duración:**
 - Presupuestos Cortos
 - Presupuestos Medianos
 - Presupuestos Largos
- 3. Por el sistema de costos:**
 - Presupuestos Absorbentes
 - Presupuestos Marginales
- 4. Por su reflejo en los Estados Financieros:**
 - Presupuestos de Posición Financiera
 - Presupuestos de Resultados
 - Presupuestos de Origen y Aplicación de Recursos
 - Presupuestos de Costos
- 5. Por su finalidad:**
 - Presupuestos por Programas
 - Presupuestos de Promoción
 - Presupuestos de Aplicación
 - Presupuestos de Fusión
- 6. Por su formulación:**
 - Presupuestos Previos
 - Presupuestos Definitivos
 - Presupuestos Maestros o Tipo

El período del presupuesto debe estar bien determinado conforme a los siguientes factores:

1. Ciclo rotativo de inventarios
2. Vencimientos de los financiamientos
3. Condiciones ciertas de mercado
4. Coordinarlo con el período contable

F) ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Contrato por el que una arrendadora adquiere un bien para rentarlo a la otra parte contratante que está obligada a cubrir los pagos periódicos estipulados por el uso del objeto, con o sin opción a compra al final del contrato (en el capítulo V se analizará a detalle esta opción).

G) ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA

Son documentos financieros que muestran la situación financiera de la empresa a una fecha futura. Tienen la característica de ser estados financieros, mostrar activos, pasivos, capital

contable, ventas, costos, saldos, origen y aplicación de recursos; y la información corresponde a ejercicios futuros dinámicos o estáticos pro-forma.

Los Estados Financieros Pro-forma más importantes son:

- Balance General Pro-forma
- Balance Doble o Tangible Pro-forma
- Estado de Resultados Absorbente Pro-forma
- Estado de Resultados Marginal Pro-forma
- Estado de Costo Absorbente de Producción Pro-forma
- Estado de Costo Marginal de Producción Pro-forma
- Estado de Costo Absorbente de Ventas Pro-forma
- Estado de Costo Marginal de Ventas Pro-forma
- Estado de Costo Absorbente de Producción y Ventas Pro-forma
- Estado de Costo Marginal de Producción y Ventas Pro-forma
- Estado del Movimiento del Superávit Pro-forma
- Estado del Movimiento del Capital Contable Pro-forma
- Estado de Origen y Aplicación de Recursos Pro-forma
- Estado de Origen y Aplicación de Fondos Pro-forma
- Cash Flow Pro-forma
- Estado de Origen y Aplicación de Utilidades Pro-forma

H) PROYECTOS DE INVERSIÓN

Tienen por objeto aplicar recursos a inversiones fijas, mediante el uso óptimo de fondos de que dispone una empresa, con el objetivo de obtener utilidades en un plazo razonable. Los estudios de proyectos de inversión serán analizados en el siguiente capítulo.

3.3 CONCLUSIONES

- Maximizar el patrimonio de la empresa a largo plazo y captar fondos financieros por aportaciones y préstamos son los objetivos principales de la Administración Financiera.
- La inversión productiva empresarial permite la acumulación de capital.
- La planeación financiera analiza y evalúa el entorno financiero de la empresa a largo plazo, utilizando una serie de herramientas y métodos que le permiten planear una situación sólida y solvente para la empresa.

CAPÍTULO IV

4. FORMULACIÓN Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

4.1 LA INVERSIÓN EMPRESARIAL

4.1.1 CONCEPTO

Proceso que consiste en la formación de capital fijo, mediante la compra de activos financieros para obtener beneficios en forma de plusvalía, dividendos o intereses. La inversión es considerada el principal motor del sistema económico capitalista.

4.1.2 FORMACIÓN DE CAPITAL

La acumulación de capital la realizan los empresarios y se traduce en la compra de recursos o factores productivos como terrenos, maquinaria, equipo o fuerza de trabajo. La acumulación de capital tiene como objetivo principal aumentar la capacidad productiva de la empresa, ya que ésta se encuentra en crecimiento constante. La acumulación de capital es posible debido a que no todo lo que produce la sociedad se consume, sino sólo una parte; lo demás se ahorra y se invierte. “Cuando un capitalista decide ampliar sus inversiones, debe hacer un estudio que recibe el nombre genérico de proyecto de inversión, el cual determina el porcentaje de rentabilidad de su nueva inversión... se analiza la eficacia marginal de la inversión, la cual se compara con la tasa de interés existente en el mercado”.²⁰ De ésta forma si su rendimiento por la inversión es menor a la tasa de interés bancaria, éste decidirá invertir en documentos bancarios con menor riesgo que la inversión productiva, puesto que ésta puede provenir de capitales ajenos.

4.1.3 TIPOS DE INVERSIÓN

- **Inversión Autónoma:** Son aquellas que se realizan a largo plazo y dependen principalmente del aumento de la población y de la innovaciones tecnológicas para producir un artículo, esperando obtener ventajas que le proporcionen mayores ganancias. También se invierte en la producción de nuevos productos y en su promoción esperando que tengan gran captación entre los consumidores.
- **Inversión Bruta:** Total de inversión que se realiza en un país en un tiempo determinado, incluye el gasto de capital más las nuevas inversiones.
- **Inversión Neta:** Incremento real del capital, significa una ampliación de la capacidad productiva.
- **Inversión Financiera:** Aportación de recursos a un mercado organizado para obtener un beneficio futuro.
- **Inversión Especulativa:** Colocación de capitales en valores de fácil transacción y volatilidad. Los dueños de este capital esperan el momento oportuno para comprar o vender en condiciones favorables del mercado.

²⁰ Méndez, *op. cit.*, p. 209.

- **Inversión Extranjera Directa:** Aportación de capitales de largo plazo para la creación y establecimiento de empresas agropecuarias, industriales y de servicios.
- **Inversión Extranjera Indirecta:** Conjunto de préstamos que recibe el gobierno o empresas públicas de otros países, así como la colocación de valores bursátiles en el país.

4.2 PROYECTOS DE INVERSIÓN

4.2.1 CONCEPTO

Es un documento que describe un plan de estudio de un bien o servicio, determinando un monto de capital aplicado a inversiones fijas con la finalidad de obtener utilidades por varios años.

4.2.2 IMPORTANCIA DE LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

Los proyectos de inversión son necesarios porque la sociedad se desarrolla y evoluciona día a día. Los empresarios detectan una serie de necesidades de consumo que los motiva a invertir en nuevos productos, ampliar o modificar la capacidad instalada de su empresa. La decisión de una nueva inversión debe ser inteligente y justificada. Esta justificación la proporciona un proyecto de inversión bien estructurado, analizado y evaluado. El estudio debe proporcionar un alto grado de certidumbre de la viabilidad del proyecto, tomando en cuenta que la inversión se realiza con fuentes de financiamiento internas y externas a la empresa.

4.2.3 CLASIFICACIÓN DE LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

La clasificación de los proyectos de inversión de acuerdo a Abraham Perdomo Moreno ²¹ es la siguiente:

- **Por los Resultados a obtener:**
 - a) No Rentables
 - b) No Medibles
 - c) De Reemplazo
 - d) De Expansión

- **Por la Cuantificación de Utilidades:**
 - a) Cuantificables
 - b) No cuantificables

- **Por su Naturaleza:**
 - a) Complementarios
 - b) Mutuamente Excluyentes

²¹ Perdomo. *Op. cit.*, p. 91-92.

- c) De Sustitución de Equipos
- **Por su Importancia Relativa:**
 - a) Importantes
 - b) Menos Importantes
 - c) De importancia Condicionada
- **Por Actividades de la Empresa:**
 - a) Por Divisiones
 - b) Por Departamentos
 - c) Por Productos
- **Por los Efectos en las Utilidades:**
 - a) Aumento de Utilidades
 - b) Disminución de Utilidades
 - c) Aumento en la Rotación de la Inversión
- **Por los Efectos en la Rentabilidad de la Inversión**
 - a) Aumento del Por ciento de Utilidades
 - b) Disminución del Por ciento de Utilidades
 - c) Aumento en la Rotación de Activo
 - d) Disminución en la Rotación de Activo

4.2.4 ESTRUCTURA DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN

La metodología aplicada a un proyecto de inversión no es lineal ni rígida, pero puede establecerse de manera general.

a) Introducción y marco de referencia: La introducción debe contener una breve reseña histórica del desarrollo y los usos del producto, así como sus factores de consumo. En el marco de referencia se debe plantear la justificación de la inversión, los objetivos del estudio y los del proyecto, como los determina Gabriel Baca Urbina:²²

1. Verificar que existe un mercado potencial insatisfecho y que es viable, desde el punto de vista operativo, introducir en ese mercado el producto objeto de estudio.
2. Demostrar que tecnológicamente es posible producirlo, una vez que se verificó que no existe impedimento alguno en el abasto de todos los insumos necesarios para su producción.
3. Demostrar que es económicamente rentable llevar a cabo su realización.

b) Estudio del Mercado: El objetivo es verificar la posibilidad de entrada del producto en el mercado, realizando una investigación de la demanda, oferta, precios y comercialización.

²² Gabriel Baca Urbina. *Evaluación de Proyectos*. Ed. McGraw Hill, México, 2000. p. 7.

c) **Estudio Técnico-Operativo:** El objetivo de este estudio es medir las posibilidades que tiene la infraestructura de la empresa para adoptar el nuevo proyecto de inversión, tal es el caso del tamaño y localización óptima de la planta, ingeniería del producto y el análisis administrativo.

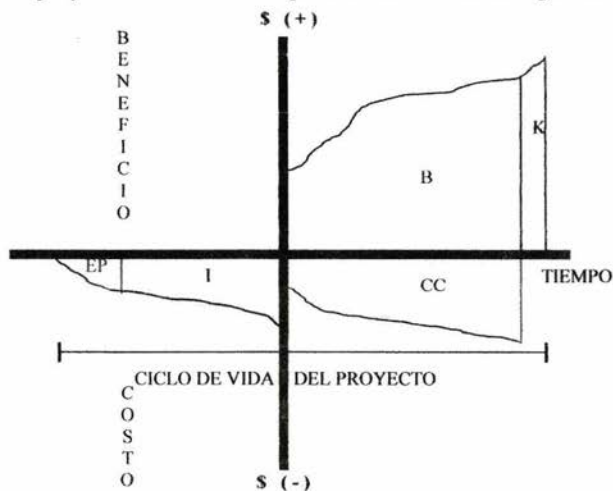
d) **Estudio Económico-Financiero:** Su objetivo es presentar los cuadros analíticos de la información monetaria, estos servirán de base a la evaluación del proyecto. En este estudio se presentan costos, inversión inicial, depreciaciones, amortizaciones, capital de trabajo, etc.

e) **Evaluación Económica:** Este estudio describe los métodos de evaluación que pueden tomar en cuenta o no el valor del dinero a través del tiempo. Se aplican razones financieras estáticas y los métodos dinámicos como la tasa interna de rendimiento o el valor presente neto.

	1. Introducción y marco de referencia		
ESTRUCTURA DEL	2. Estudio del mercado		Decisión
PROYECTO DE	3. Estudio técnico-operativo	Conclusiones	sobre el
INVERSIÓN	4. Estudio económico-financiero		proyecto
	5. Evaluación económica		

4.2.5 FASES DEL PROYECTO DE INVERSIÓN

Las fases de un proyecto de inversión se pueden observar en la siguiente gráfica²³:



En el eje de las ordenadas se representa el flujo monetario resultante de la aplicación del proyecto; beneficios si el flujo es a favor (+), y costos si es en contra (-). En el eje de las

²³ Joas Gómez García. *Formulación y Evaluación de Proyectos*. IPN, México 2001. p.30.

abscisas se representa el tiempo es decir, el ciclo de vida del proyecto. Inicia con el Estudio de Preinversión (EP), desde los estudios de factibilidad hasta la decisión de realizar el proyecto; se procede a realizar las Inversiones (I) correspondientes para poner en marcha el proyecto; y finalmente, se llevan a cabo los Costos Corrientes (CC) durante la operación de la empresa. Es en ésta última etapa donde el empresario comienza a obtener ventas y por consiguiente Beneficios (B). El valor de rescate se representa con una K, una vez terminada la vida útil del proyecto podrán recuperarse ciertas inversiones o bienes de consumo tales como la venta de maquinaria, terrenos, edificios o insumos.

Para realizar los estudios de inversión se incurre en costos diversos como realización de investigaciones de mercados financieros, técnicos y legales. En la segunda etapa se realizan inversiones fijas como la compra de maquinaria, equipo, terrenos, construcción de la planta industrial, contratación de patentes, pago de licencias y todos los gastos previos a la operación de la misma.

4.3 ESTUDIO DEL MERCADO

4.3.1 OBJETIVOS Y GENERALIDADES

El estudio del mercado nos brindará información valiosa acerca de nuestro producto y la posibilidad de penetración en el mercado. El estudio refleja una necesidad insatisfecha en el mercado, la posibilidad de mejorar el servicio, nivel de precios y comercialización del producto.

La investigación tiene que ser lo más objetiva posible, ser sistemática, no tendenciosa, útil y sobre todo debe servir para la toma de decisiones.

4.3.2 ANÁLISIS DE LA DEMANDA

La demanda es la cantidad de bienes y servicios que los consumidores están dispuestos a adquirir a diferentes precios del mercado para satisfacer sus necesidades. En este análisis de la demanda se busca encontrar los móviles o factores que determinan el consumo de la población. Aplica la investigación de mercados para verificar los mercados potenciales de dichos productos o servicios.

El proceso de la investigación de mercados la determina Philip Kotler:²⁴

PROCESO DE INVESTIGACIÓN DE MERCADOS

1. Definición del problema y objetivos de la investigación
2. Creación de fuentes de información
3. Obtención de información
4. Análisis de la información
5. Presentación de resultados

²⁴ Philip Kotler. *Fundamentos de Mercadotecnia*. Ed. Prentice Hall, México, 1995. p. 70.

Definición y objetivos de la investigación. Los funcionarios o encargados de la investigación de mercado tienen que determinar con exactitud los objetivos de la investigación, utilizando el método deductivo para razonar y analizar los problemas a corregir.

Desarrollo de las fuentes de información. Esta etapa define los medios por los cuales ha de conseguirse la información. Las fuentes secundarias son aquellas que contienen información escrita sobre el tema, en datos de la propia empresa y estadísticas de libros, revistas o boletines de la rama industrial a que pertenece la empresa. Las fuentes primarias exigen el contacto directo con el consumidor, mediante la observación de la conducta, por la experimentación al presentarle cambios diversos en el producto y observar la reacción del consumidor y la encuesta donde el usuario es entrevistado mediante un cuestionario sencillo y práctico que permite realizar una cuantificación y análisis de los resultados. Sin olvidar que debe existir un procedimiento de muestreo y determinación del tamaño de la muestra de manera que sea lo más representativa del conjunto universo de consumidores de nuestro producto.

Obtención de la información. Es la etapa operativa de la investigación de mercados. Se obtienen los datos no sin antes aclarar que en esta etapa el entrevistador puede enfrentarse a una serie de problemas no previstos y que aparecen en recopilación de información de campo.

Análisis de la información. Los datos se clasifican, tabulan, ordenan, seleccionan y se elaboran estadísticas.

Presentación de resultados de la investigación. La presentación de los resultados finales debe ser clara y sencilla de manera que los ejecutivos de la empresa puedan tomar las decisiones pertinentes.

4.3.3 ANÁLISIS DE LA OFERTA

La oferta es la cantidad de bienes y servicios que los productores están dispuestos a ofrecer a diversos precios del mercado. El objetivo del análisis de la oferta es determinar las condiciones del mercado de un producto o servicio, tomando en cuenta el tipo de competencia en la que se desenvuelve nuestro producto: esta competencia imperfecta puede ser monopólica, oligopólica o competencia monopolística.

Es necesario conocer los factores cuantitativos y cualitativos que determinan la oferta, considerando para el mejor análisis el número de productores, localización, capacidad instalada y utilizada, calidad y precio de los productos, planes de expansión, inversión fija y número de trabajadores.

4.3.4 ANALISIS DE PRECIOS

El precio es la expresión monetaria del valor de un bien o servicio. Los precios se pueden tipificar como internacional, regional externo, regional interno, nacional o local. La determinación del precio de una mercancía está dado por el precio de equilibrio entre la

oferta y la demanda. Conocer el precio de una mercancía es importante porque es la base para calcular los ingresos futuros. Se debe realizar una proyección del precio del producto a corto, mediano y largo plazo para medir las expectativas de ventas e ingresos, considerando los precios al consumidor final, es decir, considerando a los intermediarios que actúan e influyen en el precio final de las mercancías. Para proyectar los precios no se utiliza un método estadístico que ajuste la tendencia, sino tomar de referencia la tasa de inflación estimada por el Banco de México, por un Grupo Financiero, por la Iniciativa Privada o por Corredurías Económicas Internacionales.

4.3.5 COMERCIALIZACIÓN DEL PRODUCTO

La comercialización es la actividad que permite al productor hacer llegar al consumidor su producto o servicio. Ninguna empresa está capacitada para vender todos sus productos al consumidor final, por lo que la comercialización y distribución se ven afectadas por la presencia de los intermediarios (distribuidores, mayoristas, minoristas, agentes y comisionistas) que distorsionan los precios. Es necesario seleccionar el canal de distribución más adecuado que abata el precio, cubra el mercado controle el producto y disminuya costos.

4.4 ESTUDIO TÉCNICO-OPERATIVO

4.4.1 OBJETIVO

El objetivo central del análisis técnico del proyecto es verificar la posibilidad técnica de fabricación del producto que se pretende elaborar. Para ello es necesario evaluar las condiciones materiales de la planta y todo aquello que tenga relación con el funcionamiento del nuevo proyecto.

4.4.2 TAMAÑO ÓPTIMO DE LA PLANTA

La capacidad instalada y la cantidad de producción por año que ésta genere es lo que define el tamaño óptimo de la planta. Los factores que determinan la magnitud de un proyecto son la demanda total de dicho producto, el abasto suficiente de las materias primas, suministros y en general de insumos que permitan el desarrollo de la planta (es necesario presentar cotizaciones y posibles proveedores de dichos insumos), la tecnología y los equipos que permitan llevar a cabo los procesos o técnicas de producción, los recursos financieros que permitan las inversiones necesarias que consoliden el proyecto, buscando encontrar el mejor financiamiento que ofrezca bajos costos y alto rendimiento del capital; y la organización, es necesario contar con el suficiente personal capacitado a todos los niveles.

4.4.3 LOCALIZACIÓN ÓPTIMA DEL PROYECTO

Determinar el sitio donde se instalará la planta contribuye a lograr una mayor tasa de rentabilidad del capital. Entre los factores que se consideran para evaluar la localización óptima podemos mencionar los factores geográficos, institucionales, sociales y económicos (materias primas y mano de obra disponible, costo de insumos, costo de la vida, infraestructura disponible y cercanía del mercado).

4.4.4 INGENIERÍA DEL PROYECTO

“El objetivo general del estudio de ingeniería del proyecto es resolver todo lo concerniente a la instalación y el funcionamiento de la planta. Desde la descripción del proceso, adquisición de equipo y maquinaria, se determina la distribución óptima de la planta, hasta definir la estructura de organización y jurídica que habrá de tener la planta productiva”.²⁵

El proceso productivo es la transformación de los insumos para convertirlos en productos mediante una determinada función de producción. Las técnicas de análisis del proceso de producción (Diagrama de bloques, Diagrama de flujo y Cursograma analítico) permiten determinar el proceso productivo que se adapte a los requerimientos del proyecto.

Los factores que se deben tomar en cuenta para la compra de equipo y maquinaria son el precio, proveedor, dimensiones, capacidad, flexibilidad, mano de obra necesaria, costo de mantenimiento, consumo de energía eléctrica, infraestructura necesaria, equipos auxiliares, costo de los fletes y seguros, costo de instalación y existencia de refacciones en el país.

La distribución de la planta es la que permite optimizar tiempos, movimientos y costos; se debe lograr una integración total de los elementos del proceso, minimizar distancias de recorrido, mejor utilización del espacio disponible, seguridad y bienestar de los trabajadores y flexibilidad para implementar cambios si fuera necesario.

4.5 ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO

4.5.1 OBJETIVO

El objetivo del estudio económico es determinar cuál es el monto total de recursos monetarios necesarios para la realización del proyecto. Se determinan los costos de producción, administración y ventas; se calcula la inversión fija y diferida; se programan las inversiones; se calculan depreciaciones y amortizaciones; se determina el capital de trabajo; se calcula el punto de equilibrio monetario; se calcula un estado de resultados pro-forma; se analiza el costo del capital; se establecen los financiamientos; y se elabora el balance general inicial del proyecto.

4.5.2 DETERMINACIÓN DE COSTOS

Los costos de producción están constituidos por las materias primas, mano de obra directa e indirecta, materiales indirectos, costo de los insumos, costo de mantenimiento y los cargos por depreciación y amortización. Los costos de administración son aquellos que permiten la función administrativa de la empresa, sueldos y gastos de oficina en general. Los costos de ventas incluyen desde la investigación y desarrollo de nuevos mercados o productos hasta la distribución del producto a los lugares de consumo. Los costos financieros se deben pagar en relación a los capitales obtenidos, es decir, son los intereses por los préstamos obtenidos.

²⁵ Baca, *op. cit.*, p. 93.

4.5.3 INVERSIÓN TOTAL INICIAL

La inversión inicial comprende la adquisición de activos fijos tangibles (terrenos, edificios, maquinaria, mobiliario, equipo, vehículos de transporte, herramientas y otros) y activos fijos intangibles (patentes, marcas, diseños comerciales o industriales, nombres comerciales, asistencia técnica, transferencia de tecnología, contratos de servicios, entre otros); con excepción del capital de trabajo.

4.5.4 CAPITAL DE TRABAJO

La diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante es lo que se conoce como capital de trabajo. Es un capital adicional, no incluido en la inversión inicial de activo fijo y diferido, necesario para echar a andar la empresa, es el financiamiento a la primera producción antes de recibir ingresos. El capital de trabajo tiene la característica fundamental de encontrarse bajo el criterio de activo circulante (caja y bancos, inventarios y cuentas por cobrar) y pasivo circulante representado por los préstamos a corto plazo (3 a 6 meses).

4.5.5 ESTADO DE RESULTADOS PRO-FORMA

El objetivo del Estado de Resultados Pro-forma es proporcionar una idea general de la utilidad neta y los flujos netos de efectivo del proyecto. Esta es una proyección que realiza el evaluador de proyectos, normalmente a cinco años, analizando el precio unitario de venta, la producción, los costos, los impuestos correspondientes, la depreciación y amortización; esto con la finalidad de determinar los flujos netos de efectivo que le permitan evaluar el proyecto de inversión.

4.5.6 COSTO DE CAPITAL

El costo de capital es la tasa mínima de ganancia sobre la inversión, es la Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TMAR) del proyecto de inversión. Ésta tasa se determina no por el interés máximo que paguen los bancos comerciales sino por la tasa de inflación y por el premio al riesgo.

$$TMAR = i + f + if$$

Donde:

i = premio al riesgo

f = tasa de inflación

Para calcular la TMAR se debe tomar en cuenta el promedio de la inflación esperada (pronósticos elaborados por el Banco de México, Grupos Financieros o estudios de la iniciativa privada) durante los cinco años del proyecto. El premio al riesgo se considera como la tasa de crecimiento real del dinero, una vez eliminada la inflación, ésta debe ser entre el 10 y 15% dependiendo de la inversión. La relación riesgo-rendimiento puede tomar de referencia la bolsa de valores (rendimiento en acciones relacionadas con el sector o actividad) y estudios de mercado, donde se analizan las condiciones reales del mercado y el riesgo que se tiene al tratar de introducirse en él.

4.5.7 FORMAS DE PAGO POR FINANCIAMIENTOS

Todo proyecto de inversión debe contemplar las alternativas de financiamiento externo y sus condiciones de pago. Tratar de conseguir dinero barato elevará el rendimiento de la inversión. Los intereses pagados por deudas adquiridas por la empresa de acuerdo a las leyes tributarias son deducibles de impuestos. Existen cuatro formas generales de pagar un préstamo, considerando un proyecto a cinco años éstas serían:

- Pago de capital e intereses al final de los cinco años.
- Pago de interés al final de cada año y todo el capital al final del quinto año.
- Pago de cantidades iguales al final de cada uno de los cinco años.
- Pago de intereses y una parte proporcional al final de cada año.

4.5.8 BALANCE GENERAL

Cuando se realiza un análisis económico de un proyecto de inversión se debe presentar un balance general inicial. La igualdad fundamental es:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Capital}$$

Esto significa que todos los valores de la empresa (activo) le pertenecen a terceras personas (pasivo) o accionistas o propietarios directos de la empresa (capital). El balance general determina el valor real de una empresa en un momento determinado, considerando la reevaluación de activos de acuerdo con la inflación.

4.6 EVALUACIÓN ECONÓMICA

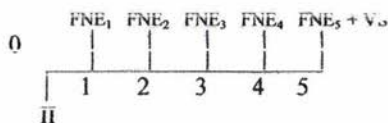
4.6.1 MÉTODOS DE EVALUACIÓN QUE TOMAN EN CUENTA EL VALOR DEL DINERO A TRAVÉS DEL TIEMPO

A) VALOR PRESENTE NETO (VPN)

El valor presente neto es el valor monetario que resulta de restarle a la sumatoria de los flujos de efectivo la inversión inicial del proyecto.

$$\text{VPN} = \sum \text{FNE} - \text{II}$$

Los flujos netos de efectivo pueden representarse mediante un diagrama. A la extrema izquierda se representa el momento en que se origina la inversión inicial (II), cada año se puede representar las ganancias anuales con una línea hacia arriba o pérdidas con una línea hacia abajo.



“Cuando se hacen cálculos de pasar, de forma equivalente, dinero del presente al futuro se utiliza una “i” de interés o de crecimiento del dinero; pero cuando se quiere pasar cantidades futuras al presente, como en este caso, se usa una tasa de descuento, llamada así porque descuenta el valor del dinero en el futuro a su equivalente en el presente. y a los flujos traídos al tiempo cero se les llama flujos descontados”.²⁶ De esta manera el método consiste en sumar los flujos descontados y restar la inversión inicial. Para calcular el VPN se utiliza la TMAR, la fórmula será:

$$VPN = -II + \frac{FNE_1}{(1+i)^1} + \frac{FNE_2}{(1+i)^2} + \frac{FNE_3}{(1+i)^3} + \frac{FNE_4}{(1+i)^4} + \frac{FNE_5 + VS}{(1+i)^5}$$

Donde:

VPN = Valor presente neto

II = Inversión inicial

FNE = Flujo neto de efectivo

i = TMAR = Tasa mínima aceptable de rendimiento

VS = Valor de salvamento

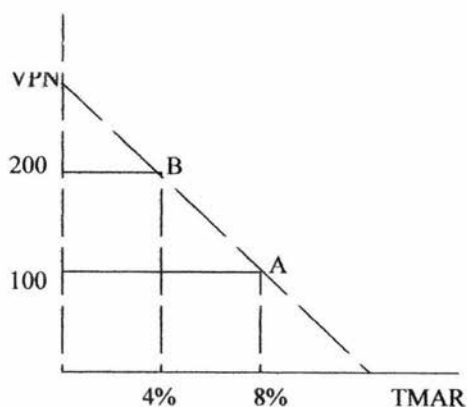
Posibles resultados:

VPN = 0 No se aumenta el patrimonio de la empresa

VPN < 0 Se obtienen pérdidas reales sobre la inversión

VPN > 0 Esto explica una ganancia extra después de ganar la TMAR aplicada durante el período

Existe una relación inversa entre VPN y la TMAR en la medida que la TMAR aumenta, el VPN disminuye.



²⁶ Baca, *op. cit.*, p. 182.

Este método supone la reinversión total de todas las ganancias (lo cual no ocurre en muchas empresas), su valor depende de la TMAR (la cual determina el valorador) y los criterios son: si $VPN \geq 0$ se acepta la inversión; si $VPN \leq 0$ se rechaza el proyecto.

B) TASA INTERNA DE RENDIMIENTO

Es la tasa que iguala la suma de los flujos descontados a la inversión inicial, se expresa en la siguiente ecuación:

$$\Pi = \frac{FNE_1}{(1+i)^1} + \frac{FNE_2}{(1+i)^2} + \frac{FNE_3}{(1+i)^3} + \frac{FNE_4}{(1+i)^4} + \frac{FNE_5 + VS}{(1+i)^5}$$

Para conocer la tasa interna de rendimiento (TIR) se deja como incógnita la “i” y se determina por medio de tanteos hasta conseguir la igualdad propuesta. La TIR considera la reinversión de las utilidades en su totalidad. Para que se acepte el proyecto la TIR debe ser superior a la TMAR, puesto que la inversión es económicamente rentable.

En caso de que la empresa registre en determinado año una pérdida no se aplique la TIR sino el VPN.

El Valor de Salvamento (VS) se considera al final del quinto año y aparece en las ecuaciones del VPN y de la TIR, este valor representa un flujo de efectivo extra al final del proyecto porque se supone que la planta deja de operar y se venden todos sus activos.

4.6.2 MÉTODOS DE EVALUACION QUE NO TOMAN EN CUENTA EL VALOR DEL DINERO A TRAVÉS DEL TIEMPO (RAZONES FINANCIERAS)

Una técnica de evaluación financiera de la empresa es la utilización de razones financieras. Estas proporcionan un análisis financiero que detecta los puntos fuertes y las debilidades de la empresa en un tiempo determinado, generalmente coinciden con el periodo contable de fin de año, puesto que los datos provienen del balance general. La información proporcionada por las razones financieras es muy útil para la toma de decisiones, más aún si se trata de obtener un préstamo o crédito bancario.

Las razones financieras más importantes son:

- ❖ **Razones de liquidez:** Miden la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas a corto plazo.

$$1. \text{ Tasa circulante} = \frac{\text{activo circulante}}{\text{pasivo circulante}}$$

$$2. \text{ Tasa prueba del ácido} = \frac{\text{activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{pasivo circulante}}$$

❖ **Razones de apalancamiento:** Miden el grado en que la empresa se ha financiado por medio de deuda.

$$1. \text{ Tasa de deuda} = \frac{\text{deuda total}}{\text{activo total}}$$

$$2. \text{ Número de veces que se gana el interés} = \frac{\text{ingreso bruto}}{\text{cargos de intereses}}$$

❖ **Tasas de actividad:** Miden la efectividad de la actividad de la empresa

$$1. \text{ Rotación de inventarios} = \frac{\text{ventas}}{\text{inventarios}}$$

$$2. \text{ Periodo promedio de recolección} = \frac{\text{cuentas por cobrar}}{\text{activos totales}}$$

$$3. \text{ Rotación de activos totales} = \frac{\text{ventas anuales}}{\text{activos totales}}$$

❖ **Tasas de rentabilidad:** Miden que tan efectivamente se administra la empresa.

$$1. \text{ Tasa de margen de beneficio} = \frac{\text{utilidad neta después de pagar impuestos}}{\text{ventas totales anuales}}$$

$$2. \text{ Rendimientos sobre activos totales} = \frac{\text{utilidad neta después de pagar impuestos}}{\text{activos totales}}$$

$$3. \text{ Tasa de rendimiento sobre el valor neto de la empresa} = \frac{\text{utilidad neta después de pagar impuestos}}{\text{inversión de los accionistas}}$$

4.7 CONCLUSIONES

- La estructura de los proyectos de inversión esta determinada por la introducción, marco de referencia, estudio de mercado, estudio técnico, estudio económico-financiero y la evaluación económica. Las fases de un proyecto de inversión son: Estudios de Preinversión, Inversiones y Costos Corrientes.
- El estudio de mercado determina la posibilidad de entrada del producto en el mercado. El estudio técnico-operativo evalúa las condiciones materiales de la planta. El estudio económico-financiero determina el monto total de recursos monetarios necesarios.
- La inyección de recursos monetarios externos en la empresa se llama palanca financiera. Este financiamiento puede ser a corto y largo plazo, el pasivo se amortiza y se pagan intereses, el capital preferente se liquida anualmente a través de dividendos.
- La evaluación económica permite aplicar las fórmulas del valor presente neto y la tasa interna de rendimiento para mostrar el valor del dinero a través del tiempo y así poder determinar la conveniencia de realizar un proyecto de inversión específico.

CAPÍTULO V

5. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

5.1 CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO

En la actualidad las empresas se enfrentan al problema de conseguir un adecuado financiamiento para su desarrollo y operación. El financiamiento se define como la obtención de recursos de fuentes internas o externas que requiere para su operación normal de la empresa.

5.2 APALANCAMIENTO FINANCIERO

Históricamente está demostrado que las empresas en el sistema capitalista no sobreviven únicamente con la acumulación simple de capital, es decir, la reinversión de utilidades no es suficiente para el desarrollo integral de la unidad económica, el ritmo de crecimiento sobrepasa esta medida, por lo que las empresas no importando el tamaño se ven obligadas a conseguir apoyo externo que les permita alcanzar sus objetivos y políticas empresariales. La inyección de recursos monetarios externos en la empresa se le conoce como palanca financiera. El apalancamiento proviene generalmente de las instituciones que financian a las empresas, son pasivos que tienen sus origen fuera de la empresa. Asimismo, los recursos aportados por los accionistas deberían ser considerados como apalancamiento empresarial, aunque éste se considera como capital preferente. La diferencia radica en la forma de liquidación, el pasivo se amortiza y se liquidan sus intereses, el capital preferente se liquida anualmente a través de dividendos.

5.3 CLASIFICACIÓN DEL FINANCIAMIENTO

5.3.1 CLASIFICACION DEL FINANCIAMIENTO DE ACUERDO CON LA FUENTE

- **FUENTES INTERNAS**
 - A. Fuentes autogeneradoras de recursos
 - a) Gastos acumulados (corto plazo)
 - b) Impuestos retenidos (corto plazo)
 - c) Depreciaciones (corto plazo)
 - d) Fuentes circunstanciales (corto plazo)
 - B. Fuentes propias de financiamiento
 - a) Capital social común (largo plazo)
 - 1. Utilidades retenidas
 - 2. Nuevas aportaciones
 - b) Capital social preferente (largo plazo)

- **FUENTES EXTERNAS**

- A. Pasivos

- a) Operativos

- 1. Proveedores. Crédito comercial (corto plazo)

- b) Negociados

- 1. Sistema financiero mixto

- Aceptaciones bancarias (corto plazo)

- Papel comercial (corto plazo)

- Pagaré de mediano plazo

- Obligaciones (largo plazo)

- Créditos a corto plazo:

- Créditos directos o quirografarios

- Créditos directos o quirografarios con colateral

- Créditos de habilitación o avío

- Créditos prendarios

- Descuento de documentos comerciales

- Reporto

- Créditos de largo plazo:

- Apertura de crédito simple

- Apertura de crédito en cuenta corriente

- Créditos refaccionarios

- Créditos de habilitación o avío

- Créditos hipotecarios

- Créditos prendarios

- Préstamos con garantía en unidades industriales

- 2. Banca de Desarrollo

- Créditos a la exportación. Bancomext (corto y largo plazo)

- Créditos de primer piso. Nafin (largo plazo)

- Créditos de segundo piso. Nafin (largo plazo)

- Programa de aportación accionaria. Nafin (largo plazo)

- Créditos de fomento al turismo. Fonatur (largo plazo)

- B. Capital

- a) Capital temporal de riesgo (largo plazo)

- b) Capital por oferta privada o pública de acciones (largo plazo)

- c) Sociedades de inversión de capitales (largo plazo)

- C. Otros pasivos

- a) Arrendamiento (largo plazo)

- b) Factoraje (corto plazo)

- c) Uniones de Crédito (corto y largo plazo)

5.3.2 CLASIFICACION DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO DE ACUERDO AL TIPO DE MERCADO

A) MERCADO DE DINERO:

- Aceptaciones Bancarias
- Papel Comercial
- Crédito Comercial
- Créditos Directos o Quirografarios
- Créditos de Habilitación o Avío
- Créditos Prendarios
- Créditos a la Exportación
- Factoraje financiero
- Uniones de Crédito
- Descuento de Documentos Comerciales

B) MERCADO DE CAPITALES

- Pagaré de Mediano Plazo
- Obligaciones
- Crédito Simple
- Crédito en Cuenta Corriente
- Crédito Refaccionario
- Crédito de Habilitación o Avío
- Crédito Hipotecario
- Crédito Prendario
- Préstamo con Garantía en Unidades Industriales
- Crédito a la Exportación
- Capital Oficial Temporal de Riesgo
- Capital por Oferta Pública o Privada de Acciones
- Sociedades de Inversión de Capitales
- Arrendamiento

5.4 FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A CORTO PLAZO

5.4.1 FUENTES INTERNAS A CORTO PLAZO

A) GASTOS ACUMULADOS

Esta se genera por el hecho de utilizar bienes y servicios durante un tiempo determinado, después del cual se deberá pagar por ellos. Este financiamiento se caracteriza por la previa utilización del bien previa a la fecha del pago respectivo. Esta fuente de recursos funciona por períodos de tiempo muy cortos, no excede de treinta días.

B) IMPUESTOS RETENIDOS

De acuerdo a la legislación fiscal, las empresas retienen impuestos a sus prestadores de servicios, para que días después se enteren dichas cantidades a Hacienda. Las empresas se financian en el corto plazo por conservar el importe de los impuestos retenidos dentro de la tesorería de la empresa.

C) RESERVAS DE DEPRECIACIONES

Este tipo de financiamiento es poco factible pero existe, ya que las empresas utilizan dichas reservas consumiéndolas antes de que se logre la acumulación de las mismas.

D) FUENTES CIRCUNSTANCIALES

Se les llama así porque se presentan ocasionalmente y no tienen relación directa con la actividad propia de la empresa como son intereses por inversiones temporales, arrendamiento de propiedades, intereses por créditos comerciales vencidos, ventas por desperdicios, cobro de intereses al personal por préstamos, entre otros.

5.4.2 FUENTES EXTERNAS A CORTO PLAZO

5.4.2.1 FUENTES OPERATIVAS. PROVEEDORES Y ACREEDORES

Este tipo de financiamiento se genera con la operación propia de la empresa porque el pago de bienes y servicios a proveedores y acreedores, se realiza a un plazo previamente estipulado (normalmente treinta días). En forma nominal no generan intereses pero en realidad existe un costo financiero, ya que el precio varía si se tratara de una operación al contado o con un plazo menor. Estos pasivos financian fundamentalmente al capital de trabajo de la empresa.

5.4.2.2 FUENTES DEL MERCADO DE DINERO

A) ACEPTACIONES BANCARIAS

Son letras de cambio giradas por empresas a la orden de ellas mismas aceptadas por una institución de banca múltiple, con base a una línea de crédito previamente autorizada por dicha institución. Su destino es proporcionar recursos para el capital de trabajo con vencimientos promedios actuales de 90 días. Las aceptaciones bancarias pagan una tasa de descuento, que es la diferencia entre el valor actual y el valor nominal del documento al vencer. Su riesgo es menor en comparación con otros instrumentos de inversión, ya que esta operación, al haber sido aceptada por la institución de crédito, equivale a que ésta ha otorgado su aval sobre la emisión.

B) PAPEL COMERCIAL

Es un título de crédito donde el emisor se compromete a pagar a los tenedores una cierta cantidad de dinero en la fecha de vencimiento. Su colocación se hace mediante oferta

pública a través de una casa de bolsa o institución financiera. Se cotizan a precio de descuento a un plazo de 7 a 180 días. El grado de riesgo que asume el inversionista en estos valores depende de las garantías que respalden dicha emisión. Las emisiones en papel comercial son certificadas por una empresa calificadoras de valores. El papel comercial es un pagaré nominativo suscrito por sociedades anónimas mexicanas y se clasifica en tres:

1. **Quirografario.** No tiene garantía específica y se respalda con el patrimonio de la sociedad emisora.
2. **Avalado.** Se da como garantía el aval de una institución de crédito o se expide fianza de una compañía afianzadora.
3. **Indexado.** Papel comercial denominado en moneda nacional y sujeto al tipo de cambio libre de venta del dólar estadounidense.

“Por medio de las operaciones de papel comercial se canalizan excedentes temporales de tesorería corporativos y de personas físicas, a otras empresas que las requieren y aceptan, quienes pagan por su uso una prima o sobre tasa sobre el rendimiento (interés pasivo) que podría obtener el acreedor en algún otro instrumento de inversión, tal como CETES”.²⁷

C) CRÉDITO QUIROGRAFARIO O DIRECTO

Este tipo de crédito se documenta mediante la firma de un pagaré a favor de una institución bancaria, la única garantía de pago es la firma del deudor del documento y, en algunos casos, la firma de un aval que por lo general es el dueño, director o gerente de la empresa emisora. Este instrumento de financiamiento funciona en el corto plazo en periodos no mayores a 180 días. Tiene por objeto financiar necesidades de capital de trabajo temporal de empresas y personas físicas con actividades empresariales. La tasa de interés que se cobra por este tipo de créditos generalmente es alta, la tasa de interés real eleva el costo financiero para la empresa.

D) CRÉDITO QUIROGRAFARIO O DIRECTO CON COLATERAL

Tiene las mismas características de un préstamo directo, excepto que se pide otra firma de garantía, o bien, el colateral de títulos de crédito; esta práctica se realiza como medida precautoria, las garantías colaterales consisten en facturas o documentos de otra índole y avales que aseguren su rescate por parte del cliente.

E) CRÉDITO PRENDARIO

Consiste en prestar determinada cantidad de dinero a una persona física o moral llamada “prestatario”, obteniendo su firma en un pagaré y una garantía adicional consistente en mercancías o valores (mobiliarios o créditos en libros), por lo que se puede afirmar que es una operación de recuperación asegurada. Para cuantificar el valor de la prenda, ésta se evaluará llamándose a esta operación “aforo”. La Ley faculta a los bancos a prestar como máximo el 80% como aforo. Este tipo de crédito permite financiar necesidades temporales o permanentes de capital de trabajo, por parte de empresas o personas físicas con actividad

²⁷ Luis Haime Levy, *Fuentes de Financiamiento Empresarial*, Ed. ISEF, México, 1992. p. 63.

empresarial de cualquier rama o actividad económica. Dependiendo del tipo del bien adquirido será la duración del crédito. En el contrato se incorpora el plazo, el monto autorizado, su costo nominal, el bien a adquirir y la prenda que se deja en garantía del crédito. Generalmente la prenda se constituye en un Almacén General de Depósito, el cual expide un "Certificado de Depósito" negociable en una institución de crédito, quedando dicho certificado en garantía del crédito otorgado.

F) DESCUENTO DE DOCUMENTOS COMERCIALES

Esta operación de crédito permite financiar necesidades de capital de trabajo, derivadas de ventas a plazos, que se encuentran documentadas con títulos de crédito a favor de empresas o personas físicas con actividad empresarial orientadas a cualquier rama económica y su importe es equivalente al 100% del valor de los documentos. En la práctica predomina el descuento a 180 días.

G) REPORTO

Este crédito satisface necesidades de tesorería a corto plazo, no superior a 45 días, sólo en el caso que el contrato estipule la prórroga correspondiente. Este crédito se otorga a personas morales y físicas con o sin actividad empresarial, siempre y cuando sean propietarios de títulos-valor, los cuales van a ser entregados "en propiedad" a una institución bancaria, a un precio pactado y por un plazo determinado. El "reportado" es el dueño de los títulos-valor y el "reportador" es la institución acreedora. El "reportador" se compromete con el "reportado" a devolverle al vencimiento del contrato y por el mismo precio convenido, una cantidad igual de títulos-valor de la misma especie y características, aún cuando no sean físicamente los mismos.

5.5 FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A LARGO PLAZO PARA NUEVOS PROYECTOS DE INVERSIÓN

5.5.1 FUENTES INTERNAS A LARGO PLAZO

A) CAPITAL SOCIAL COMÚN

Son las adiciones al capital aportado por los accionistas fundadores. Estos accionistas pueden participar en la administración de la empresa, tienen derecho a voz y voto en las asambleas generales de accionistas, participan en las utilidades de la empresa en proporción directa a su aportación de capital, son responsables hasta por el monto de su aportación, en caso de disolución de la sociedad, recuperará su inversión después de los acreedores y después de los accionistas preferentes.

La forma de aportar capital social común tiene dos procedimientos. La primera por medio de aportaciones directas al inicio o en el desarrollo de la empresa. Esta forma permite incrementar la capacidad productiva de la empresa sin afectar el flujo de efectivo, pero tiene la desventaja que no es tan redituable para los accionistas porque las utilidades se dividen entre un mayor número de acciones. La segunda, por medio de capitalización de

utilidades retenidas, toda vez que la asamblea de accionistas decide oficialmente reinvertir un porcentaje determinado de las utilidades.

B) CAPITAL SOCIAL PREFERENTE

Son aportaciones de accionistas que no participan en la administración y decisiones de la empresa, dichas aportaciones son de largo plazo y se aplican al financiamiento de proyectos de inversión productivos. No afectan el flujo de efectivo en el corto plazo ni participan en las pérdidas de la empresa. En caso de terminación de la empresa las acciones preferentes se liquidan antes que el capital común. Se pagan dividendos anuales y se liquidan después del pasivo. Las aportaciones pueden provenir de personas físicas u otras empresas, el capital preferente mejora la salud financiera de la empresa.

5.5.2 FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES

5.5.2.1 SISTEMA BANCARIO

A) APERTURA DE CRÉDITO SIMPLE

Esta operación consiste, por parte de la institución bancaria, en entregar y poner a disposición del acreditado una cantidad de dinero para su utilización principalmente en reestructuración de pasivos de corto y largo plazo, para el apoyo en la ejecución de un proyecto de inversión de capital, entre otros. En la práctica este tipo de financiamientos opera a un plazo mayor de un año. “El monto del crédito es fijado normalmente conforme a las necesidades del proyecto de inversión a realizar, o al propósito específico señalado por el solicitante aun cuando por lo general, en el primer caso se establece hasta por el 70% del valor del mismo”.²⁸ Dado los costos legales y administrativos para su implementación el pago del capital tiene un plazo mayor de un año. Normalmente se cobra con amortizaciones mensuales iguales y sucesivas de capital e intereses sobre saldos insolutos. Es posible que el convenio estipule un periodo de gracia para comenzar a pagar la amortización del crédito.

B) APERTURA DE CRÉDITO EN CUENTA CORRIENTE

Este contrato establece que en virtud de la apertura de crédito el Banco se obliga a poner en disposición del acreditado una suma de dinero, el cual tendrá por objeto generalmente satisfacer necesidades de capital de trabajo permanente, para empresas como personas físicas con actividad empresarial de cualquier rama o actividad económica. El plazo normal para la liquidación total de su importe total es de 1 a 2 años, con pagos parciales de capital y los intereses se calculan de acuerdo a los saldos promedio diarios de capital por mes vencido. El crédito opera mediante un contrato y se documenta mediante la firma de pagares por el importe que se requiera sin exceder el monto máximo autorizado. Las garantías pueden ser prendarias, cuentas por cobrar endosadas, inmobiliarias o el aval del principal de la empresa.

²⁸ De Alba, *op. cit.*, p. 92.

C) CRÉDITO REFACCIONARIO

De acuerdo al contrato de crédito refaccionario, el solicitante queda obligado a invertir el importe del crédito en la adquisición de aperos, instrumentos de labranza, abonos, ganado o animales de cría, plantaciones o cultivos cíclicos, compra o instalación de maquinaria y en la construcción de obras materiales para el desarrollo, ampliación de la capacidad instalada de la empresa o a cubrir responsabilidades. El crédito se garantiza con fincas, construcciones, edificios, maquinarias, instrumentos, muebles, así como la producción de la empresa. Este tipo de crédito tiene un máximo de 15 años de plazo, en la práctica se acostumbra de tres a seis años. La forma de pago de capital e intereses será mensual. Los sujetos de crédito son sujetos o personas con actividad empresarial de cualquier rama económica. De acuerdo con las necesidades del proyecto de inversión a realizar se fijan los montos del crédito, el uso adecuado del crédito debe ser supervisado por la institución financiera acreedora, a fin de corroborar que el préstamo es utilizado para el fin de acuerdo al contrato. Asimismo, los intereses se cobran sobre saldos insolutos, teniendo la posibilidad de utilizar un plazo de gracia para empezar a pagar el capital. El contrato se formaliza ante notario público y se utiliza por la firma de uno o varios pagares relacionados con el mismo. “ Para otorgar éste tipo de créditos se requiere, por lo general de un proyecto específico de inversión llevado a la duración total del plazo del crédito, en donde se comparan los ingresos y egresos del proyecto, así como su flujo de efectivo todo a valor presente, para determinar el rendimiento propio de la inversión, así como la factibilidad para llevarla a cabo. Son considerados créditos a largo plazo pues financian inversiones de capital que se recuperan en varios años, al igual que el plazo otorgado, para amortizar el total del pasivo”.²⁹ Este crédito se destina a la reposición de equipo, ampliación de la capacidad productiva de la planta, construcción y ampliación de instalaciones industriales, modernización industrial, reubicación de las instalaciones productivas, instalación de nuevas unidades de producción y equipo anticontaminante.

D) CRÉDITO DE HABILITACIÓN O AVÍO

En virtud del contrato de habilitación y avío el acreditado queda obligado a invertir el importe del préstamo precisamente en la adquisición de materias primas y materiales, en el pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa. Éste tipo de créditos sirven para que los industriales adquieran las materias primas y materiales que necesitan en la fabricación de sus productos, para que realicen el pago de salarios al personal que utilizan en la producción para el capital de trabajo y en general para cubrir los gastos de explotación durante un periodo determinado. Respecto al plazo de amortización conforme a la ley, hasta dos años, cuando se tramitan por conducto de los bancos comerciales, y hasta cinco años, de acuerdo con las condiciones particulares de cada empresa, y su forma de amortización tanto de capital como de interés es por medio de pagos mensuales. Estos créditos son garantizados con las materias primas y materiales adquiridos, con los frutos productos o artefactos que se obtengan con el crédito. En esta clase de créditos, a parte de las garantías señaladas, se pueden aplicar otras adicionales: Hipotecas sobre la unidad industrial, en caso de industriales; tierras, edificios, maquinaria, e

²⁹ Haime, *op. cit.*, p. 66.

implementos, en caso de avíos agrícolas y cuando sea referente a ganaderos, las fincas y sus llanos.

Para documentar éste crédito, deberá de expedirse pagares que representen las disposiciones del crédito concedido, siendo los vencimientos de los mismos, no posteriores al del crédito y deberán estar plenamente identificados dentro del contrato celebrado, para lo cual se insertará la cláusula del contrato que los generó debiendo reunir las disposiciones marcadas por la ley.

E) CRÉDITO HIPOTECARIO

Son préstamos que se conceden a los propietarios de bienes inmuebles, hasta por un porcentaje determinado del avalúo del bien dado en garantía, a un plazo de 5, 10, 15 o 20 años. Éstos pasivos generalmente se aplican a los proyectos de inversión para aumentar la capacidad instalada, modernizar la planta o proyectos para nuevos productos. La garantía puede ser hipotecaria sobre bienes raíces.

F) PRÉSTAMO CON GARANTÍA EN UNIDADES INDUSTRIALES

Éste crédito se destina al pago de pasivos en general, para personas morales o físicas con actividad empresarial, ambas orientadas al sector industrial. Se realiza mediante la apertura de crédito y se firma un pagaré relacionado con el mismo. El plazo de pago es mayor de un año y la institución financiera determina los periodos para el pago de capital e intereses. La garantía es la unidad industrial del acreditado, incluyendo todos sus activos tanto circulantes como fijos. El monto que se autoriza no sobrepasa el 50% del valor actualizado de la unidad industrial.

Para solicitar un nuevo crédito será necesario contar con la autorización de la institución financiera, porque todos los activos se encuentran en garantía.

G) CRÉDITOS DE FOMENTO A LAS EXPORTACIONES. BANCOMEXT, S.N.C.

El Banco de Comercio Exterior otorga créditos a las empresas que tienen relación directa o indirecta con la exportación de bienes. Los tipos de crédito que otorga tienen relación directa con los destinos de dichos préstamos. Entre los créditos que proporciona ésta banca de desarrollo podemos mencionar:

1. Financiamiento para el ciclo productivo (corto plazo)
2. Financiamiento para las ventas de exportación (corto plazo)
3. Financiamiento para importación de productos básicos (corto plazo)
4. Financiamiento automático de la cartera de exportación. Descuento de documentos (corto plazo)
5. Financiamiento para el desarrollo de proveedores (corto plazo)
6. Financiamiento para desarrolladores de naves industriales de arrendamiento y/o venta
7. Reportos. Productos agropecuarios (corto plazo)
8. Financiamiento para proyectos de inversión (largo plazo)

9. Financiamiento para adquisición de unidades de equipo de importación (largo plazo)
10. Financiamiento para la adquisición a arrendamiento a largo plazo de naves industriales.
11. Capital de riesgo (largo plazo)
12. Esquema financiero para el apoyo a la industria de software (largo plazo)

Los créditos que interesa analizar en este apartado son los de largo plazo.

El crédito para proyectos de inversión es el monto de los recursos financieros que Bancomext presta a las empresas para desarrollar nuevos proyectos, ampliar o modernizar los ya establecidos. El destino de este crédito es financiar proyectos de nueva creación, la ampliación o modernización de empresas en marcha. El tipo de crédito puede ser refaccionario o simple, hasta por un plazo de 10 años, y se establecen en función de los flujos esperados del proyecto. La amortización podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. Tratándose de proyectos de nueva creación Bancomext podrá financiar hasta el 50% del monto total a invertir o hasta el 85% del valor del proyecto en el caso de ampliaciones y/o modernizaciones de empresas en marcha. La parte no financiada deberá ser aportada por los accionistas con recursos frescos en forma previa a la disposición del crédito. No serán financiadas partidas intangibles ni terrenos.

Las garantías son propias del crédito e hipoteca civil, industrial o garantía fiduciaria sobre bienes propios o de terceros. La cobertura será como mínimo de dos a uno y para su cálculo deberá excluirse el valor de las partidas intangibles. Para disponer de los recursos, una vez autorizado y contratado el crédito, será preciso presentar solicitud de "Carta de Crédito Irrevocable" de importación o solicitud de "Pago Directo al Proveedor", o relación de gastos previstos y/o facturas de los bienes adquiridos. Es importante destacar que para este tipo de créditos Bancomext solicita la supervisión, durante el proceso, de las obras e inversiones que se realicen a través de la contratación de un supervisor designado por Bancomext, cuyos costos corresponderán al acreditado.

El crédito para adquisición de unidades de equipo importado, es el monto de recursos financieros que Bancomext presta a las empresas para la compra de maquinaria y equipo de importación a través de líneas globales. Este crédito es refaccionario o simple hasta por cinco años y se establece en función a los flujos de ingresos esperados del proyecto. Las amortizaciones se realizan en forma semestral, con base en dichos flujos. El monto a financiar puede ser hasta el 85% del valor de la maquinaria a adquirir; el monto a financiar deberá ser aportado por la empresa con recursos propios en forma previa a la disposición del crédito. Las garantías son las propias del crédito, hipoteca civil o industrial y garantía fiduciaria sobre bienes propios o de terceros, la cobertura será como mínimo 2 a 1. Para disponer de los recursos, una vez autorizado y contratado el crédito será preciso presentar solicitud de "Carta de Crédito Irrevocable" de importación o solicitud de "Pago Directo al Proveedor" o factura de la maquinaria o equipo y conocimiento de embarque, en caso de reembolso.

Bancomext otorga recursos a las empresas para la adquisición o arrendamiento de naves industriales, por su destino son de largo plazo, siendo créditos simples otorgados a

empresas maquiladoras o exportadoras que compren naves industriales y empresas inmobiliarias desarrolladoras de naves industriales que arrienden inmuebles a empresas maquiladoras o exportadoras. Para la adquisición de naves industriales el plazo será de 10 años, pudiéndose incluir un periodo de gracia acorde a la generación de flujo del proyecto. Para el arrendamiento será hasta 10 años de acuerdo al contrato. Para créditos asociados para un financiamiento destinado a la construcción de naves industriales y el valor presente neto del contrato no alcance debido a su plazo, el esquema de pago se diseñará en función a la experiencia del desarrollador. El porcentaje de financiamiento para la adquisición será hasta el 85% del valor de la nave industrial, para arrendamiento hasta el 90% del valor presente neto de las rentas del contrato. Las garantías solicitadas para éste tipo de créditos serán las siguientes: Para la adquisición, hipoteca en primer lugar sobre la nave a adquirir, incluyendo terreno, la proporción mínima de garantías será de dos a uno. Para arrendamiento, hipoteca en primer lugar sobre la nave industrial a arrendar, incluyendo terreno y cesión del contrato de arrendamiento, notificado y con direccionamiento de pago, la proporción mínima de garantía será de 1.1 a 1.0. La fuente de pago para la adquisición será la generación interna de la acreditada, para el arrendamiento cesión del contrato de arrendamiento y fianza del cumplimiento del contrato. Para disponer de los recursos, una vez autorizado y contratado el crédito, será preciso presentar, para la adquisición, solicitud de orden directo al vendedor; Contrato de Crédito debidamente inscrito en el Registro Público de la Propiedad en caso de reembolso. Para el arrendamiento, el Contrato de Arrendamiento a largo plazo debidamente notificado; contrato de crédito debidamente inscrito en el Registro Público de la Propiedad (referente a hipoteca); formulario de disposición al amparo del Programa de Apoyo para el Arrendamiento a Largo Plazo de Naves Industriales.

Dentro de los productos y servicios que ofrece Bancomext, se encuentra, la posibilidad de participar directamente en el capital social de las empresas indirectamente a través de fondos de inversión de capital de riesgo, siendo en ambos casos de forma temporal y minoritaria. El capital de riesgo puede ser solicitado por empresas nacionales y/o extranjeras cuyo perfil demuestre la producción de bienes y/o servicios de exportación directa e indirecta o con potencial exportador, generadoras de divisas, con amplias expectativas de consolidación y potencial de rentabilidad del negocio, debiendo ser capaces de generar en el mediano plazo, un flujo de efectivo suficiente para la realización de sus operaciones. Los recursos aportados por Bancomext podrán destinarse a la adquisición de activos fijos o para apoyar el capital de trabajo de la empresa.

El plazo esta en función al estudio de viabilidad que se realice usualmente es de cinco años. El monto de participación de Bancomext será hasta por el equivalente al 25% del capital social de la empresa, en función al estudio de factibilidad que se realice. De manera excepcional, Bancomext podrá participar con capital de riesgo en empresas a las que halla otorgado financiamiento en primer piso, sin que la suma de ambos exceda el 50% de sus activos totales. La empresa en que Bancomext participe con capital de riesgo, no podrá exceder su nivel de endeudamiento del 50%, medido como pasivo total entre activo total. El valor presente neto de los flujos proyectados deberá ser positivo.

En el caso de proyectos de inversión, ampliación y/o modernización en valor presente neto de los flujos de efectivo futuros deberá ser positivo, descontados a una tasa establecida por

Bancomext. El valor presente de la tenencia accionaria de Bancomext al final del palzo de su participación en la empresa, deberá buscarse que al menos sea equivalente al valor de la inversión original de Bancomext, expresada en términos de la divisa de que se trate e incluyendo un rendimiento aceptable para Bancomext. Las empresas que no son sujetas a participar en el capital de riesgo por parte de Bancomext son las empresas nacionales y/o extranjeras dedicadas a la compra-venta de bienes raíces, empresas del sector financiero, empresas petroleras ni aquellas que se encuentran en estado de disolución, suspensión de pagos, no estén legalmente constituidas, estén en huelga o emplazadas a huelga, presenten cartera vencida con otras instituciones y contar con claves de prevención en el buró de crédito.

H) OPERACIONES DE CRÉDITO. NAFIN, S.N.C.

El objeto general de Nacional Financiera es apoyar a las empresas en la preservación de la planta productiva e impulsar la realización de proyectos de inversión que estimulen el empleo y el crecimiento económico. Para tal efecto proporciona créditos a las empresas (clasificadas en micro, pequeña y mediana empresa) de la industria manufacturera, comerciales y de servicios. Los tipos y montos de financiamiento se determinan en función de los requerimientos particulares de cada proyecto.

Las empresas pueden solicitar asesoría, capacitación y asistencia técnica por parte de Nafin. La Financiera tiene designados una serie de créditos los cuales, canaliza a través de operaciones de primer y segundo piso. Para los créditos de primer piso Nafin no requiere de intermediarios financieros, el trámite se realiza directamente en las oficinas establecidas de Nafin. Las empresas que pueden solicitar financiamiento de primer piso deben desarrollar actividad industrial, proveedora de entidades públicas, proyectos de mejoramiento ambiental, proveedores de industrias maquiladoras o desarrolladoras de parques y naves industriales. Los recursos obtenidos pueden ser utilizados en activos fijos, adquisición, construcción o remodelación de naves industriales; y capital de trabajo. El plazo de los préstamos puede ser hasta de 20 años incluyendo un periodo de gracia de hasta tres años para el pago del capital. La tasa de interés se calcula con base en la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIE), para el caso de moneda nacional y la Libor para moneda extranjera. La operaciones de segundo piso se realizan a través de instituciones financieras como bancos comerciales, uniones de crédito, factoraje, arrendadoras financieras, sociedades de objeto limitado, entre otras. Tiene las mismas características excepto que la tasa de interés se eleva por el cobro de la intermediación financiera. Nafin también opera un programa de aportación accionaria, dicho programa no excede los 15 años y su participación no excede el 25% del capital de las empresas pequeñas y medianas convirtiéndose en un socio de la empresa, o en forma indirecta ya que también participa con capital de riesgo en sociedades de inversión de capitales (SINCAS), las cuales a su vez realizan inversiones temporales de éste tipo.

I) CAPITAL OFICIAL TEMPORAL DE RIESGO

En éste tipo de financiamiento Nacional Financiera se convierte en **accionista común temporal** de la empresa. Mediante la emisión de acciones pagadas en efectivo Nafin otorga capital a las empresas que hayan sido previamente aprobadas. Al vencimiento del contrato,

la empresa, es decir, sus accionistas tienen la obligación de comprar las acciones. Cuando no ocurre ésta recompra Nafin tiene la opción de colocarlas entre el gran público inversionista. Éste financiamiento presenta ventajas; se obtienen recursos frescos por los que no se paga capital ni intereses, no existe costo financiero, se fortalece la estructura financiera de la empresa, ésta última facilita la obtención de nuevos préstamos porque disminuye el endeudamiento de la empresa y se tiene la seguridad que la permanencia de éste nuevo socio es limitada debido al plazo.

La banca privada puede realizar ésta misma operación bajo la limitante que en conjunto ambos capitales de riesgo, Nafin y Banca Comercial no supere el 49% del capital social de la empresa en cuestión.

5.5.2.2 MERCADO DE VALORES

A) PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO

El Pagaré de Mediano Plazo es la opción que ofrece el Mercado de Valores a las empresas que requieren financiamiento de uno a tres años, destinado generalmente a inversión en capital de trabajo permanente, desarrollo de proyectos, inversiones en maquinaria y equipo, ampliaciones de naves industriales, así como sustituciones de créditos de corto plazo y/o líneas revolventes. Este pagaré cumple con la función de canalizar recursos a aquellas empresas que requieren financiamiento y/o enfrentan escasa liquidez en el corto plazo, pero con solvencia y proyectos rentables en el mediano plazo, por lo que una vez resuelta su problemática, generarán los excedentes de efectivo para hacer frente a sus compromisos.

El Pagaré de Mediano Plazo deberá ser previamente inscrito en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, antes de ser objeto de oferta pública e intermediación en el Mercado de Valores. Esta inscripción requiere entre otros requisitos, el dictamen de una institución calificadora de valores autorizada por la CNBV; en dicho dictamen deberá constar su opinión favorable sobre la existencia legal y calidad crediticia de la empresa emisora. Si en opinión de la institución calificadora de valores la empresa emisora no es sujeta de crédito, lo deberá hacer saber y en consecuencia la emisión no será inscrita en el RNV. La calificación que obtenga la empresa emisora deberá darse a conocer al gran público inversionista a través del prospecto de colocación. El título que representa el Pagaré de Mediano Plazo será depositado y custodiado en la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., institución para el depósito de valores.

La tasa de interés del Pagaré de Mediano Plazo la fija libremente la empresa emisora, con la asesoría de una casa de bolsa y de conformidad con las condiciones del mercado. Es práctica común que la tasa de interés esté sobre la tasa líder del mercado como los CETES, TIIP o la TIIE. La periodicidad en el pago de los intereses por lo general es trimestral, y como se realiza en una sola exhibición. La periodicidad en el pago de los intereses por lo general es trimestral, y como se ha indicado, la amortización del instrumento se realiza en una sola exhibición al finalizar el plazo de la emisión.

El Pagaré a Mediano Plazo puede ser:

1. **Quirografario:** Sin garantía específica.
2. **Avalado:** El título está garantizado por una institución de crédito.
3. **Con garantía fiduciaria:** El título se garantiza mediante el manejo de un fideicomiso.
4. **Indizado:** Cualquiera de los anteriores podrá tener esta modalidad, lo que significa que además del rendimiento de la tasa de interés, el inversionista obtendrá una ganancia cambiaria adicional, por la variación del tipo de cambio libre peso-dólar, en caso de ser positiva dicha diferencia.

El Pagaré de Mediano Plazo es una fuente alternativa de financiamiento para las empresas, sus costos de operación son acordes a las condiciones del mercado, permite la planeación financiera, los trámites son sencillos y ágiles, no obliga a la empresa a comprometer su liquidez, evita los trámites de renegociación de líneas de crédito anuales, permite la maduración de proyectos de inversión y ofrece a la empresa emisora un margen de maniobra para solventar problemáticas financieras de corto plazo.

B) OBLIGACIONES

Las obligaciones son una alternativa que ofrece el Mercado de Valores a las empresas que requieren recursos monetarios a mediano y largo plazo, destinado generalmente a adquisición de maquinaria y equipo, ampliaciones o construcción de naves industriales, desarrollo de nuevos proyectos, sustitución de pasivos, apalancamiento para la adquisición de empresas, etcétera. A través de la emisión de obligaciones, se canalizan recursos del gran público inversionista a aquellas empresas que requieren financiamiento a mediano y largo plazo.

Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de \$100 o submúltiplos y darán a sus tenedores dentro de cada serie, iguales derechos. Las sociedades que emitan obligaciones deberán publicar anualmente su Balance General, certificado por Contador Público (Estados Financieros Dictaminados). La publicación se hará en el Diario Oficial de la Federación.

Para ser colocadas las obligaciones o bonos entre el público inversionista, deberán ser inscritas en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Los intereses que paguen las obligaciones serán cubiertos por la empresa emisora de acuerdo con lo establecido en el acta de emisión y en los avisos de oferta pública. Los pagos, tanto de intereses como de capital, se realizarán de forma mensual, bimestral o trimestral y se controlan a través de cupones representados por pagarés adheridos al título. Generalmente los intereses se calculan sobre una tas base en el mercado como CETES,

THP, THIE, CEDES o Aceptaciones Bancarias a la que se le adicionan puntos. Esta sobretasa estará en función de las condiciones del mercado al momento de la emisión.

Existen tres formas de amortizar el capital: en una sola exhibición al vencimiento de la emisión, mediante amortizaciones periódicas (comúnmente trimestralmente a partir de la mitad del plazo de la emisión) y amortizaciones anticipadas, cuando la empresa ya no requiere el crédito o desea cancelar la emisión, por considerar que puede obtener financiamiento más económico mediante otro instrumento.

Las obligaciones se clasifican de la siguiente manera:

1. **Quirografarias:** Cuando no existe garantía específica, el respaldo de la emisión se encuentra en la solvencia económica y moral, así como en la solidez financiera de la sociedad emisora.
2. **Hipotecarias:** La garantía es mediante una hipoteca sobre bienes inmuebles, maquinaria o equipo o hipoteca industrial. El valor de dichos bienes es superior al monto de la emisión de 1.25 a 20 veces.
3. **Fiduciarias:** Para garantizar este tipo de obligaciones se constituye un fideicomiso integrado con recursos (bienes inmuebles o muebles) suficientes para hacer frente al compromiso contraído por la sociedad.
4. **Subordinadas:** Se emiten con pago condicionado a que en caso de liquidación de la sociedad emisora, el pago de las obligaciones se llevará a cabo una vez cubierto el resto de los pasivos a cargo de la empresa.
5. **Indizadas:** Se denominan en moneda nacional, pero el pago de intereses y principal se liquida en relación al tipo de cambio libre de venta del dólar a la fecha de vencimiento.
6. **Convertibles:** Las amortizaciones del principal se podrán recibir en efectivo o convertir los bonos en acciones comunes representativas del capital social de la empresa emisora.
7. **Con garantía:** Existe un tercero que funge como aval solidario de la sociedad emisora (puede ser una institución bancaria o un fondo de fomento) o por medio de una fianza, el contrato lo suscribe una afianzadora que actúa como garante en caso de que la emisora no pueda efectuar el pago.

Las obligaciones representan una opción para tener recursos de mediano y largo plazo, la tasa de interés se adecua a las condiciones del mercado, es un instrumento versátil por el plazo, período de gracia, garantía e intereses. No obliga a la empresa a comprometer recursos de corto plazo, solo los correspondientes a intereses, evita los trámites de renegociación de líneas de crédito anuales, el período de gracia permite la maduración de proyectos de inversión, la puesta en marcha de ampliaciones de planta y nueva maquinaria y equipo.

C) CAPITAL POR OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES EN EL MERCADO DE VALORES

Una acción es un valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Las acciones en que se divide el capital social de

una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. La oferta pública se realiza por un medio de comunicación masiva o a una persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos. Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la sección especial. La colocación de valores entre el gran público inversionista vía cualquier medio de comunicación es lo que recibe el nombre de oferta pública. Esta debe de cumplir con una serie de condiciones y requisitos fijados por las autoridades bursátiles y ser aprobadas por la CNBV.

Los motivos por los cuales una empresa realiza una colocación pública de acciones se pueden señalar:

- Obtener recursos frescos para el desarrollo de nuevos proyectos o consolidar los ya existentes.
- Lograr capacidad financiera para soportar el crecimiento y la expansión del negocio.
- Mantener un equilibrio entre los recursos propios y de terceros.
- Alcanzar una proyección y reconocimiento empresarial mayor.
- Llevar una administración más rigurosa.
- Crear políticas, procedimientos y controles administrativos más eficientes, en otras palabras, profesionalizar la gestión.
- En el caso de empresas familiares, se pueda separar el negocio de la familia.
- Si un accionista no está de acuerdo con las medidas tomadas por el órgano rector de la sociedad puede vender sus acciones en el Mercado de Valores con relativa facilidad.
- El acceso indiscriminado a miembros de la familia de los accionistas se ve limitado, lo que frecuentemente es sano para las empresas.³⁰

Algunas ventajas y desventajas de “salir a bolsa” son:

1. La emisión de acciones incrementa los recursos financieros de la empresa, lo que permite expandir la actividad productiva o reducir el apalancamiento financiero.
2. Se aprovechan las ventajas fiscales por la enajenación de acciones de una empresa que cotiza en Bolsa.
3. Se facilita el proceso de compra-venta de acciones.
4. El precio de las acciones lo fija el mercado de acuerdo a la oferta y la demanda.
5. Por lo general, los precios de las acciones que cotizan en Bolsa son superiores de aquellas empresas que cotizan en el Mercado de Valores.
6. La empresa es reconocida en el mundo financiero por los inversionistas y el público en general.
7. Las empresas que cotizan en Bolsa tienen una mayor facilidad para encontrar clientes, proveedores o acreedores, es decir, se tiene un mayor prestigio.

³⁰ Carlos Siu Villanueva, *Instrumentos de Financiamiento del Mercado de Valores*, Ediciones Fiscales ISEF, México, 2001. p. 81.

8. Se presenta una mayor actitud de responsabilidad por parte de los funcionarios y ejecutivos medios y superiores.
9. Se tiende a lograr la calidad administrativa en políticas, procedimientos, controles y toma de decisiones en la empresa.
10. Uno de los inconvenientes es la pérdida de control porque parte del capital pertenece a terceros.
11. Las decisiones corporativas deberán ser aprobadas por la asamblea de accionistas, antes estas decisiones se aprobarán por quienes defenderán sus propios intereses.
12. Se presenta una carga administrativa que significa elaborar reportes mensuales, trimestrales y anuales, apegados a las reglas emitidas por la CNBV.
13. La información de las empresas estará al alcance del público en general y será analizada por especialistas de casas de bolsa, bancos e instituciones financieras.
14. No siempre las acciones se cotizan de acuerdo al mercado sino por la influencia de factores externos fundamentalmente relacionados con la política.

Las actividades que requiere una empresa para realizar una oferta pública las determina Carlos Siu Villanueva las cuales argumenta deberán discutir, consensar y negociar la empresa y la casa de bolsa:³¹

- Análisis cualitativo, cuantitativo y perspectivas de corto, mediano y largo plazo de la empresa y su entorno.
- Integración del equipo de trabajo que participará en el proceso de salir a la bolsa.
- Tipo de oferta (primaria y/o secundaria).
- Monto del capital a colocar.
- Tipo, características y precio de la acción que se colocará en el mercado.
- Planeación de la campaña de publicidad conocida como "Road Show".
- Colocación de las acciones en el mercado.
- Los honorarios que se cubrirán tanto por la intermediación ante las autoridades respectivas, como por la colocación de las acciones en el mercado.

D) SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES

Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) son sociedades administradas por las casas de bolsa constituidas con el objetivo de apoyar proyectos de inversión de crecimiento y expansión de largo plazo. En el capital de las Sincas se agrupan inversionistas, personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que aportan capital para las empresas que requieren de apoyos económicos, con lo que se convierten en accionistas temporales de dichas empresas.

Las Sincas privadas tratan de apoyar a empresas consolidadas con alto potencial de crecimiento al mediano y largo plazo que asegure el rendimiento de su inversión. En este sentido, se invierte en empresas medianas y grandes, sin importar su actividad o giro, nacionales o extranjeras, siempre y cuando su evaluación económica represente un crecimiento real y una estructura financiera y administrativa sólida.

³¹ *Ibidem*, p. 88-89.

Las Sincas administradas por Nafin apoyan principalmente a empresas pequeñas y medianas en proceso de expansión, permiten a éstas contar con mayores oportunidades de desarrollo y crecimiento disminuyendo su costo de capital, sus gastos financieros y generando mayores utilidades. “Buscando una mayor diversificación del capital de riesgo y pretendiendo generar un efecto multiplicador en su utilización, Nacional Financiera se convirtió en la principal institución promotora de las Sincas. Desde su origen, en el año de 1987 Nafin apoyó en forma relevante su promoción, constitución y fortalecimiento, reconociendo en esta figura un esquema novedoso de capital de riesgo de largo plazo. capaz de proporcionar respaldo accionario, institucional a pequeñas y medianas empresas”.³²

Al principio de las negociaciones las Sincas pactan la forma de inversión y la forma en que saldrán de la empresa apoyada, toda vez que éstas se consolidan en sus respectivos mercados. Las Sincas pueden ser especializadas en los sectores agropecuario, avícola, turístico, inmobiliario, tecnológico e industrial.

E) FONDOS MULTINACIONALES

Son fondos con nuevos esquemas de inversión que facilitan la canalización y atracción de inversión extranjera directa de largo plazo, para apoyar con recursos de capital de riesgo a empresas pequeñas y medianas que se encuentran en proceso de desarrollo, expansión y modernización. Nacional Financiera participa en estos fondos multinacionales como accionista. Estas inversiones se dirigen principalmente a sectores o productos nuevos, como son: biotecnología, informática, electrónica, sector salud, nuevos materiales, etc.

Estos fondos multinacionales se realizan por lo general en Estados Unidos o en algún otro país que proporcione estímulos y ventajas fiscales. Los fondos se invierten temporalmente en el capital de las empresas, generalmente de manera minoritaria. “A diferencia de las Sincas, estos fondos de inversión de riesgos son fondos cerrados con una vida limitada de diez años, período en el cual se lleva a cabo el ciclo de compra-desarrollo-venta de las empresas. Una vez concluido dicho período el fondo es liquidado. La capitalización o tamaño de estos fondos oscila entre 20, 30, 50, 100 y 200 millones de dólares, estos montos varían en función de sus objetivos y características”.³³

Este tipo de fondos multinacionales opera en México a partir de la década de los noventas en sectores de alto crecimiento y rentabilidad.

Nafin participa como inversionista de estos fondos a partir de 1992 con el objetivo de atraer capitales foráneos, facilitar la transferencia de tecnología y el acceso de las empresas mexicanas a los mercados internacionales.

³² Eduardo Mapes Sánchez. *Experiencias de Fondos Multinacionales y Sociedades de Inversión de Capitales Nafin*. Mercado de Valores, NAFIN. No. 5, Mayo, 2002. México. p. 52.

³³ *Ibidem*, p. 54.

5.5.2.3 ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Las Arrendadoras Financieras son organismos auxiliares de crédito o intermediarios financieros que adquieren bienes y conceden su uso temporal a plazo determinado a una persona física o moral a cambio de que ésta última le pague una cantidad de dinero que cubra el valor de adquisición de los bienes. Al final del plazo fijado, el arrendatario puede adquirir el bien por una suma simbólica menor a la de su valor en el mercado. Es decir, el arrendamiento financiero se define como aquella operación, por medio de la cual la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal a plazo forzoso a una persona física o moral llamada arrendatario, la cual se obliga a pagar una renta que cubra el valor del bien así como las cargas financieras correspondientes a la tasa de interés vigente. En el contrato puede establecerse que al vencimiento del arrendatario podrá comprar los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición, prorrogar el plazo pagando una renta inferior y participar con la arrendadora en la venta del bien a un tercero, obteniendo una parte del importe.

Los contratos de arrendamiento financiero deben incluir el plazo, forma de pago, tasa de interés, monto de las operaciones, tipo de moneda, comisiones y gastos de contratación y la opción a compra.

5.5.2.4 UNIONES DE CRÉDITO

Se constituyen como organizaciones auxiliares de crédito con personalidad jurídica diferente a la de sus socios, constituidas bajo la modalidad de sociedades anónimas de capital variable.

El objeto es otorgar préstamos a sus agremiados, capital proveniente de las aportaciones de sus socios. Las uniones de crédito se conforman por productores medianos, pequeños y micro que realicen actividades agropecuarias, comerciales o industriales; mediante esta unión pueden hacer frente a necesidades de negociación en los mercados de materias primas, productos, servicios financieros y demás insumos necesarios para su desarrollo y crecimiento económico.

Los créditos a los que tienen derecho los socios pueden ser descuento de documentos, directos con colateral, prendarios, habilitación o avío, refaccionario, etcétera; pagando una tasa de interés inferior a la que cobran la Banca Comercial. El destino de los créditos puede ser diverso, pero el financiamiento para el mediano y largo plazo en proyectos de inversión puede ser determinante para la consolidación de estas compañías. Sin olvidar que la unión puede servir de aval para obtener financiamiento, para desarrollar dichos proyectos, en alguna institución bancaria o financiera del país o del extranjero. "Para su fondeo las Uniones de Crédito pueden emitir títulos de crédito en serie o masa que podrá colocar en el mercado de valores, los más comunes son: el papel comercial y el pagaré de mediano plazo".³⁴

³⁴ Manuel Díaz Mondragón. *Mercados Financieros de México y el Mundo*. Ed. SICCO, México, 2002. p.131.

5.6 CONCLUSIONES

- Las principales fuentes externas de financiamiento a largo plazo son Créditos Simples, Cuenta Corriente, Refaccionario, Habilitación o Avío, Hipotecario, Operaciones de Crédito Bancomext y Nafin, Capital Oficial temporal de Riesgo, Pagaré de Mediano Plazo, Obligaciones, Acciones, SINCAS, Arrendamiento Financiero y Uniones de Crédito.
- La gestión del administrador financiero consiste en planear la obtención de fondos y maximizar su aplicación. Debe considerar las políticas de financiamiento a largo plazo de la empresa, así como los criterios generales para obtener un préstamo.
- El costo del financiamiento se realiza a través del análisis de la tasa de interés pactada y de los fenómenos externos como la inflación y el tipo de cambio que influyen en los costos de los financiamientos externos. Se debe considerar un análisis.

CAPÍTULO VI

6. LA GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL

6.1 LA GESTIÓN FINANCIERA Y SUS CARACTERÍSTICAS

6.1.1 LA GESTIÓN DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

La solución a los problemas del numerario en las empresas no consiste en una simple adquisición de deudas, sino en saber como aplicar los créditos y las fuentes más convenientes para obtenerlos siendo esto una preocupación del administrador financiero.

El administrador o gerente financiero debe planear la consecución y uso de fondos de la empresa, así como maximizar su aplicación. El ejecutivo financiero toma decisiones sobre las fuentes disponibles de recursos y sus distintas aplicaciones. Algunas actividades básicas del ejecutivo financiero son:

- Planear y presupuestar
- Tomar decisiones sobre inversiones y financiamientos
- Controlar las actividades financieras
- Tener conocimiento de los mercados de dinero y capitales

La responsabilidad básica del ejecutivo financiero está relacionada con las decisiones sobre inversiones, sus fuentes de financiamiento y con la forma en que la organización debe administrar sus recursos actuales y optimizar su aplicación. Debe ser un especialista en finanzas y sus tres grandes áreas: **Mercado de dinero y capitales**, para obtener financiamiento e inversiones a corto y plazo; **inversiones**, para aplicar los excedentes de tesorería obteniendo el mayor rendimiento y aplicar los recursos disponibles de la empresa en proyectos de inversión; y la **administración financiera**, para el manejo eficiente y productivo de todos los activos de la empresa, optimizando su utilización. Asimismo, el administrador financiero debe analizar elementos económicos como la inflación, tasas de interés y la situación de la paridad monetaria de nuestra moneda respecto al dólar norteamericano; si quiere realizar la mejor toma de decisiones en la empresa.

La problemática, en cuanto al financiamiento, radica en decidir cómo será financiado el proyecto de inversión. Cualquiera que sea la decisión los aspectos más importantes que se deben tomar en cuenta son:

- a) Costo financiero
- b) Impacto en la estructura financiera
- c) Impacto en las utilidades por acción y su en el mercado
- d) Aspecto operativos

6.1.2 CICLO FINANCIERO DE LA EMPRESA

El ciclo financiero de una empresa es muy importante, la estructura y su desarrollo pueden dividirse a corto y largo plazo. El ciclo financiero a corto plazo lo representa el capital de

trabajo, el cual consiste en el tiempo promedio que transcurre entre la adquisición de materiales y servicios, su transformación, su venta y recuperación convertida en dinero. El capital de trabajo representa la inversión que los accionistas han destinado para producir ingresos futuros a través de las ventas. El monto de capital se obtiene como resultado de restar al activo circulante el pasivo circulante. “El ciclo a corto plazo se inicia con aportaciones en efectivo, y pueden también obtenerse de financiamientos a corto plazo para que estos recursos se empleen en la adquisición de materias primas, para ser usadas en la producción y en el pago de mano de obra y gastos, a fin de obtener productos terminados para ser vendidos; en este momento se agrega la utilidad que se transforma en cuentas por cobrar, y que por último se convierte en efectivo.”³⁵

El ciclo financiero a largo plazo incluye las inversiones de carácter permanente, los financiamientos a largo plazo y el patrimonio. El monto del ciclo financiero a largo plazo se obtiene restando al activo no circulante el pasivo no circulante. Este monto tiene una participación fundamental en la estructura financiera de la empresa, nos indica la solvencia de la unidad económica. Las inversiones en maquinaria, equipo e inmuebles van a intervenir gradualmente en el ciclo financiero a corto plazo a través de la depreciación y amortización.

El diagrama que a continuación se presenta muestra el ciclo financiero a corto y largo plazo de una empresa:

CICLO FINANCIERO A CORTO Y LARGO PLAZO



³⁵ Joaquín Moreno Fernández y Sergio Rivas Merino. *La Administración Financiera del Capital de Trabajo*, p.13.

6.1.3 POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO

Dependiendo del tipo de empresa, actividad o tamaño, serán las opciones de fuentes de financiamiento que se contrate. Esto depende de los proyectos de inversión o de las necesidades específicas de la empresa, lo más conveniente es utilizar la fuente de recursos que se adapte a los requerimientos específicos para su aplicación. Las normas básicas de los financiamientos son claramente expresados por Luis Haime Levv en su análisis de fuentes de financiamiento:³⁶

- Una inversión de largo plazo debe ser financiada con recursos provenientes de créditos a largo plazo o de capital; nunca debe ser financiado un proyecto a plazo largo con recursos circulantes.
- La carga financiera que genere la fuente de financiamiento (amortización de capital más intereses) siempre debe ser menor a los recursos producidos por el proyecto. Dichos recursos adicionales deberán por un plazo superior al crédito, y cuando menos con la misma periodicidad que éste mientras se mantenga vigente.
- Todo proyecto de inversión, así como el costo de las diferentes fuentes de recursos, deben de ser analizados por medio de técnicas de análisis que incorporen el valor presente del dinero, en sus diferentes aplicaciones y en sus variadas metodologías.
- Cuando se obtengan créditos deben tener las siguientes características:
 - a) Que sean suficientes
 - b) Que sean oportunos
 - c) Que tengan el menor costo posible dentro de la gama de créditos disponibles
 - d) Que cubran cualitativamente las necesidades del proyecto
- Crear y mantener una estructura financiera sana, respetando los siguientes principios:
 - a) El capital de trabajo inicial debe ser aportado por los accionistas de la empresa.
 - b) El capital de trabajo permanente, así como el que se requiere en proyectos de expansión o crecimiento, también debe ser dotado por los accionistas. El capital de trabajo permanente es el que se necesita para la operación de la empresa en forma constante, sin tomar en cuenta la necesidad adicional y temporal del mismo.
 - c) Las necesidades de recursos temporales se pueden financiar por medio de créditos a corto plazo, tomados con vencimientos similares a la obtención de recursos adicionales que se obtendrán como consecuencia del crédito obtenido.
 - d) Las inversiones permanentes iniciales (todo tipo de activos fijos) deben también ser aportados por los accionistas de la empresa.

Se mencionó anteriormente que las empresas deben escoger la fuente de financiamiento que se adapte mejor al proyecto en particular que será financiado; es decir, se debe seleccionar

³⁶ Haime, *op. cit.*, p. 36-37.

la fuente de financiamiento que satisfaga las necesidades y cubra los requerimientos de la empresa tomando en cuenta monto, plazo y costo del crédito.

6.1.4 POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

A) Plan de Financiamiento: Los aspectos a considerar por una empresa en un programa de financiamiento son:

- Determinar las causas que dan origen a la necesidad de fondos a largo plazo como pueden ser proyectos de inversión o planes de financiamiento.
- Monto del financiamiento: Será necesario confeccionar Estados Financieros Pro-forma, para ubicar el monto del mismo.
- Determinar con exactitud el tiempo o la fecha en que se requerirá el fondo de financiamiento a largo plazo.
- Plazo en que podrá pagarse, amortizarse o cubrirse: Los Estados Financieros Pro-forma están en posibilidad de indicar cuando será posible pagar el capital y los intereses; considerando también utilidades futuras después de impuestos, planes futuros de inversión de capital, objetivos y políticas de dividendos futuros, políticas de depreciación y amortización y la capacidad de pago futura de la empresa.

B) Etapas de Financiamiento: El ejecutivo financiero debe considerar a ciencia cierta los tiempos del proceso de otorgamiento de un financiamiento a largo plazo; determinar este tipo de puntos le da certidumbre a las políticas de expansión de la empresa. Estos puntos los maneja Perdomo Moreno de la siguiente manera:³⁷

- a) Previsión de necesidades de fondos.
- b) Previsión de negociación:
 - Establecimiento de relaciones previas con la Banca Comercial o Banca de Desarrollo potenciales para el financiamiento.
 - Análisis de la situación económica del país, en cuanto al peso, mexicano, costo del dinero, etcétera.
 - Análisis cuantitativo y cualitativo de alternativas.
- c) Negociación:
 - Contacto formal con dos o tres instituciones de crédito.
 - Proporcionar información requerida por los bancos potenciales.
 - Discusión de condiciones de financiamiento, tales como montos, tasa de interés, período de gracia, impuestos, plazo, garantías, forma de pago, requisitos legales, fiscales, etcétera.
 - Selección del banco con el que se operará el crédito.
 - Cierre y firma del Contrato de Financiamiento.
- d) Mantenimiento en la vigencia del financiamiento:
 - Proporcionar información periódica que solicite el banco en cuestión.
 - Vigencia en los tipos de cambio y tasas de interés.

³⁷ Perdomo, *op. cit.*, p. 212..

- Vigilancia de flujos de recursos y fondos para el pago y amortización de la deuda.
 - Vigilancia sobre las garantías del crédito.
 - Vigilancia del cumplimiento de las obligaciones contraídas en el contrato de financiamiento.
- e) Pago de financiamientos; o bien:
- f) Renovación planeada con toda oportunidad del financiamiento.

C) Políticas Económicas de Financiamiento: A través de las políticas generales, consejo de administración o dirección general de la empresa es como se fijan generalmente las políticas de financiamiento a largo plazo, estas consideran los tiempos y las formas de los financiamientos que puede tener una empresa; normalmente se traducen en políticas de endeudamiento, siempre con la visión de conservar una estructura financiera sana y equilibrada. Las políticas de endeudamiento atienden a tres factores básicos.

- a) Política de Financiamiento Externo: El financiamiento externo debe considerar la relación entre la cantidad de dinero invertido por los propietarios y la deuda a largo plazo. Una relación deuda a capital razonable sería 45/55%.
- b) Financiamiento en Moneda Extranjera: Debe de existir un monto o porcentaje máximo de financiamiento en moneda extranjera. Este se determina mediante un estudio proyectado del tipo de cambio, su futura evolución impacta en la estructura financiera de la empresa si se tiene este tipo de financiamiento.
- c) Técnica de Apalancamiento: Los préstamos o el endeudamiento tienen una relación directa con la rentabilidad óptima de la empresa, midiendo la relación entre los recursos permanentes, los costos y los ingresos.

Asimismo, es necesario que la empresa tome en cuenta las políticas de solvencia financiera, estas miden el grado que tiene una empresa para cubrir sus deudas a largo plazo, considerando sus costos, intereses y vencimientos. La solvencia financiera de una empresa se mide a través de razones financieras, las cuales podemos exponer:

- Pasivo total a capital contable. Esta explica por cada peso de capital de los socios o accionistas, cuánto puede endeudarse la empresa. Las empresas grandes o consolidadas en sus mercados respectivos, tienen una relación de 84 centavos por cada peso de inversión de socios o accionistas.
- Pasivo a largo plazo a capital contable. Las grandes compañías manejan una relación de 41 centavos por cada peso propiedad de los socios o accionistas.
- Capital contable a activos totales. Mide la participación de los socios o accionistas en el total de los activos de la empresa. Un parámetro adecuado sería 51 centavos de inversión de los socios o accionistas por cada peso de activo.
- Inmuebles, planta y equipo a capital contable. Mide la capacidad del capital contable para financiar los activos invertidos en propiedad, planta y equipo neto. Las grandes empresas manejan que por cada peso invertido en el negocio, se requiere \$1.09 de inversión de propiedad, planta y equipo.

Los empresarios deben de tomar en cuenta el tipo de institución donde obtendrán el financiamiento. La Banca Comercial o Múltiple otorga préstamos de acuerdo al destino del

crédito (refaccionarios, habilitación o avío, simple, cuenta corriente, prendario, hipotecario, etcétera) a tasas de interés vigentes en el mercado. Por su parte, la Banca de Desarrollo otorga créditos a tasas preferenciales para el apoyo de actividades prioritarias y desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa.

La deuda a largo plazo debe considerar la inflación y la devaluación, ya que provocan una incidencia positiva o negativa en la estructura o desarrollo en los financiamientos de la empresa.

6.1.5 NECESIDADES DE INFORMACIÓN DE LOS FINANCIAMIENTOS A LARGO PLAZO

Administrar los financiamientos requiere de información veraz y oportuna para cumplir las condiciones de los contratos de los préstamos.

Los ejecutivos financieros encargados de los préstamos deben contar con una información interna que les permita llevar un control de los mismos. Es necesario tener conocimiento de los saldos de los financiamientos a largo plazo, la parte de la deuda próxima a vencer, fecha de inicio o apertura de los financiamientos, instituciones otorgantes del crédito, fecha e importe del próximo pago, directorio de prestatarios y cualquier información que se considere pertinente. Esta información es valiosa para estructurar un adecuado flujo de efectivo y tomar las decisiones oportunas en caso de cualquier contingencia. Los prestatarios suelen requerir información del desarrollo del préstamo, la empresa debe elaborar la información externa requerida, la cual generalmente consiste en un informe de operaciones (resultados obtenidos), estados financieros trimestrales y anexos que constaten el cumplimiento de las cláusulas del contrato.

6.1.6 CRITERIOS FINANCIEROS, ECONÓMICOS Y SOCIALES PARA EL OTORGAMIENTO DE UN CRÉDITO

El departamento de relaciones o análisis de cualquier institución otorgante de crédito debe de procesar los datos cuantitativos de la entidad económica, la información permitirá realizar un análisis cualitativo de la solicitud de crédito, considerando principalmente la solvencia, viabilidad del proyecto, posibilidades de crecimiento, capacidad de pago y garantías. Los aspectos a considerar los desarrolla Marcos Cueva González en "Criterios Financieros, Económicos y Sociales".³⁸

6.1.6.1 CRITERIOS FINANCIEROS

A. Antecedentes del solicitante

1. Su Solvencia Moral
2. Su Solvencia Económica
 - a) Relaciones Industriales
 - b) Relaciones Comerciales

³⁸ Marcos Cueva González, *El Lenguaje de los Bancos*. Ed. PAC, México, 1998. p. 127-131.

- c) Relaciones Bancarias
- 3. Análisis de la información cualitativa
 - a) Precisar la estructura jurídica del solicitante
 - b) Historia de su formación
 - c) Su vinculación con el medio (influencias que tiene la empresa en el medio social, económico, político y cultural)
 - d) Precisar quienes son sus principales accionistas propietarios
 - e) Precisar quienes son sus principales funcionarios, su habilidad e integridad (cuando el monto del crédito lo amerite, a juicio del responsable, gerente de la institución o encargado del análisis)
- 4. Análisis de la información cuantitativa
 - a) Análisis del Estado de Situación Financiera
 - Balance Cuantitativo (relación entre cifras de pasivo y capital)
 - Balance Cualitativo (relación de los inventarios, exceso de cuentas por cobrar)
 - Capacidad de endeudamiento de la empresa
 - Flexibilidad financiera (cómo se puede adaptar a diferentes situaciones, capacidad de pago, deuda a largo plazo, etc.)
 - b) Análisis del Estado de Resultados (ventas, costos, productividad y utilidades)
 - c) Análisis de la generación de efectivo (cash flow)

B) Determinación de la situación actual

1. ¿Qué deudas vencen próximamente?; ¿Cuáles son los planes de expansión?; ¿Qué acontecimientos externos o internos pueden afectar su posición futura?; ¿Cuáles son las perspectivas económicas de la empresa?; ¿Cuál es el objeto real de la petición del crédito?; ¿Cuál es el monto real del crédito?; ¿Qué plazo es el adecuado?.

C) El futuro de la empresa

1. Las proyecciones de la solicitante
2. Las proyecciones revisadas
 - Factores no considerados; modificaciones convenientes
 - Los resultados finales con modificaciones

D) Las conclusiones

1. Las soluciones teóricas
2. Las soluciones prácticas
3. La decisión (conveniencia de otorgar el crédito; conveniencia de otorgar el crédito sujeto a ciertas restricciones, y condiciones o conveniencia de denegar el crédito)

6.1.6.2 CRITERIOS ECONÓMICOS

A) El mercado de los productos o servicios

1. Demanda efectiva. Local, estatal, regional, nacional e internacional.
2. Demanda potencial. Local, estatal, regional, nacional e internacional.
3. Productos sustitutos o servicios que se encuentran localizados en la región.
4. Empresas o firmas competidoras (determinar la capacidad de las mismas en lo posible).
5. Precios de venta nacionales y extranjeros, así como los de exportación.

B) La mano de obra utilizada o necesaria. Calificada, no calificada, en qué lugares se encuentra, de qué fuentes de reclutamiento se podrían obtener, el costo de la mano de obra según su grado de calificación.

C) Las materias primas o insumos utilizados o necesarios. Fuentes de abastecimiento, origen de la materia prima (nacional o extranjera), los sustitutos nacionales y su conveniencia para utilizarlos (en su caso); los costos de las materias primas e insumos; el servicio de los proveedores; el costo de transportación y condiciones de compra.

D) El costo de producción. Capacidad actual de producción de la empresa (instalada y utilizada; número de días que labora en el año; promedio de turnos diarios; tiempo para producir una unidad o producción por hora o turno de trabajo, incluyendo control de calidad; producción anual probable; costo de unidad o por año para la venta en el mercado nacional; capacidad de producción que aumentará, en caso de ampliación; procesos que realizan en otras empresas, maquila, etc.; costos unitarios de los productos, incluyendo materia prima, mano de obra y cargos indirectos; costo de distribución; materiales auxiliares o combustibles necesarios, tales como energía eléctrica necesaria y sus características; depreciación de los equipos; utilización adicional de los desperdicios (en su caso); y tipo de tecnología utilizada por la empresa.

E) Normas de control de calidad. Normas nacionales de calidad; normas internacionales de control; necesidades de uniformar la producción o no.

6.1.6.3 CRITERIOS SOCIALES

A) De educación. ¿Tiene programas de adiestramiento para su personal operativo?, ¿de qué tipo?, ¿tiene programas para desarrollo de personal?, ¿en qué consisten?, ¿tiene programas de prevención y capacitación para su personal ejecutivo y de las demás áreas?, ¿de qué tipo?, ¿imparten algún tipo de educación que se pueda considerar oficial?, ¿tiene guardería infantil?, ¿jardín de niños?, ¿primaria?, ¿secundaria técnica?, ¿otros?.

B) De seguridad social. ¿Los trabajadores o empleados gozan de IMSS, cotizan SAR, INFONAVIT, Afores u otras prestaciones?, ¿contratan servicios médicos especiales?, ¿en qué consisten?, ¿cuentan con servicio médico propio?, ¿en qué consiste?, ¿tienen normas de seguridad industrial y de servicios?, ¿en qué consisten?, ¿han hecho algún simulacro?,

¿en qué consistió?; ¿tiene normas de higiene?, ¿en qué consisten?; ¿cuentan con botiquines médicos?; ¿qué niveles de ingreso tienen los trabajadores y empleados?; ¿cuántos reciben el salario mínimo?; ¿qué nivel de ingresos tienen los trabajadores del área operativa y ejecutiva, cuántos son?; ¿cuentan con trabajadores de origen extranjero y cuáles son sus ingresos?; ¿qué prestaciones otorga la empresa a sus trabajadores o empleados? Tales como gasolina, viáticos, automóvil, servicio de comedor, préstamos, vales comerciales, etc.

C) De vivienda. ¿Cuenta la empresa con un programa para cubrir necesidades mínimas de habitación de sus trabajadores?, ¿en qué consisten?; ¿sus empleados y obreros están inscritos en el INFONAVIT u otras dependencias?

D) De esparcimiento. ¿Cuenta la empresa con un programa de esparcimiento para ocupar el tiempo ocioso de sus trabajadores y empleados en una actividad útil?, ¿en qué consiste?

6.1.7 NORMAS BASICAS DE LOS FINANCIAMIENTOS

Cuando una empresa requiere de financiamiento se debe considerar el tipo de empresa, giro y tamaño, así como el proyecto o necesidades específicas de la unidad económica; es conveniente considerar ciertas normas generales:

1. Las inversiones de largo plazo serán financiadas con créditos a largo plazo o capital propio; jamás con recursos circulantes.
2. Los recursos producidos serán mayores que la carga financiera que genere la fuente de financiamiento.
3. Los costos de las distintas fuentes de recursos deben ser analizados por medio de técnicas de análisis que consideren el valor presente neto.
4. Un crédito debe ser suficiente, oportuno, que cubra las necesidades del proyecto y el menor costo posible.
5. Mantener una estructura financiera sana.

6.1.8 ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA

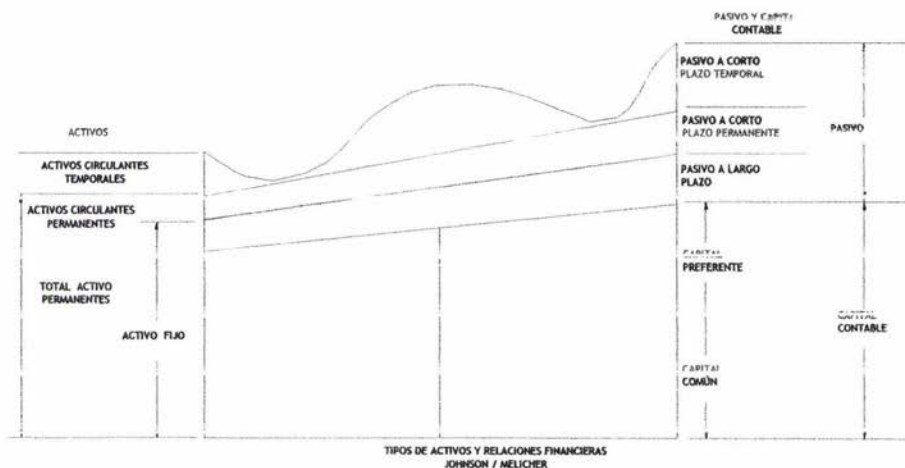
La estructura financiera de la empresa muestra la forma de cómo han sido financiados los activos circulantes y no circulantes con pasivos a corto y largo plazo, con patrimonio de los accionistas o ambos.

Cada empresa tiene una composición de su estructura financiera diferente debido a la actividad, giro o al tamaño de la misma. La conversión de sus activos en efectivo también están relacionados con su actividad. La generación de utilidades es un objetivo primario, deben ser los suficientes para permitir la operación de la empresa, pagar pasivos a corto y largo plazo y permitir recuperar la inversión de los dueños y accionistas más una ganancia determinada.

Moreno y Rivas explican con claridad los lineamientos para observar una estructura financiera sana:³⁹

- El capital de trabajo inicial de la empresa debe ser aportado por los propietarios.
- Al ocurrir la expansión o desarrollo de la empresa, el capital de trabajo adicional, con carácter permanente o regular, debe de ser aportado por los propietarios (generalmente reinvertiendo utilidades), o bien ser financiado por préstamos de largo plazo. El capital de trabajo permanente o regular es aquel que se requiere para la operación de la empresa, dentro del ciclo financiero a corto plazo, sin tomar en cuenta las necesidades temporales.
- El capital de trabajo temporal puede financiarse a través de préstamos a corto plazo y es aquel que la mayoría de las empresas requieren a intervalos fijos para cubrir necesidades de trabajo y de fecha de apoyo.
- Las inversiones permanentes iniciales de las empresas (terrenos, edificios, maquinaria y equipo) deben ser aportados por los propietarios.
- Las inversiones permanentes adicionales requeridas por la expansión de la empresa deberán ser aportadas por los propietarios, generalmente mediante la reinversión de sus utilidades, o bien pueden financiarse por medio de préstamos a largo plazo.

TIPOS DE ACTIVOS Y RELACIONES FINANCIERAS



La estructura financiera promedio de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores como un porcentaje del activo total puede ser una referencia útil para el análisis e interpretación de los ciclos financieros de corto y largo plazo de las empresas en general. El activo

³⁹ Joaquín Moreno Fernández y Sergio Rivas Merino, *La Administración Financiera de los Activos y Pasivos no Circulantes, el Capital y los Resultados*. Ed. IMPC, México, 1998. p. 164.

circulante representa en todo el mercado el 30% del activo total. El activo disponible que representa el efectivo y las inversiones de inmediata realización representa en todo el mercado el 9% del activo total. El activo no circulante representa el 70% del activo total. El pasivo total representa en todo el mercado el 43% del activo total. El pasivo a corto plazo el 19% y a largo plazo el 24% del activo total. El capital contable (patrimonio de los socios o accionistas) representa el 51% del activo total.

6.2 COSTO DEL FINANCIAMIENTO

Es importante poder determinar el costo real de cada una de las fuentes de financiamiento disponibles, para poder decidir entre cuál de ellas tomar o cuál combinación de fuentes será la más adecuada para la empresa. El análisis cualitativo que involucra elementos subjetivos tanto del ejecutivo financiero como del medio ambiente económico, la experiencia del analista financiero es de vital importancia para la toma de una acertada decisión de financiamiento. El análisis cuantitativo depende del grado de conocimientos en ingeniería económica por parte del analista financiero, con este instrumental se puede calcular con cierto grado de exactitud los costos reales de las fuentes de financiamiento. Es importante la frialdad del resultado del análisis cuantitativo pero el razonamiento, intuición, inteligencia, experiencia, instinto y capacidad del analista es determinante para respaldar una decisión económica dentro de la empresa.

6.2.1 ANÁLISIS DE LA TASA DE INTERÉS PACTADA

La tasa de interés pactada por un financiamiento se conoce como tasa de interés nominal ya que no refleja el verdadero costo de operación debido a que los pagos pueden ser anticipados, parciales o globales. La tasa de interés nominal es a la que normalmente se hace referencia en un préstamo conocida como tasa de mercado.

Tasa nominal de rendimiento = f [E (tasa real), E (inflación), E (prima de liquidez),
E (prima de riesgo)]

Donde:

El término E representa la expectativa del mercado o la estimación futura de cada variable.

La tasa de interés real es el rendimiento de una inversión o el pago de un crédito, expresado como el aumento de la cantidad de bienes y servicios que se puedan comprar. Este premio por vender una cierta cantidad y posponer el consumo debe ser superior a la tasa de inflación, de lo contrario sería una tasa real negativa.

El cálculo aritmético de la tasa real se puede apreciar en el siguiente ejemplo:

Las fórmulas que se utilizan para el cálculo aproximado y exacto de la tasa real son:

Fórmula:

$$R = I - P$$

$$R = \frac{I - P}{1 + P}$$

Donde:

R = Tasa real

I = Tasa nominal

P = Tasa de inflación esperada

Supongamos que un banco comercial otorga un crédito con una tasa nominal del 53 %, si la tasa de inflación esperada es del 5.5 %, ¿Cuál es la tasa de interés real?

Datos:

I = 53%

P = 5.5%

R = ?

Cálculo aproximado:

$$R = I - P$$

$$R = 53 - 5.5$$

$$R = 57.5$$

Cálculo exacto:

$$R = \frac{I - P}{1 + P}$$

$$R = \frac{0.53 - 0.055}{1 - 0.055}$$

$$R = \frac{0.475}{1 - 0.055}$$

$$R = 0.45$$

$$R = 45 \%$$

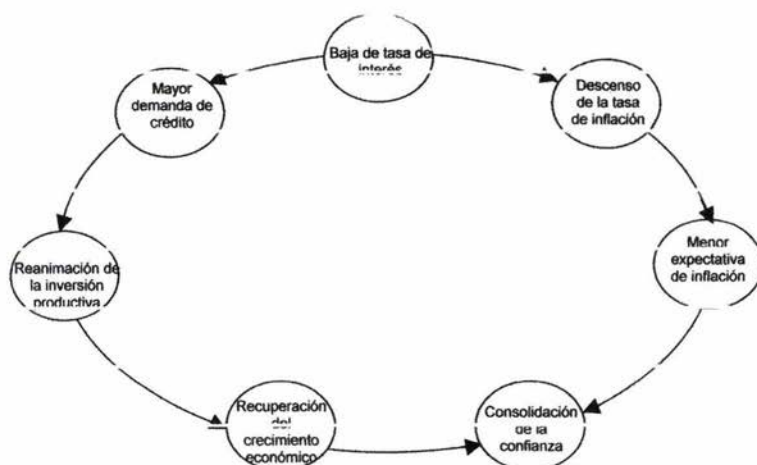
La tasa de interés pactada debe ser analizada con detenimiento, de tal manera que resulte para la empresa el menor costo financiero posible considerando los flujos de efectivo esperados por el proyecto de inversión. “El conocimiento que se tenga acerca del comportamiento de las tasas de interés será una valiosa ayuda en la toma de decisiones financieras, específicamente de inversión y de crédito, que todo empresario, director financiero, analista, inversionista y consultor debe tomar”.⁴⁰

Los efectos de las tasas de interés tienen efectos importantes en la empresa, uno directo, porque el costo financiero, si la tasa de interés es alta, provoca que las utilidades de la empresa bajen; y otro indirecto, debido a la competencia con otros instrumentos de

⁴⁰ Arturo Morales Castro. *Economía y Toma de Decisiones Financieras de Inversión*. Ed. SICCO, México, 2001, p. 51.

inversión, si las tasas son altas los valores o bonos se abaratan obteniendo rendimientos más altos que en el mercado de acciones. Se concluye que las tasas de interés deben ser bajas, la demanda de crédito se reactiva promoviendo la inversión productiva y la recuperación del crecimiento económico empresarial.

CÍRCULO VIRTUOSO DEL DINERO



La empresa que pide capital en préstamo para cubrir sus necesidades económicas debe de elevar el rendimiento sobre su inversión. la tasa de interés real atractiva le ayudará a conseguir dicho propósito.

Las leyes tributarias permiten deducir de impuestos los intereses pagados por deudas adquiridas por la propia empresa, por lo que el tratamiento fiscal adecuado a intereses y pago a capital es importante para realizar la evaluación económica. Existen cuatro formas generales de pagar un préstamo y sus intereses:

1. Pago de capital e intereses al final del período convenido.
2. Pago de intereses al final de cada año y de intereses y todo el capital al final del período.
3. Pago de cantidades iguales al final de cada uno de los años del proyecto.
4. Pago de interés y una parte proporcional del capital al final de cada uno de los años del proyecto.

Las tasas de interés líderes en México son:

- TIIP (Tasa de Interés Interbancaria Promedio)
- CCP (Costo de Captación a Plazo de Pasivos en Moneda Nacional)
- CPP-dólares (Costo de Captación a Plazo de Pasivos en dólares de Estados Unidos)

- CCP-UDI'S (Costo de Captación a Plazo de Pasivos denominados en Unidades de Inversión)
- Tasa Nafin (Tasa de Referencia de Nacional Financiera)
- TIIE 28, 91 días (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio)
- CETES 28, 91, 180 o 364 días (Certificados de la Tesorería de la Federación)
- UDIBONOS 5, 10 años (Títulos emitidos por el Gobierno Federal en Unidades de Inversión)
- UDI'S (Unidades de Inversión)
- Tasa Mexibor (3 meses)

Las tasas de interés líderes internacionales son:

- Prime rate (Tasa de Interés en dólares de Estados Unidos)
- Libor rate 1-3 meses (London Inter-Bank Offered Rate-Tasa de Interés Interbancaria en Londres)
- T-Bill 3, 6, 12 meses (Tasa de Descuento de la Deuda del Gobierno de Estados Unidos)
- T-Bond 5, 10, 30 años (Tasa al Vencimiento de la Deuda de Estados Unidos)

6.2.2 COSTO DE LAS FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO

El costo de las fuentes externas de financiamiento debe ser analizado sobre todo si se toma en cuenta que no solamente es el pago de intereses sino una serie de gastos adicionales que debe ser de tomarse en cuenta para obtener el real monto de financiamiento. Los pasivos negociados incluyen los intereses a pagar, las comisiones bancarias, cargos diversos, gastos por auditorías externas, gastos notariales, avalúos, entre otros.

La suma neta recibida por un crédito es el importe contratado por el mismo menos las comisiones, intereses y otros cargos que efectúa la institución de crédito al momento de contratar, cantidades que descuenta del importe del crédito, para entregar la diferencia líquida al contratante.

Las fuentes provenientes de instrumentos de financiamiento del mercado de valores como papel comercial, obligaciones, pagarés a mediano plazo y la colocación de capital común y preferente contienen diversos cargos como la comisión al intermediario colocador (casa de bolsa), pago de solicitud a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores, comisión de la Calificadora de Valores, cuota de colocación en el S.D. INDEVAL, pago al representante en común (banco o casa de bolsa), inscripción al Registro Nacional de Valores e Intermediarios, refrendo anual al RNV, gastos notariales, avalúos (negociable), fiduciario (negociable), gastos de impresión de acciones, publicaciones, títulos y prospectos, y pago de impuestos correspondientes.

6.2.3 IMPACTO DE LA TASA DE INFLACIÓN EN LOS FINANCIAMIENTOS

La inflación es una categoría capitalista, se presenta como un fenómeno monetario y se traduce en la pérdida de poder adquisitivo de la moneda. La inflación es el aumento

generalizado de los precios de los bienes y servicios de una economía en un tiempo determinado.

El cálculo de la inflación se realiza a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor, este sistema recopila cada mes un promedio de 170,000 precios en 46 ciudades de 313 productos genéricos. El resultado de esta consulta se pondera utilizando la fórmula de Laspeyres y se publica mensualmente en el Diario Oficial de la Federación. Con base 2ª. quincena de Julio = 100.

Las causas de la inflación son diversas pero podemos mencionar básicamente tres:

- **Inflación de demanda:** Esta se presenta por un aumento en el circulante monetario. Implica un exceso de consumo en relación con una producción de bienes y servicios, la demanda es mayor que la oferta.
- **Inflación de costos:** Se presenta cuando los costos de los factores productivos aumentan.
- **Inflación mixta:** Es una combinación de la inflación de demanda y la inflación de costos.

La inflación se clasifica de la siguiente manera:

TIPO	ANUAL	EJEMPLO
Inflación suprimida	0%	Países socialistas
Inflación equilibrada	1%-5%	Países desarrollados
Estrato-inflación	6%-150%	Países subdesarrollados
Hiperinflación	+151%	Países subdesarrollados

La inflación en México durante los últimos 23 años es:

1981 =	28.7
1982 =	98.9
1983 =	80.8
1984 =	59.2
1985 =	63.7
1986 =	105.7
1987 =	159.2
1988 =	51.7
1989 =	19.7
1990 =	29.9
1991 =	18.8
1992 =	11.9
1993 =	8.0
1994 =	7.1
1995 =	52.0
1996 =	27.7
1997 =	15.7

1998 =	18.6
1999 =	12.3
2000 =	8.9
2001 =	4.4
2002 =	5.6
2003 =	3.9
2004 =	3.0*

Fuente: Banco de México. Elaboración con datos del INPC.

* Estimación de Banxico a diciembre.

Algunos tipos de inflación que argumentan diversos autores son:

- ❑ **Inflación reprimida:** Cuando el gobierno impone diversos controles para impedir los aumentos de precios (precios oficiales, subsidiados o máximos).
- ❑ **Inflación por sobreprecio:** Se presenta cuando empresarios o comerciantes fijan precios sobre la base de un sobreprecio con el objetivo de prevenirse contra el fenómeno inflacionario.
- ❑ **Inflación del vendedor:** Ocurre cuando los precios son el resultado de decisiones unilaterales por parte de grandes empresas que dominan el mercado de un producto o servicio (monopolio y oligopolio).
- ❑ **Estanflación:** Se presenta cuando un país experimenta altos índices de inflación y altas tasas de desempleo.
- ❑ **Inflación estructural:** Se debe a problemas estructurales de las economías capitalistas principalmente de países subdesarrollados.
- ❑ **Inflación abierta:** Es percibida por el grueso de la población, es decir, que es palpable.
- ❑ **Inflación anticipada:** También conocida como inflación esperada, influye en los intereses y en los contratos de largo plazo.
- ❑ **Inflación autogenerada:** Proviene de un crecimiento en la velocidad del dinero, la gente compra más bienes que en los períodos normales.
- ❑ **Inflación pura:** Aquella en la que todos los precios varían en idéntica proporción y de manera simultánea, es improbable en la práctica.
- ❑ **Inflación impura:** Los incrementos de precios no son iguales ni simultáneos.
- ❑ **Inflación moderada:** Se caracteriza por una lenta subida de los precios.
- ❑ **Inflación galopante:** Es la inflación que supera los 2 dígitos.

Los efectos de la inflación en una economía son diversos, la distorsión de precios no permite planear las inversiones de largo plazo, la inflación se presenta como un inhibidor de la inversión productiva, no permite prever cuáles serían las utilidades de una inversión en un proyecto determinado. Por ello, es necesario estimar una tasa de inflación anticipada que permita evaluar con certeza la viabilidad de los proyectos de inversión.

Fórmula: $TIA = (1.00 + \% TIN) (1.00 + \% TIE) - 1.00$

Donde:

TIA = ?

TIN = Tasa de Interés Nominal

TIE = Tasa de Inflación Esperada

Si se considera una tasa de interés nominal anual del 30 % sobre un préstamo, la inflación esperada es del 6 %, ¿Cuál será la tasa total que se cobre, considerando el efecto de la inflación anticipada?

Datos:

$$TIA = ?$$

$$TIN = 30\%$$

$$TIE = 6\%$$

Sustituyendo:

$$TIA = (1.00 + 0.30) (1.00 + 0.06) - 1.00$$

$$TIA = (1.30) (1.06) - 1.00$$

$$TIA = 1.378 - 1.00$$

$$TIA = 0.378$$

$$\mathbf{TIA = 37.8 \%}$$

Análisis: La tasa total que se cobrará sobre este crédito debe ser del 37.8 % para obtener el rendimiento esperado.

6.2.4 IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO EN LOS FINANCIAMIENTOS

La paridad del tipo de cambio afecta a las empresas no solamente si estas se dedican a exportar o importar sino por la contratación de algún crédito en moneda extranjera. Una posible devaluación eleva el costo financiero del crédito, por lo que es necesario, para el empresario o gestor financiero, tener presente la evolución y perspectivas de ésta paridad cambiaría para la mejor toma de decisiones. Esta variable macroeconómica junto con la tasa de interés pactada son los factores que más influyen en las decisiones de invertir y pedir prestado en moneda extranjera.

El tipo de cambio es el precio de una moneda extranjera en términos de la moneda de otro país.

El tipo de cambio puede ser expresado de dos formas diferentes: como el precio de la moneda extranjera en moneda nacional y como el precio de la moneda nacional expresado en la moneda extranjera.

El tipo de cambio está sujeto a variaciones, estas pueden ser devaluación o revaluación. Una devaluación o depreciación significa un incremento del precio de las demás monedas expresado en moneda nacional. Una revaluación o apreciación es una disminución del precio de las demás monedas expresado en términos de la moneda nacional.

Existen diversos factores que influyen en el comportamiento del mercado de divisas. El factor comercial se relaciona con el monto de exportaciones e importaciones que realiza el país y el saldo que arroja su diferencia. Los factores financieros determinados principalmente por las inversiones extranjeras y las inversiones nacionales en el extranjero, que generan oferta y demanda en moneda nacional. Y los factores monetarios por los

incrementos en la cantidad de dinero en circulación ocasionan un incremento en la oferta internacional de la moneda en cuestión, con el consiguiente descenso en su tipo de cambio.

Para Morales Castro los participantes en el mercado cambiario tienen diferentes motivaciones.⁴¹ Para las casas de cambio y bancos crear mercado, aprovechar el diferencial de precios entre monedas, asegurar un mercado continuo y servir a clientes que demanden el servicio de cambio de moneda. Para los particulares y empresas realizar transacciones comerciales, efectuar inversiones y efectuar operaciones de crédito. Para el Banco Central adquirir o gastar reservas en moneda extranjera, influir en el precio de sus propias monedas y realizar transacciones para respaldar el valor de su moneda. Para los especuladores es un interés propio y obtención de ganancias rápidas. Y para los corredor de divisas en la bolsa facilitar transacciones comerciales y proporcionar liquidez al mercado.

Existen dos sistemas cambiarios básicos, el tipo de cambio libre o flotante, determinado por las fuerzas del mercado, oferta y demanda de divisas; y el régimen de tipo de cambio fijo, el valor de la moneda es fijado de antemano por las autoridades monetarias, sin que se permita ninguna fluctuación. “Actualmente, por las políticas económicas donde predominan los conceptos como globalización, desregulación y liberalización, el valor de una moneda respecto a otra, es decir, el tipo de cambio, se fija básicamente por los principios dictados por las leyes de la oferta y la demanda. México no es la excepción, desde 1995 se determinó este mecanismo para establecer los tipos de cambio; sin embargo, existe una regulación que señala que en caso de presentarse una variación al alza o la baja mayor a 8% en un mismo día de operación, el Banco de México inmediatamente participará con operaciones de mercado abierto (compra o venta de moneda extranjera).”⁴² Cuando el Banco de México agota sus reservas para defender el tipo de cambio, se ve obligado a devaluar.

Los efectos de una devaluación son diversos a nivel macroeconómico genera inflación por el componente de importaciones en el producto nacional y la modificación en el saldo de la balanza de pagos. A nivel microeconómico, por una parte, los inversionistas ven mermados sus rendimientos, y por otra, los préstamos contratados en moneda extranjera elevan su costo, por lo tanto los analistas financieros tienen que estudiar y predecir los movimientos futuros del tipo de cambio, considerando todos los factores que influyen en la paridad cambiaria.

TIPO DE CAMBIO (Pesos por dólar)

Año	Mercado Libre fin del periodo
1988	2.28
1989	2.67
1990	2.94
1991	3.07

⁴¹ *Ibidem*, p. 94.

⁴² Manuel Díaz Mondragón. *Mercados Financieros de México y el Mundo*. Ed. SICCO, México, 2002. p. 200.

1992	3.11
1993	3.10
1994	4.07
1995	7.66
1996	7.86
1997	8.07
1998	9.91
1999	9.43
2000	9.60
2001	9.17
2002	10.20
2003	11.19
2004	11.60*

Fuente: Banco de México.

Nota: Cifras al cierre de cada año publicadas en el Diario Oficial de la Federación.

* Estimado a diciembre.

6.3 CONCLUSIONES

- La gestión financiera por parte del administrador encargado debe contemplar el pleno conocimiento de los mercados de dinero y capitales, su estructura, funcionamiento y desarrollo, para la toma de decisiones en los financiamientos.
- Un proyecto de inversión depende de una adecuada política de financiamiento que conlleve en todo momento una buena administración y estructura financiera de la empresa.
- Las políticas de financiamiento a largo plazo deben considerar el plan y monto de financiamiento; las etapas del financiamiento para el pago oportuno del mismo; y las políticas económicas de la empresa para lograr la solvencia y la estabilidad monetaria de la empresa en todo momento.
- Todas las instituciones financieras, dedicadas al otorgamiento de préstamos, deben analizar una serie de criterios económicos, financieros y sociales de las empresas que le permita garantizar el retorno del préstamo, minimizando el riesgo.
- El costo del financiamiento de un crédito considera el análisis de la tasa de interés pactada, el costo de las fuentes internas del financiamiento y el impacto de las variables macroeconómicas, como la inflación y el tipo de cambio, que pueden afectar la planeación financiera de las inversiones y el desarrollo operativo de las unidades económicas.

CAPÍTULO VII

7. INSTITUCIONES FINANCIERAS Y SU PAPEL EN EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

7.1 CONCENTRACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

La concentración de instituciones financieras tiene su antecedente inmediato en dos aspectos sobresalientes, primero, la reprivatización bancaria; y segundo, el error de diciembre de 1994 que provocó una crisis bancaria y financiera muy importante. Esta concentración esta enmarcada en la apertura financiera por lo que el capital extranjero se apropió, a partir de 1998, de la banca y de gran parte de las instituciones de lo que hoy conforman los grupos financieros. Por ejemplo, los cuatro bancos may importantes de México fueron adquiridos por extranjeros: Bancomer por BBVA, Banamex por Citibank, Serfin por Santander e Inverlat por Scotiabank.

Las instituciones financieras que participan e intervienen con financiamientos de proyectos de inversión en el mercado de dinero y capitales tienden a ser cada vez menos como se observa en el siguiente cuadro comparativo.

INSTITUCIONES FINANCIERAS	1996	2003
Banca Comercial	41	28
Banca de Desarrollo	7	6*
Casas de Bolsa	44	28
Arrendadoras Financieras	41	34
Empresas de Factoraje	24	18
Uniones de Crédito	306	205
Fondos y Fideicomisos	17	11
SOFOLES	45	34

FUENTE: Elaboración propia con datos de la SHCP.

* Bansefi y Sociedad Hipotecaria Nacional se incorporan en el 2003.

7.2 CRÉDITOS OTORGADOS POR TIPO DE BANCA

A continuación se presentan dos cuadros estadísticos que muestran la evolución del crédito otorgado por la banca comercial y por la banca de desarrollo entre 1994 y 2002, así como el calculo de las variaciones reales anuales.

CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL*

AÑO	MILL. DE PESOS CORRIENTES	MILL. DE PESOS CONSTANTES (1994 = 100)	VARIACIÓN REAL ANUAL (%)
1994	\$ 627 518	\$ 627 518	----
1995	632 230	415 934	- 33.7
1996	520 808	268 270	- 35.5
1997	622 403	277 054	3.3
1998	791 916	297 214	7.3
1999	893 699	298 629	0.5
2000	946 800	290 353	- 2.8
2001	880 041	258 488	- 11.0
2002	936 425	260 464	0.8

FUENTE: Elaboración propia con datos de la SHCP y BANXICO.

*Incluye sector privado, financiero, gubernamental y sector externo.

Las cifras muestran la constante disminución de los créditos otorgados por la banca múltiple a partir de 1994, por lo que la reprivatización no solucionó el problema de la falta de canalización de recursos a la planta productiva. Los bancos no están prestando dinero, a pesar de que existen, después de la crisis de 1994, las condiciones que se requieren para esta actividad, como la baja de las tasas de interés activas, las políticas de apertura a capitales foráneos y el control de los indicadores macroeconómicos básicos. Los bancos comerciales se muestran cautelosos ante la posibilidad de contraer clientes morosos que amplíen su cartera vencida, es decir, se encuentran convencidos que el riesgo sigue siendo muy elevado por lo que las garantías se agudizan y el crédito de vuelve muy selectivo.

CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA DE DESARROLLO*

AÑO	MILL. DE PESOS CORRIENTES	MILL. DE PESOS CONSTANTES 1994 = 100	VARIACIÓN REAL ANUAL (%)
1994	259 419	259 419	----
1995	351 120	230 952	- 11.0
1996	342 977	176 634	- 23.5
1997	332 538	147 978	-16.2
1998	382 941	143 670	-2.9
1999	388 226	145 654	1.4
2000	396 291	121 472	-16.6
2001	395 016	121 081	-0.3
2002	473 265	182 357	50.6

FUENTE: Elaboración propia con datos de la SHCP y Banxico.

*Incluye sector privado, financiero, gubernamental y sector externo.

La banca de desarrollo experimenta un situación muy parecida a la banca comercial, existe una contracción muy notoria de los préstamos otorgados por instituciones como Nafin y Bancomext, este problema se agrava si consideramos que la gran mayoría de los créditos que este tipo de instituciones proporciona los canaliza a la micro, pequeña y mediana empresa. En el año 2002 comienza a revertirse esa tendencia, el Gobierno Federal a inyectado recursos a este esquema de financiamientos.

7.3 CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA AL SECTOR EMPRESARIAL POR TIPO DE ACTIVIDAD.

El Banco de México clasifica los créditos empresariales de acuerdo a la actividad principal del prestatario.

CRÉDITOS OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL Y DE DESARROLLO POR TIPO DE ACTIVIDAD. 1994-2002. (EN MILLONES DE PESOS)

Año	Sector agropecuario, silvícola y pesquero	Sector Industrial	Sector Servicios y otras actividades	Total
1994	51 371	175 160	228 952	455 483
1995	55 506	217 042	256 311	528 859
1996	65 662	238 981	256 016	560 659
1997	70 500	261 863	266 448	598 811
1998	61 240	291 421	260 104	612 765
1999	59 090	277 808	237 378	574 276
2000	53 404	256 406	238 877	548 687
2001	47 917	238 547	207 127	493 591
2002	39 731	251 800	218 254	509 785

FUENTE: Banxico. Dirección General de Investigación Económica. *Indicadores Económicos*. (Varios años)

En términos generales se puede observar que en 1994 se canalizaba un 11.3% al sector agropecuario, el 38.4% al sector industrial y el 50.3% al sector servicios; esta tendencia a variado para el año 2002 se observar que el financiamiento a la industria aumento al ubicarse en un 49.4%, mientras que a disminuido para los sectores agropecuario al 7.8% y al sector servicios y otras actividades a 42.8%. Esta tendencia se debe probablemente a la apertura de mercados, el sector industrial a buscado financiamiento para colocar sus mercancías en el exterior.

**FINANCIAMIENTO OTORGADO AL SECTOR PRIVADO EMPRESARIAL POR
LA BANCA COMERCIAL Y DE DESARROLLO. 1994-2002.**

AÑO	MILL. DE PESOS CORRIENTES	MILL. DE PESOS CONSTANTES (1994 = 100)	VARIACIÓN REAL ANUAL (%)
1994	455 483	455 483	----
1995	528 859	347 912	- 23.6
1996	560 659	288 805	- 17.0
1997	598 811	266 549	- 7.7
1998	612 765	229 954	- 13.7
1999	574 276	191 858	- 16.6
2000	548 687	168 223	- 12.3
2001	493 591	144 935	- 13.8
2002	509 755	141 749	- 2.2

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico.

El cuadro anterior muestra que en los últimos años a descendido el apalancamiento financiero de los bancos a las actividades productivas del país. Las variaciones reales a partir de 1994 han disminuido considerablemente, esto se alcanza a percibir en el total de financiamiento en proporción del PIB, en 1994 representaba el 32.5% del PIB y en el 2001 disminuye a sólo el 6.8%. No hay que olvidar que las empresas requieren de recursos monetarios externos para ampliar su acumulación de capital.

7.4 RECURSOS MONETARIOS CANALIZADOS A TRAVÉS DE NACIONAL FINANCIERA

La banca de desarrollo más importante del país es sin duda Nacional Financiera, en su desarrollo como institución crediticia se ha preocupado por apoyar a la micro, pequeña y mediana empresa, así como brindar el mayor apoyo posible a empresas que presenten proyectos de inversión atractivos y que sobretodo representen producir un mayor número de empleos.

Observando la tabla de los recursos canalizados por Nacional Financiera se puede concluir que los recursos monetarios reales canalizados a partir de 1994 no han aumentado, por el contrario están disminuyendo considerablemente, además que los recursos no están dirigidos al sector empresarial del país, el sector industrial se lleva sólo el 15.8% de todos los recursos proporcionados, mientras que el sector servicios y actividades especulativas se lleva el 85.2% en el año 2000. El papel de Nafin deberá ser consolidado pero hacia las actividades industriales y productivas del país, sólo así esta institución participará activamente en el desarrollo económico del país propuesto en el Plan Nacional de Desarrollo y en el Programa de Desarrollo Empresarial.

**RECURSOS CANALIZADOS POR NACIONAL FINANCIERA SEGÚN SU
DESTINO. 1994-2000. (Millones de pesos)**

Año	Total	Ramas de Infraestructura	Industrias Básicas	Otras industrias de Transformación	Otras Actividades*	Otros Usos**
1994	180 189	5 890	12 231	18 198	81 391	62 473
1995	253 020	6 976	20 437	17 137	144 673	63 794
1996	247 183	5 993	17 591	11 420	159 056	53 123
1997	211 272	5 052	14 832	9 008	120 873	61 507
1998	240 965	7 309	17 764	16 124	140 102	59 666
1999	225 651	7 489	15 278	13 400	138 750	50 743
2000	228 149	7 486	15 321	10 933	137 623	56 786

* Incluye servicios, servicios financieros y gobierno federal.

**Incluye inversión en valores, avales y garantías, y redescuentos, así como disponibilidades y otros activos.

FUENTE: NAFIN. Subdirección de Programación Financiera.

**ESTRUCTURA PORCENTUAL DE EMPRESAS BENEFICIADAS POR
CRÉDITOS OTORGADOS POR NACIONAL FINANCIERA POR SECTOR
ECONÓMICO 1995-2000.**

SECTOR ECONÓMICO	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Industrial	49.8	39.2	61.0	76.2	72.3	73.8
Comercio	28.9	36.4	20.5	10.5	12.8	12.4
Servicios	21.3	24.4	18.5	13.3	14.9	13.8

FUENTE: Elaboración propia con datos de NAFIN.

De los recursos monetarios canalizados directamente a empresas se puede observar que en los últimos años que el crédito hacia las unidades industriales a aumentado significativamente un 48%, mientras que las empresas dedicadas al comercio y a los servicios han disminuido un 57% y un 35% respectivamente en el periodo de 1995 al 2000. Conviene hacer la aclaración que de todos los recursos destinados por Nacional Financiera sólo el 7% se canaliza al sector empresarial.

**EMPRESAS BENEFICIADAS A TRAVÉS DEL CRÉDITO OTORGADO POR
NACIONAL FINANCIERA POR TAMAÑO DE LA EMPRESA 1995-2000.**

AÑOS	TAMAÑO DE LA EMPRESA	EMPRESAS	MONTO (Miles de Pesos)	Estructura (%)
1995		36 941	10 433 516	100.0
	Micro	28 957	729 664	7.0
	Pequeña	7183	1 645 790	15.8
	Mediana	440	1 299 212	12.4
	Grande	343	6 758 850	64.8
1996		11 391	12 736 697	100.0
	Micro	8 571	682 189	5.4
	Pequeña	2 281	2 079 353	16.3
	Mediana	301	1 659 041	13.0
	Grande	238	8 316 114	65.3
1997		7 094	8 835 485	100.0
	Micro	5 033	553 104	6.3
	Pequeña	1 570	2 054 001	23.2
	Mediana	321	1 284 898	14.5
	Grande	170	4 943 482	56.0
1998		7 292	12 794 642	100.0
	Micro	4 739	599 436	4.7
	Pequeña	1 894	2 417 874	18.9
	Mediana	453	2 058 538	16.1
	Grande	206	7 718 794	60.3
1999		6 823	13 688 962	100.0
	Micro	5 021	4 022 345	29.4
	Pequeña	1 200	2 580 140	18.8
	Mediana	489	2 419 918	17.7
	Grande	113	4 666 559	34.1
2000		7 857	15 875 534	100.0
	Micro	5 996	4 856 747	30.6
	Pequeña	1 102	3 669 619	23.4
	Mediana	596	3 892 664	24.5
	Grande	163	3 456 504	21.8

FUENTE: Elaboración propia con datos de NAFIN.

El cuadro anterior demuestra la siguiente conclusión. Nacional Financiera esta canalizando recursos a un número importante de micros y pequeñas empresas pero los montos reales en promedio son muy bajos, por ejemplo en 1995 la micro y pequeña empresa recibió en promedio \$ 65 000 contra \$19 700 000 por cada empresa grande que fue beneficiada por Nafin. En el año 2000 parece mejorar esta situación al otorgarles \$1 200 000 en promedio para las micro y pequeñas empresas, mientras que las grandes compañías de nuestro país se benefician de \$21 200 000 en promedio.

7.5 INDICADORES ECONÓMICOS DEL FINANCIAMIENTO

7.5.1 MONTO DE FINANCIAMIENTO

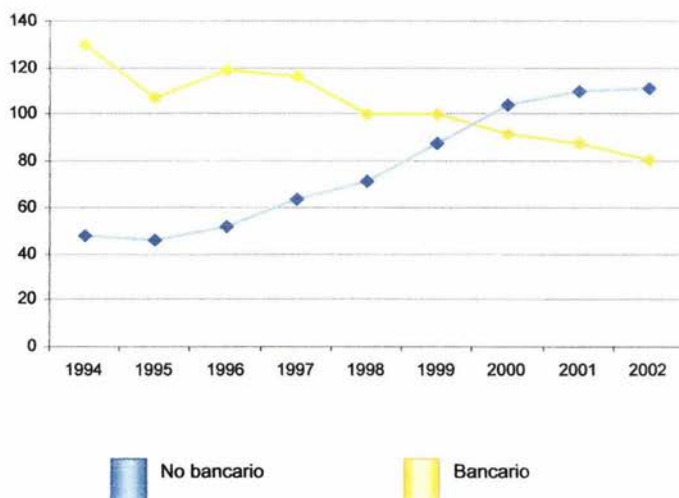
El saldo total del financiamiento bancario y no bancario pasó de alrededor de 178 mil millones de dólares en 1994 a cerca de 192 mil millones de dólares al final del 2002, lo que representó un aumento de casi el 8% en un período de 8 años.

El financiamiento bancario disminuyó en casi 50 mil millones de dólares en el período de referencia, lo que representó una disminución a una tasa promedio de 5.5 % en términos reales.

Por el contrario, el financiamiento no bancario creció en más de 65 mil millones de dólares lo que representa un ritmo de crecimiento de 11.35% anual en el mismo período de referencia.

La conclusión es contundente el sistema bancario ya no responde a los requerimientos de financiamiento solicitados por el aparato productivo del país, quizá principalmente a la desconfianza y a la creciente intermediación bancaria en los préstamos.

Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México, 2003.

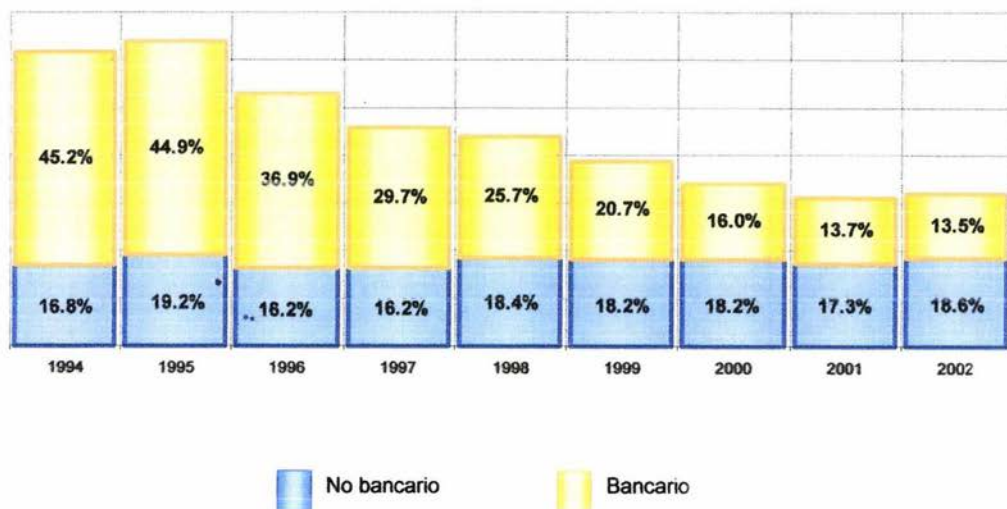
7.5.2 FINANCIAMIENTO TOTAL EN RELACION AL PRODUCTO INTERNO BRUTO

Como proporción del producto interno bruto el financiamiento total pasó de 62% en 1994 a poco más del 32% en el año 2002, este hecho representó una caída del 30% en este lapso.

Este descenso no fue provocado por el financiamiento no bancario, porque si bien no se aumentó tampoco a disminuido, sino que se ha mostrado un ritmo de crecimiento similar, ubicándose alrededor del 18% durante todo el período.

El financiamiento bancario mostró un retroceso importante, mientras representaba el 45.2% en 1994 pasó a menos del 14% del producto interno bruto en el 2002.

% del Producto Interno Bruto

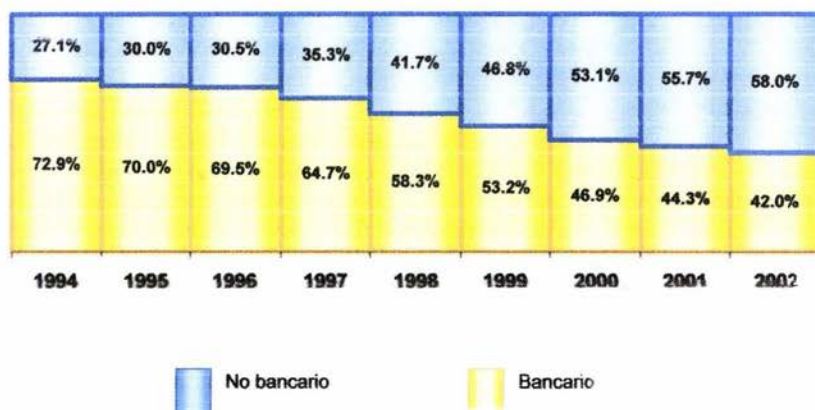


Fuente: Banco de México. 2003.

7.5.3 COMPOSICION DEL FINANCIAMIENTO

Proporcionalmente, el crédito otorgado por Sociedades Financieras de Objeto Limitado, SAPs, arrendadoras, proveedores y los mercados de deuda dentro y fuera de México, pasaron a representar el 27% en 1994 al 58% durante el 2002.

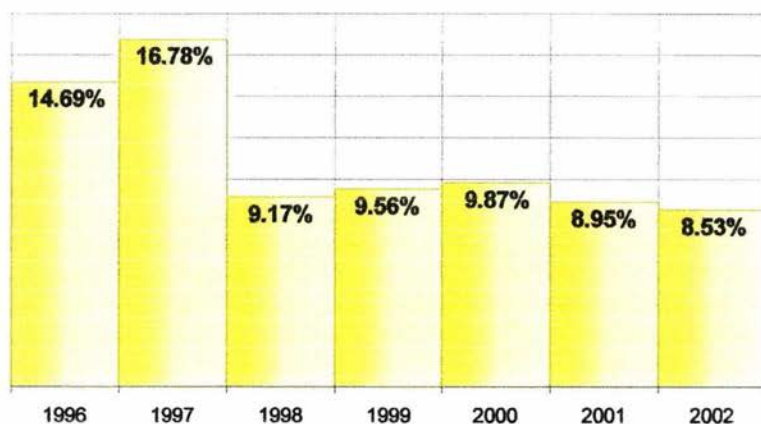
El crédito otorgado por las instituciones bancarias (comercial y de desarrollo) disminuyó de un 73% en 1994 a un 42% durante el 2002.



Fuente: Banco de México, 2003.

7.5.4 FINANCIAMIENTO BURSÁTIL AL SECTOR PRIVADO

ACCIONES



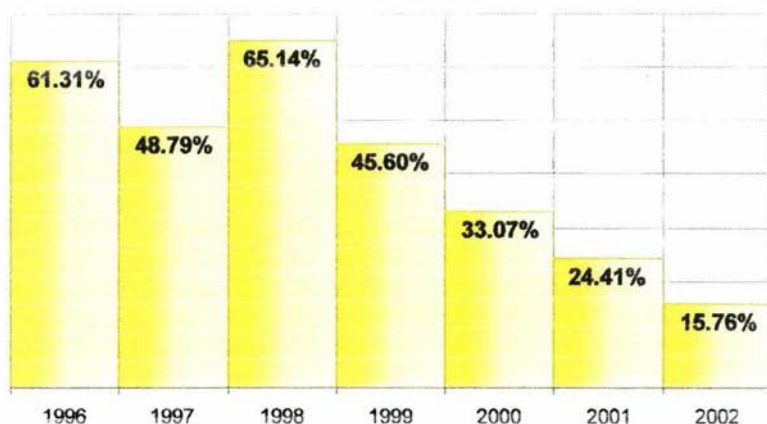
Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, 2003.

El financiamiento a través de acciones disminuyó del 15% en 1996 al 8.5% en el 2002 del total del financiamiento bursátil al sector empresarial privado, lo que significa lo poco atractivo que encuentran los empresarios para financiarse a través de este mecanismo.

La importancia de los títulos bancarios a caído estrepitosamente de un 61.3% a un 15.8% del total del financiamiento vía bursátil. También se presenta una caída del papel comercial y de las obligaciones empresariales del 11% al 5.6% en 1996 y 2002 respectivamente.

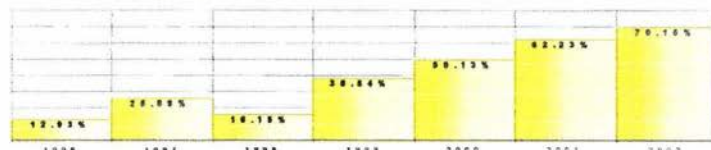
En cambio, la mayor parte del fondeo a través de títulos bursátiles se destina a cubrir necesidades del gobierno, en sólo 7 años se ha experimentado un aumento del 600% del total.

TÍTULOS BANCARIOS



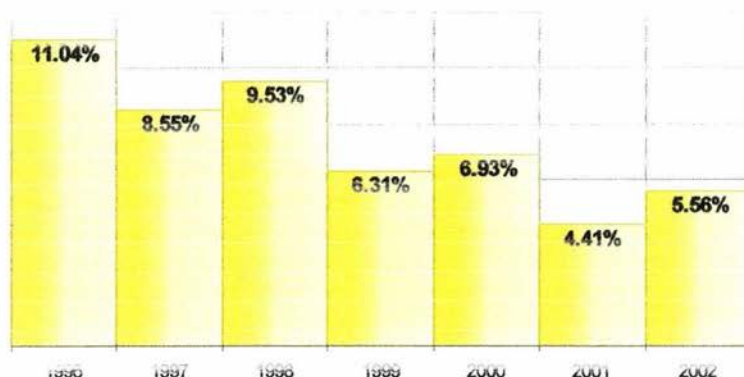
Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. 2003.

VALORES GUBERNAMENTALES



Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. 2003.

PAPEL PRIVADO Y OBLIGACIONES



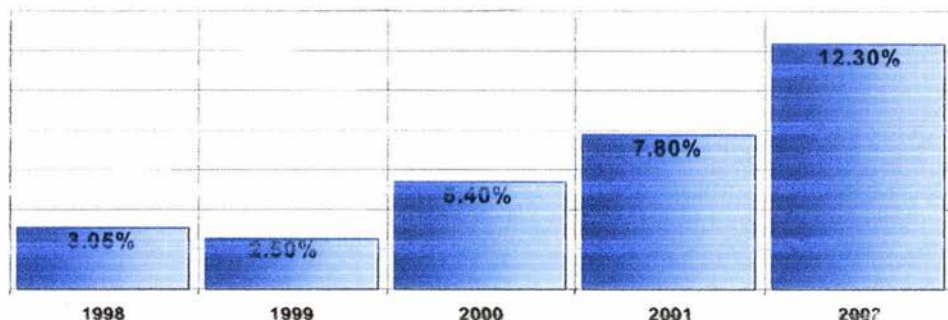
Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. 2003.

El peso del financiamiento directo a través de las Sociedades de Inversión (SI) pasó de casi 26% en 1996 a poco más de 14% en 2002, por lo que su papel ha ido perdiendo importancia en los financiamientos privados y gubernamentales.

7.5.5 FINANCIAMIENTO BURSÁTIL AL SECTOR PRIVADO A TRAVÉS DE SIEFORES

El financiamiento canalizado a través de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro muestra un comportamiento diferente en relación al financiamiento proporcionado por las sociedades de inversión en general.

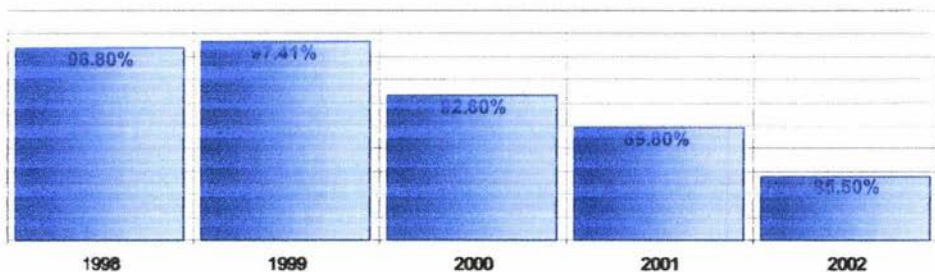
VALORES PRIVADOS



Fuente: CONSAR, 2003.

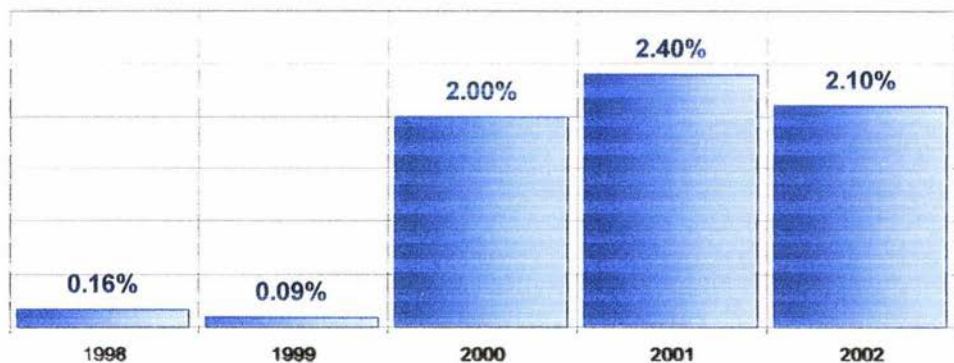
El papel privado ha aumentado su participación en este tipo de sociedades del 3% que se registraba en 1998 al 12.3% registrado en el 2002. Los valores bancarios se mantienen en un nivel del 2% a partir del 2000. Los instrumentos gubernamentales sufrieron un retroceso en su participación en las SIEFORES al registrar una disminución del 96.8% al 85.5% lo que significa un baja considerable del 10%.

INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES



Fuente: CONSAR, 2003.

VALORES BANCARIOS



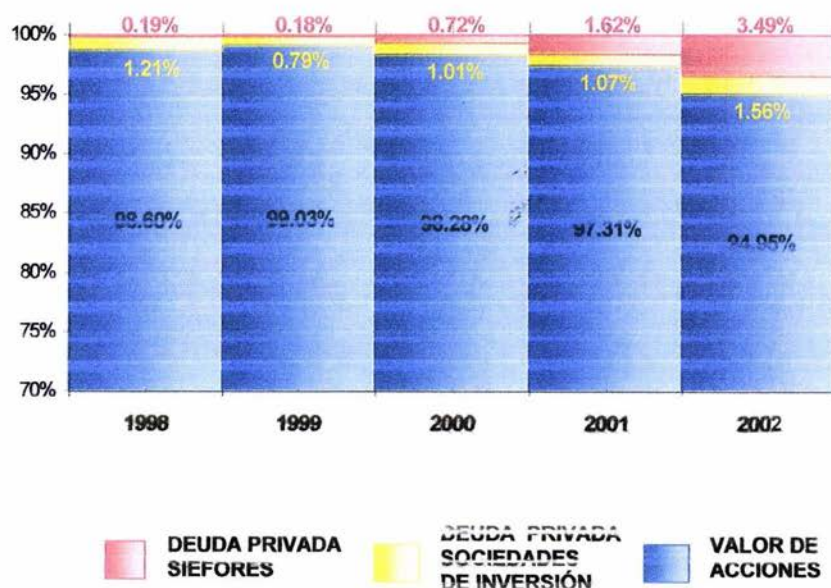
Fuente: CONSAR, 2003.

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

Visto en términos de participación en los mercados bursátiles la deuda privada ha pasado en los pasados cuatro años del 1.4% al 3%. NO obstante ello, observamos una marcada tendencia de crecimiento.

En 2002 se realizaron 107 emisiones privadas con un monto superior en 43% respecto al año del 2001. Algo significativo es que en el año 2002 el número de emisoras pasó de 13 a 41 lo que significa que las empresas están recurriendo al financiamiento accionario.

ACCIONES Y DEUDA BURSÁTIL DEL SECTOR PRIVADO



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, 2003.

7.6 CONTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO AL DESARROLLO

7.6.1 FINANCIAMIENTO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Un eficiente sistema financiero alienta el crecimiento económico de los países, canaliza el ahorro a la planta productiva del país generando nuevas inversiones y más empleo, facilita transacciones comerciales en el mercado tanto interno como externo, permite la cobertura adecuada de riesgos y su diversificación en los sectores y ramas económicas, así como monitorear el desempeño corporativo y productivo de las empresas.

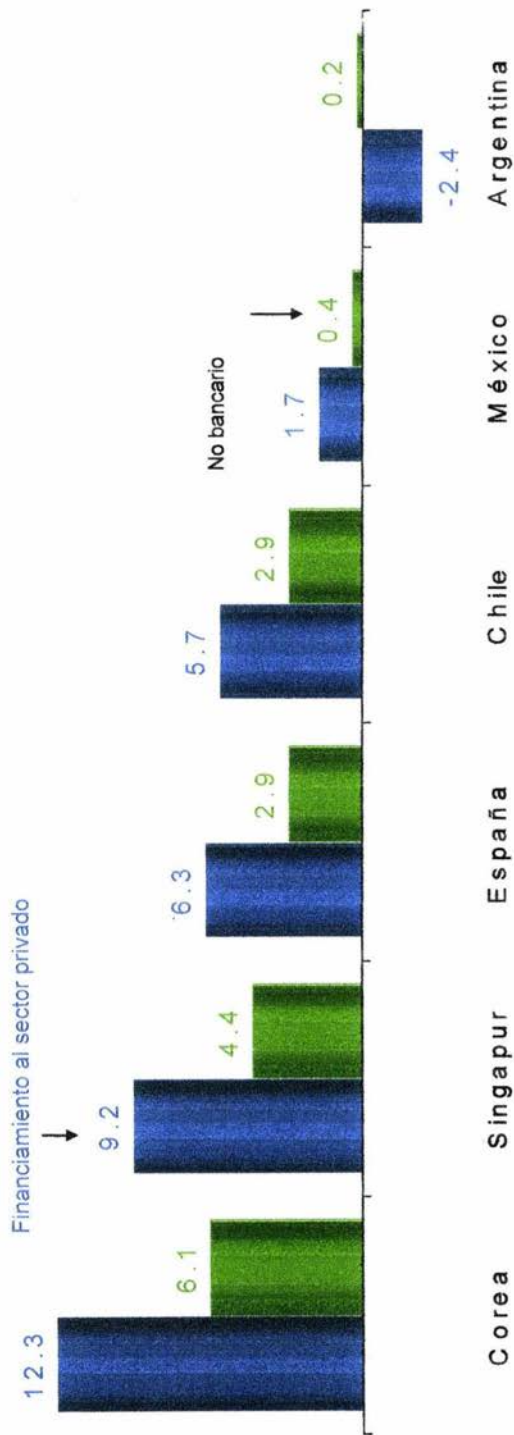
De acuerdo con la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico un aumento real del crédito bancario canalizado al sector privado incrementa la tasa de crecimiento del producto interno bruto del país a razón de 1 a 0.1%.

Si se observa un comparativo del financiamiento al sector privado y el producto interno bruto por habitante entre diferentes países y se considera una variación promedio porcentual real anual de 1981 a 2001, podemos obtener resultados muy objetivos, de los países seleccionados Corea es el más alto en cuanto a su financiamiento del sector productivo mientras que Argentina muestra una tendencia francamente poco envidiable pues su resultado es negativo, aunque México aparece con un raquíto 1.7% .

Ahora bien se puede observar que Corea, Singapur, España y Chile mantienen poco más o menos la mitad del producto interno bruto por habitante respecto al porcentaje del financiamiento al sector privado, cosa que México no experimenta sino sólo una cuarta parte de dicho financiamiento.

FINANCIAMIENTO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

(Variación Promedio % real anual 1981 - 2001)



Fuente: FMI y Banco de México

Falta página

N° 144

7.6.2. PROFUNDIDAD FINANCIERA Y DESARROLLO ECONÓMICO (2001)

La profundidad financiera, que no es otra cosa que el financiamiento al sector privado en relación al producto interno bruto del país, del 2001 puede mostrar el grado de desarrollo económico del país con un comparativo significativo.

Singapur y España son buenos ejemplos de una alta profundidad financiera el apalancamiento proveniente de fuentes principalmente externas contribuyen a conseguir un elevado producto interno bruto por habitante, mientras que países latinoamericanos como Brasil y México tienen muy baja esta profundidad del 34.7% y 16.6% respectivamente por lo que su producto interno bruto por habitante es muy bajo.

Es justo mencionar que gracias a las reformas económicas y financieras llevadas a cabo por Chile desde la década de los ochentas comienza a obtener resultados muy importantes respecto al financiamiento a las actividades productivas del país.

	FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIV./PIB %	PIB POR HABITANTE MILES DE DÓLARES
SINGAPUR	120.6	20.9
ESPAÑA	105.9	15.0
COREA	97.8	8.9
CHILE	65.9	4.3
BRASIL	34.7	2.9
MÉXICO*	16.6	6.0

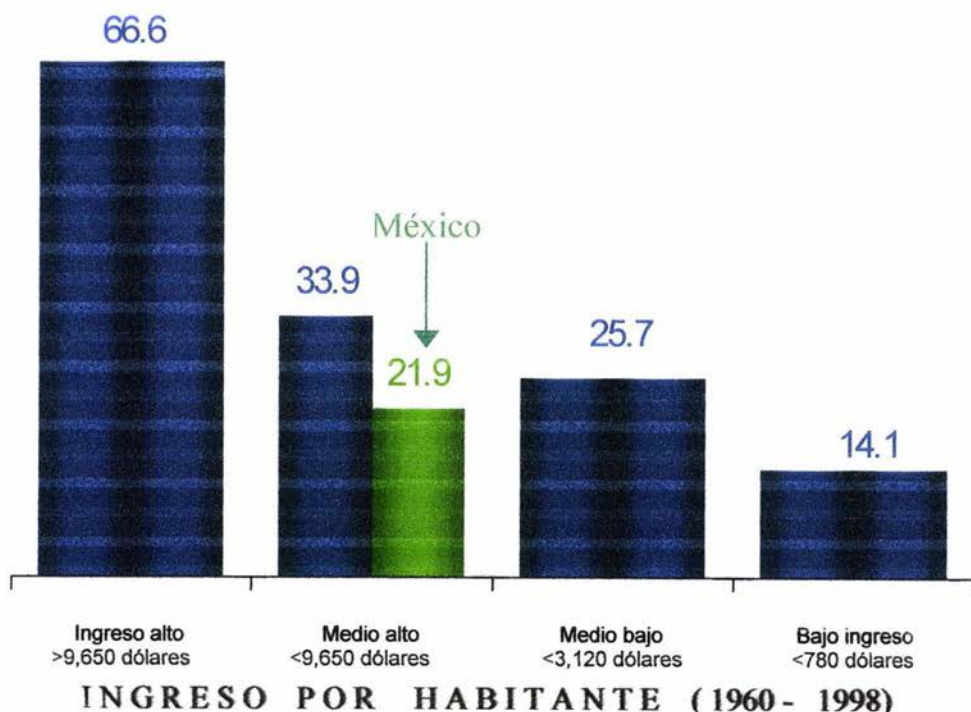
* Incluye directo, Fobaproa y Udis.

Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional, 2002.

7.6.3 PENETRACIÓN DEL CRÉDITO EN MÉXICO

México observa un bajo nivel de participación del financiamiento al sector privado, si se considera un promedio de tiempo de casi treinta años, de 22%, aunque considerando un promedio de ingresos por habitante se ubica en un nivel medio alto. La penetración del crédito en México se ubica por debajo de otros países con menor nivel de desarrollo.

FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO



Fuente: Asociación de Banqueros de México, 2002.

7.7 ESPECIALIZACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS SEGÚN TIPO DE CLIENTE

En un entorno de bajo crecimiento de la economía o con bajas expectativas los intermediarios financieros se especializan según el cliente y el tipo de crédito que solicitan; de acuerdo con la maduración de los proyectos, con la evolución de las empresas, sus requerimientos y el constante aumento de sus necesidades.

Si se trata de empresas pequeñas y medianas, muchas veces ponen con dificultad sus proyectos en operación, obtienen sus créditos a través de la banca comercial y la banca de desarrollo.

Los proyectos de empresas de la construcción utilizan los intermediarios financieros de reciente creación llamadas Sociedad Financieras de Objeto Limitado, mediante las cuales han obtenido financiamiento con condiciones que las han hecho prosperar o al menos iniciar un importante crecimiento.

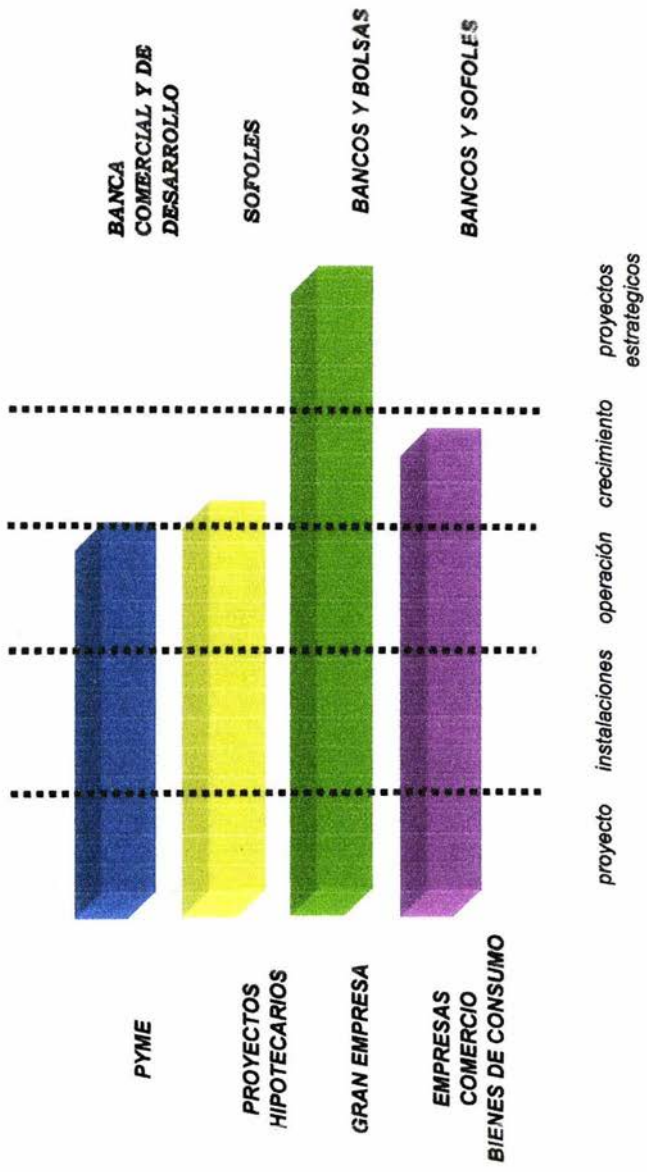
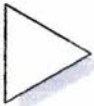
Las grandes compañías no solo se han apoyado en la banca comercial y en la banca de desarrollo sino que acuden al mercado de valores con cierta frecuencia emitiendo acciones a través de la Bolsa Mexicana de Valores para llevar a cabo los proyectos estratégicos de crecimiento.

Las empresas comerciales utilizan los bancos y en ocasiones las Sotoles para crecer, éstas proporcionan recursos frescos para acceder a mercados potenciales que les permite enfrentar la competencia, principalmente interna.

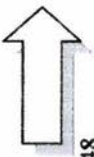
En un entorno de crecimiento económico los intermediarios deben complementarse, de forma que sus servicios se inserten adecuadamente en el proceso de transformación de sus clientes. Las empresas deben contemplar el desarrollo completo y funcional de sus proyectos de inversión de forma que los intermediarios puedan ofrecer sus créditos en condiciones favorables para que contribuyan al crecimiento adecuado de las unidades económicas del país, principalmente en plazos, garantías y tasas de interés.

El crédito debe ser homogéneo y no discriminatorio, no solamente por el tipo de empresa sino por el grado de desarrollo que experimenten sus proyectos de inversión, éstos contribuyen en gran medida al desarrollo económico del país en general. Los intermediarios financieros, son sin duda, el motor y fuente de crecimiento económico.

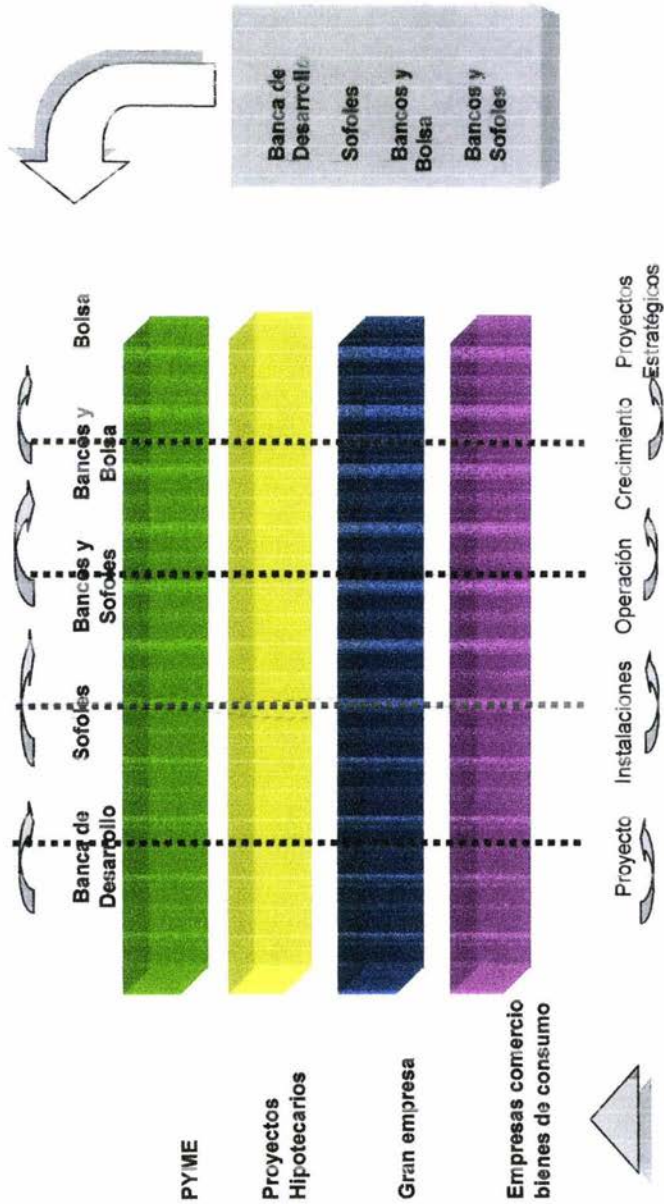
INTERMEDIARIO



CLIENTE



Etapa del negocio



7.8 CONCLUSIONES

- A raíz de la apertura financiera en nuestro país, las instituciones y empresas financieras se han concentrado en pocas manos, a su vez la banca comercial se ha extranjerizado.
- Se presenta una disminución, a partir de 1994, por parte de los créditos otorgados por la banca comercial y la banca de desarrollo; los créditos se disminuyen, a pesar de las condiciones de estabilidad económica, ya que las instituciones cierran la brecha entre la liquidez y el riesgo de prestar sus recursos. Esto afecta a la planta productiva que más lo requiere y sobre todo a las empresas que dependen en alto índice del apalancamiento externo.
- En términos reales el financiamiento otorgado al sector empresarial, por ambas "bancas", a disminuido considerablemente, lo que concluye que las empresas y negocios han obtenido financiamientos a través de otras fuentes.
- Nacional Financiera sigue cumpliendo con su labor de proporcionar recursos a las empresas que más lo requieran, aunque el presupuesto para este tipo de requerimientos debe aumentar en términos reales.
- El monto de financiamiento bancario disminuyó de 1994 a la fecha, mientras que el no bancario aumento.
- De 1994 al año 2002 el financiamiento total a disminuido a la mitad como porcentaje del Producto Interno Bruto, aunque las instituciones no bancarias siguen manteniendo su participación.
- El financiamiento a través de valores bursátiles a disminuido en un 100% de 1996 al 2002.
- El sistema financiero participa en el crecimiento económico del país, los créditos bancarios alientan el crecimiento del Producto Interno Bruto y sobre todo por habitante. Por lo tanto, el grado de profundidad financiera contribuye al desarrollo económico, en México sólo representa el 17% del PIB.
- De acuerdo con los proyectos de inversión desarrollados por las empresas, los intermediarios financieros se especializan en cierto tipo de créditos que cubran sus expectativas.

CONCLUSIÓN GENERAL Y PROPUESTAS

De acuerdo con la investigación las cifras son contundentes en términos reales el financiamiento del mercado de dinero y de capitales otorgados al sector empresarial en México ha disminuido, el número de créditos otorgados no ha aumentado de acuerdo al desarrollo económico que requiere el país. El papel de estos mercados financieros es importante para la generación de nuevos proyectos de inversión, pero esta participación ha descendido en los últimos años. Cada vez menos empresas se ven favorecidas por el financiamiento externo vía el sector bancario, mientras que la gran mayoría de las empresas (micro, pequeña y mediana) para poder cubrir sus necesidades monetarias han acudido a financiarse a través de las instituciones no bancarias u otras formas de financiamiento.

A pesar de una mejor regulación bancaria el saldo del financiamiento ha caído como proporción del Producto Interno Bruto. La penetración del crédito en México se ubicó por debajo de otros países con menor nivel de desarrollo. Las estrategias adecuadas para reactivar el crédito son: adecuada regulación, supervisión eficiente, disciplina del mercado, estabilidad económica, estabilidad de precios y reformas estructurales.

Ante el marco económico analizado se propone una serie de medidas que permitan consolidar la participación de los intermediarios financieros en el desarrollo económico del sector empresarial.

Gobierno:

Se debe mantener una política de finanzas públicas sanas, menor déficit público y debe aprobarse la reforma fiscal a la brevedad para dar certidumbre y confiabilidad a las políticas económicas del Gobierno Federal. Se debe dar certidumbre a la función y operación del Instituto de Protección para el Ahorro Bancario para que el sistema financiero, en particular el bancario, goce de estabilidad. Crear las condiciones macroeconómicas para lograr un crecimiento económico de largo plazo, a través de políticas crediticias que fomenten la inversión, para complementar las contenidas en el Plan Nacional de Desarrollo y en los programas sectoriales. Fortalecer el sistema financiero del país a través, del proceso de actualización regulatoria encaminada a la eficiencia y la intermediación óptima del sistema. Se debe convocar a reuniones periódicas, a través de las cámaras industriales y comerciales y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a empresarios e intermediarios financieros para tener un conocimiento bilateral de las necesidades del sector empresarial y de las necesidades de las instituciones bancarias y no bancarias; solo así se podrán realizar planes y programas de corto, mediano y largo plazo que beneficien a ambas partes. Asimismo, dar una mayor difusión a las políticas y planes contenidas en el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo.

Banca comercial:

La banca debe aumentar su nivel de capitalización, disminuir su cartera vencida (manejable), una administración de riesgos razonable y un nivel de liquidez que le permita incrementar la oferta del crédito. Crear nuevos mecanismos de financiamiento, buscando la

especialización de los intermediarios e instrumentos según el tipo de cliente y/o de acuerdo al proyecto de inversión. Deben crearse planes de financiamiento específicos de acuerdo al tamaño de la empresa que contemple la factibilidad de los proyectos de inversión. Se deben crear nuevos productos atractivos con nuevas reglas y lineamientos no solo por el tipo de crédito sino por la capacidad de solvencia de la empresa. Las empresas deben tener la posibilidad de obtener préstamos del exterior de algunos organismos internacionales como el Banco Europeo y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Empresas:

Se debe de incorporar el departamento de planeación económica dentro del organigrama general de la empresa. Este departamento estará formado por un staff de profesionales encargados de planear los nuevos proyectos de inversión con una metodología que le permita tener la certeza de éxito de dicho proyecto y la obtención, con las mejores condiciones de créditos ante los intermediarios financieros. Se debe profesionalizar a todos aquellos ejecutivos que están involucrados o tengan en sus manos las decisiones sobre los nuevos proyectos de inversión en las empresas. Esta profesionalización consiste en el conocimiento micro y macro del entorno de un proyecto de inversión. Las empresas, no importa el tamaño, deben internacionalizarse buscando los mecanismos y las alternativas que les permita ampliar las ventas en mercados externos. Las empresas deben acudir al intermediario financiero, que les proporcione las condiciones óptimas para mejorar las posibilidades de éxito de los proyectos.

Mercado de Valores:

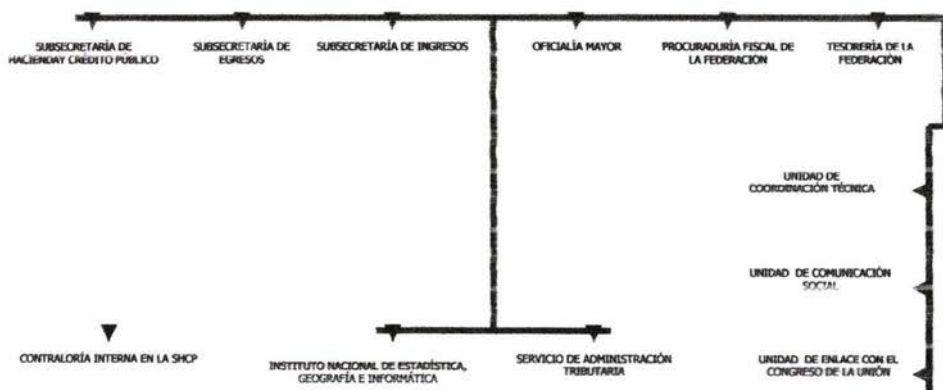
Se debe promocionar la participación de un mayor número de empresas que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores creando programas de capacitación e información del funcionamiento de ese medio a los directivos y propietarios de las empresas. Las Sociedades de Inversión deben canalizar una gran parte de sus recursos monetarios captados al financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa, por medio de nuevos instrumentos bursátiles. Tener mayor conocimiento acerca de la forma de operar de los certificados bursátiles que presentan ventajas contra otros instrumentos tradicionales de deuda, como fuente efectiva y segura de financiamiento.

Instituciones no bancarias:

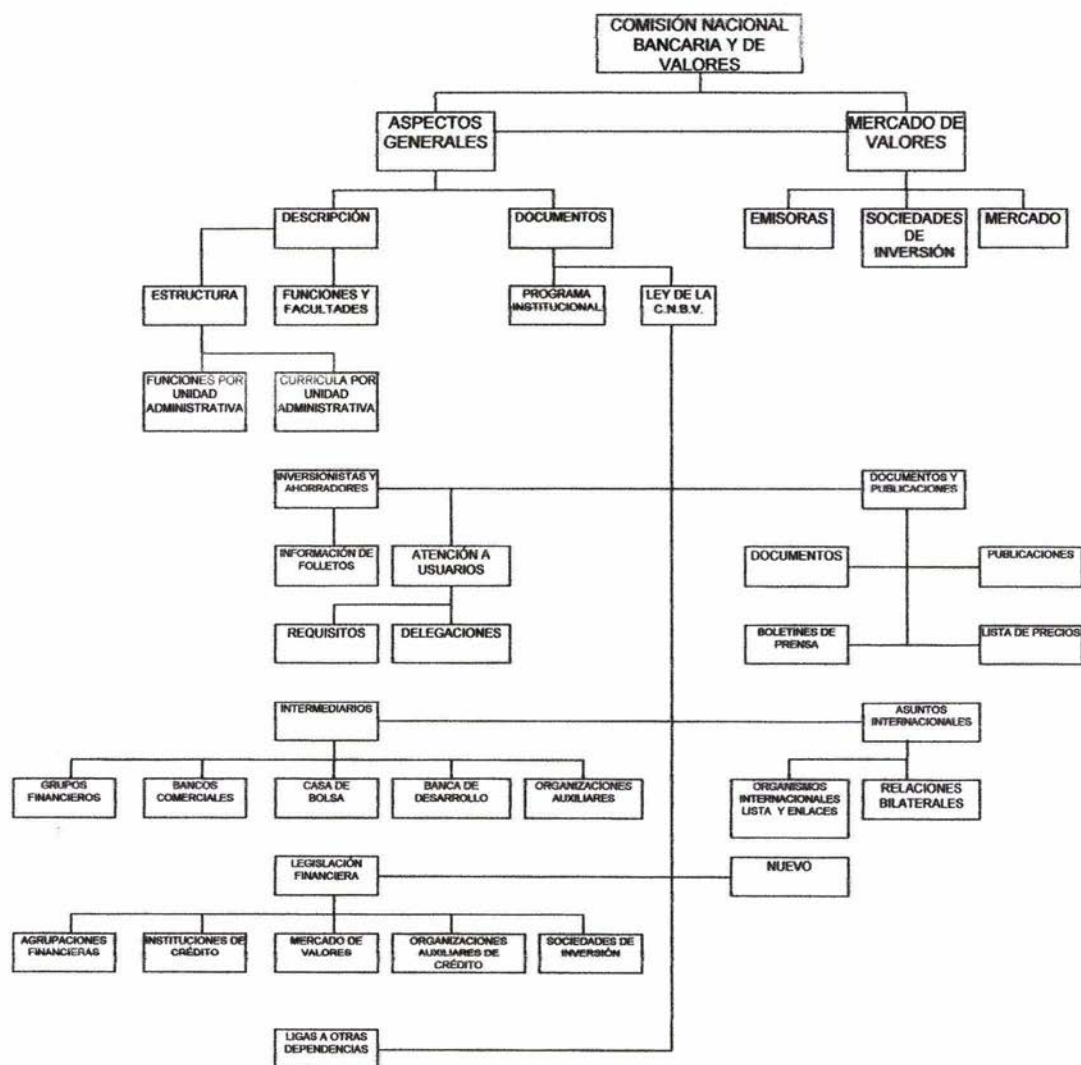
Este tipo de instituciones debe modernizar su forma de operar, buscar nuevas propuestas, alternativas y conceptos de financiamiento; rediseñar su misión y visión para que contrasten con el nuevo esquema de desarrollo del país, siempre con la adecuada regulación financiera.

ANEXO A

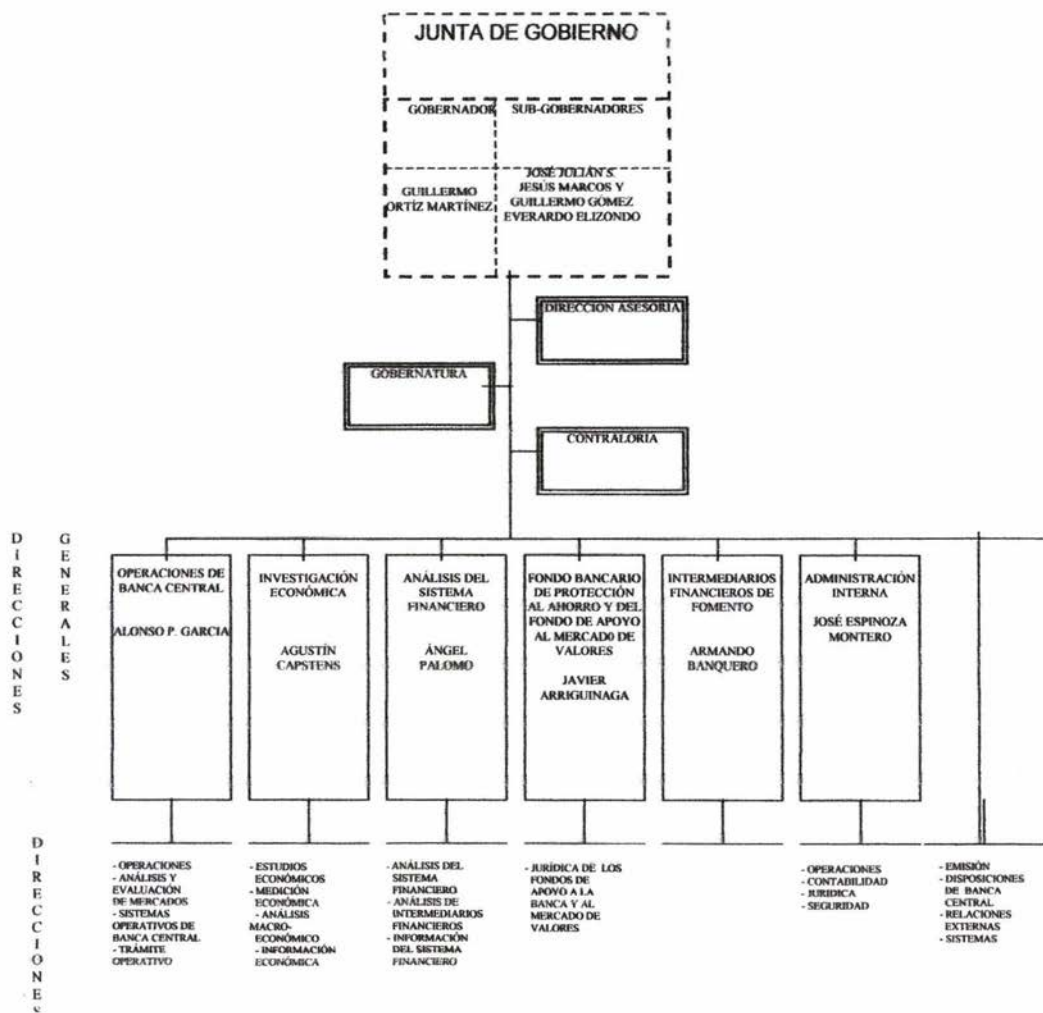
I. ORGANIGRAMA DE LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

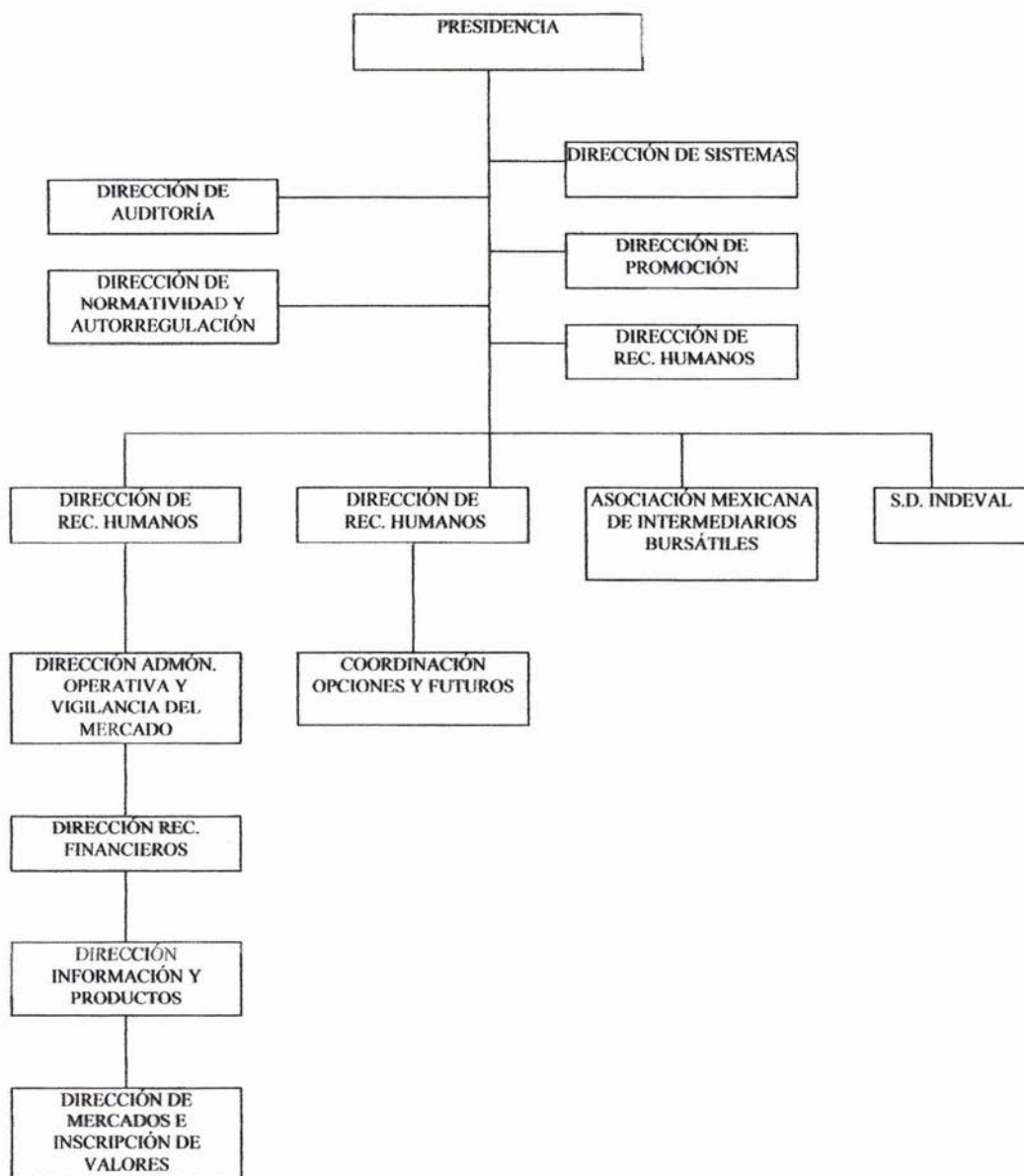


2. ORGANIGRAMA DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES



3. ORGANIGRAMA DEL BANCO DE MÉXICO



4. ORGANIGRAMA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

5. EMISORAS QUE INTEGRAN EL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES

CLAVE	NOMBRE DE LA EMISORA	% DE PARTICIPACIÓN
ALFAA	Alfa S.A. de C. V.	0.84
AMXL	América Móvil S.A. de C.V.	9.48
APASCO	Apasco S.A. de C.V.	1.35
TELECOAPA1	Carso Global Telecom S.A. de C.V.	9.37
CEMEXCP	Cemex S.A. de C.V.	8.33
ARA	Consortio S.A. de C.V.	0.53
COMERUBC	Controladora Comercial Mexicana S.A. de C.V.	0.32
GEOB	Corporación GEO S.A. de C.V.	0.10
CIEB	Corporación Interamericana de Entretenimiento S.A. de C.V.	0.89
DESCB	Desc. S.A. de C.V.	0.28
FEMSAUBD	Fomento Económico Mexicano S.A. de C.V.	2.68
GRUMAB	Gruma S.A. de C.V.	0.31
BIMBOA	Grupo Bimbo S.A. de C.V.	2.73
GCARSOA1	Grupo Carso S.A. de C.V.	2.68
GCCB	Grupo Cementos de Chihuahua S.A. de C.V.	0.10
CONTAL	Grupo Continental S.A.	1.25
ELEKTPO	Grupo Elektra S.A. de C.V.	0.33
GFNORTEO	Grupo Financiero Banorte S.A. de C.V.	1.05
GFINBURO	Grupo Financiero Inbursa S.A. de C.V.	4.37
GFBBO	Grupo Financiero BBVA-Bancomer S.A. de C.V.	8.55
GISSAB	Grupo Industrial Saltillo S.A. de C.V.	0.24
GMEXICOB	Grupo México S.A. de C.V.	1.32
GMODELOC	Grupo Modelo S.A. de C.V.	1.70
GSANBOB1	Grupo Sanborns S.A. de C.V.	1.42
TLEVICPO	Grupo Televisa S.A.	4.84
PENOLE	Industrias Peñoles S.A. de C.V.	0.46
KIMBERA	Kimberly-Clark S.A. de C.V.	1.94
SAVIAA	Savia S.A. de C.V.	0.20
SORIANAB	Organización Soriaña S.A. de C.V.	1.64
TELMEXL	Teléfonos de México S.A. de C.V.	16.47
TAMSA	Tubos de Acero de México S.A. de C.V.	0.81
TVAZTCPO	TV Azteca S.A. de C.V.	0.96
VITROA	Vitro S.A.	0.28
WALMEXC	Wal-Mart S.A. de C.V.	1.36
WALMEXV	Wal-Mart S.A. de C.V.	10.83

FUENTE: BMV (Muestra al 28 de octubre de 2002)

ANEXO B

LISTA DE SIGLAS DE INSTITUCIONES, ORGANISMOS, VALORES E INDICADORES ECONÓMICOS

AB's	Aceptaciones Bancaria
AFORES	Administradoras de Fondos para el Retiro
AMIB	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
BANXICO	Banco de México
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BONDIS	Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial
BONDES	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
BREMS	Bonos de Regulación Monetaria
CCP	Costo de Captación Promedio
CEDES	Certificados de Depósito a Plazo
CEPLATAS	Certificados de Plata
CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
CPI's	Certificados de Participación Inmobiliarios
CPO's	Certificados de Participación Ordinaria Amortizables
CPP	Costo Porcentual Promedio
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNE	Flujo Neto de Efectivo
FOBAPROA	Fondo Bancario de Protección al Ahorro
FONATUR	Fondo Nacional de Promoción al Turismo
INDEVAL	Instituto para el Depósito de Valores
INMEX	Índice México
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
IPAB	Instituto de Protección al Ahorro Bancario
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
IDIPC	Índice de Dividendos del IPC
MexDer	Mercado Mexicano de Derivados
MPyMEs	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
MV	Mercado de Valores
NAFIN	Nacional Financiera
PC	Papel Comercial
PIB	Producto Interno Bruto
PMP	Pagaré Mediano Plazo
PND	Plan Nacional de Desarrollo
PRLV	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
PyMEs	Pequeñas y Medianas Empresas
RNV	Registro Nacional de Valores

SFM	Sistema Financiero Mexicano
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIF	Sociedad Hipotecaria Federal
SI	Sociedades de Inversión
SIC	Sistema Internacional de Cotizaciones
SIEFORES	Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro
SINCAS	Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo
SIVA	Sistema Integral de Valores Automatizado
SPEUA	Sistema de Pagos electrónicos de Uso Ampliado
SOFOLES	Sociedades de Financieras de Objeto Limitado
TESOBONOS	Bonos de Desarrollo de la Tesorería de la Federación
TMAR	Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento
TIIE	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio
TIIP	Tasa de Interés Interbancaria Promedio
TIR	Tasa Interna de Rendimiento
IDICETES	Certificados de la Tesorería de la Federación en Unidades de Inversión
UDIBONOS	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal en Unidades de Inversión
UDI's	Unidades de Inversión
VPN	Valor Presente Neto
VS	Valor de Salvamento

ANEXO C

FECHAS RELEVANTES EN RELACIÓN AL DESARROLLO DEL MERCADO FINANCIERO Y EMPRESARIAL DE MÉXICO

1894	Se constituye la Bolsa de Valores de México
1907	Se crea la Bolsa Privada de México
1917	Se crea la Confederación de Cámaras de Comercio (CONCANACO)
1918	Se crea la Confederación de Cámaras Industriales (CONCAMIN)
1923	Creación del Banco Único de Emisión
1925	Se inaugura el Banco de México
1926	Creación del primer banco de desarrollo, el Banco Agrícola
1929	Se funda la Confederación Patronal de la República Mexicana (COPARMEX)
1931	Se emite la Ley Orgánica del Banco de México
1932	Se emite la Ley de Instituciones de Crédito
1933	La Bolsa de Valores de México recibe autorización para operar como institución auxiliar de crédito
1934	Se crea Nacional Financiera
1936	Se emite la Ley del Banco de México
	Se constituye la Confederación de Trabajadores de México (CTM)
1937	Se constituye el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT)
1940	Inicia el periodo de "Sustitución de Importaciones"
1941	Se emite la nueva ley del Banco de México
1944	México participa en la fundación del Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
1946	Se promulga la Ley de Fomento a Industrias de Transformación
1955	Inicia la estabilidad de la paridad del peso a \$12.50 por dólar hasta
1958	Inicia el modelo denominado "Desarrollo Estabilizador"
1966	Se funda el Congreso del Trabajo
1971	Inicia el período denominado "Desarrollo Compartido"
1975	Se promulga la Ley del Mercado de Valores
	Se crea el Consejo Coordinador Empresarial (CCE)
1976	Denominación actual de la Bolsa Mexicana de Valores
	Las instituciones de crédito operan como Banca Múltiple
1977	Inicia la emisión de Petrobonos
	Se establece una tasa única de Encaje Legal
1978	Inicia la emisión de CETES
	Tiene lugar el "boom petrolero"
	Se crea el S.D. INDEVAL
1980	Inicia la emisión de Papel Comercial
	Se constituye la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
	El Impuesto al Valor Agregado sustituye al de Ingresos Mercantiles
1981	Inicia la emisión de Aceptaciones Bancarias

	NAFIN coloca el Fondo México en las bolsas de Nueva York y Londres
1982	Se decreta la nacionalización bancaria Creación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios Inician las reformas económicas para el cambio estructural de la economía
1983	México se incorpora al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT)
1985	Se crea el Programa de Importación Temporal para Producir Artículos de exportación (PITEX) Se publica la Ley Reglamentaria del Sector Público de Banca y Crédito Se publica la nueva Ley de Sociedades de Inversión Comienzan operaciones las SINCAS
1987	Comienzan a operar los certificados de plata (CEPLATAS) Se crea el Programa de Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX) Se reduce la tasa de Encaje Legal de 92.2 a 51% Se realiza la primera emisión de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) Se implementa el Programa de Empresas de Comercio Exterior (ECEX)
1988	Se pone en marcha el Pacto de Solidaridad Económico (PSE) Eliminación de precios oficiales, impuestos y permisos a la importación Se sustituye el Encaje Legal por el Coeficiente de Liquidez (30%) Se establece el Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE)
1989	Se pone en vigor el Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera Se introducen los Ajustabonos con vencimientos de 3 a 5 años. Todos los fondos de fomento se concentran en NAFIN Se permite que las empresas tengan el 100% de capital extranjero Se implementa el Plan Brady (Reestructuración de la Deuda Externa) Se aprueba la ley para reprivatizar la Banca
1990	Se expide la ley para regular las Agrupaciones Financieras Se inaugura la nueva sede de la BMV (Reforma 255) Se introduce la figura del especialista bursátil (intermediario y agente por cuenta propia) Se crea el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) México ingresa a la Conferencia de Cooperación Económica del Pacífico
1991	Se autoriza la emisión de Pagares a Mediano Plazo Se elimina el coeficiente de liquidez Se firma el Acuerdo de Cooperación México-Chile Se completa la reprivatización de TELMEX Inician operaciones las Sociedades de Ahorro y Préstamo Se inician en la BMV operaciones con "warrants"
1992	Se crea la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)
1993	Se establece la autonomía del Banco de México

1994	<p>Entra en vigor la nueva unidad monetaria (nuevo peso) Se promulga la Ley de Comercio Exterior Comienza a operar la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP) La Banca de Desarrollo opera como banca de segundo piso Entra en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte Se pone en marcha el Sistema de Pagos Electrónico de Uso Ampliado (SPEUA) Se comienza a utilizar el Costo Porcentual Promedio de Captación (CPP) México ingresa a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) Tiene lugar el "crack" financiero en México (crisis bancaria y financiera) Reducción del ISR al 34%</p>
1995	<p>Se establece el uso de las Unidades de Inversión (UDIS) Se crea el Servicio de Administración Tributaria (SAT) Entra en vigor el tratado comercial México-Costa Rica Se incrementa la tasa general del IVA del 10 al 15% Entra en vigor el tratado comercial México-Bolivia Entra en vigor el programa Devolución de Impuestos de Importación a los Exportadores (DRAWBACK) Se introduce el nuevo sistema de encaje promedio cero Inician operaciones las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLÉS) Se adopta el régimen de tipo de cambio flotante Se introduce la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) Se implementa el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca Se fusiona la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de</p>
1996	<p>Valores Se crea el Grupo de los Tres (México, Colombia y Venezuela) Entra en vigor el Nuevo Sistema de Pensiones y se establece la Ley de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro Se establece el Buró de Crédito Se establece el Programa de Política Industrial y Comercio Exterior Se establece PROCAMPO Se implementan las Administradoras del Fondo para el Retiro (AFORES)</p>
1997	<p>Comienza operaciones el Sistema Internacional de Cotizaciones</p>
1998	<p>Entra en vigor el tratado comercial México-Nicaragua</p>
1998	<p>Inicia operaciones MexDer y Asigna</p>
1998	<p>Inicia operaciones BURSATEC</p>
1999	<p>Comienza a operar Servicios de Integración Financiera (SIF) Desaparece el FOBAPROA y se crea el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) Entra en operaciones la Comisión Nacional para la Protección al Usuario de Servicios Financieros (CONDUSEF) Se fusiona el Banco Bilbao Vizcaya Argenta y Bancomer</p>
2000	<p>Entra en vigor el Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006.</p>
2001	<p>Entra en vigor el Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006</p>

	<p>Entra en vigor el Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea</p> <p>Entra en vigor el Tratado de Libre Comercio con Honduras, El Salvador y Guatemala</p> <p>Entra en vigor el Tratado de Libre Comercio con Israel</p> <p>Banamex es adquirido por CitiGroup</p> <p>La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial se transforma en Secretaría de Economía</p>
2002	<p>Comienza a operar la tasa Mexibor (3 meses)</p> <p>Inicia operaciones el Corporativo Mexicano del Mercado de Valores. S.A. de C.V.</p> <p>Se crea el Banco Azteca</p>
2003	<p>Inicia operaciones el Índice de Dividendos (IDIPC) de la Bolsa Mexicana de Valores</p> <p>Inicia la colocación de Certificados Bursátiles de FONACOT (plazo 1 año)</p> <p>Comienza la colocación de Certificados Bursátiles de la Comisión Federal de Electricidad a largo plazo (10 años)</p> <p>Se crea la Financiera Rural</p> <p>Inicia operaciones la Casa de Bolsa UBS</p> <p>Se aprueba la Ley del Ahorro y Crédito Popular</p> <p>Se autoriza a operar la tasa Mexibor (1,6, 9 y 12 meses)</p>

FUENTE: Elaboración propia con diversos documentos financieros.

ANEXO D**CRÉDITOS Y SERVICIOS FINANCIEROS OTORGADOS POR LA
BANCA DE DESARROLLO****NACIONAL FINANCIERA S.N.C.**

- Créditos de Primer Piso
- Créditos a Tasa Fija
- Operaciones de Crédito de Segundo Piso
- Servicios Financieros en Comercio Exterior
- Servicios Fiduciarios y Valuación Industrial
- Programa de Desarrollo de Proveedores del Sector Privado
- Programa de Desarrollo de Proveedores del Sector Público
- Programa de Subcontratación Industrial
- Proyectos de Inversión
- Garantías
- Subasta de Dólares
- Programa de Mejoramiento Ambiental

BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR S.N.C.

- Créditos a las Ventas de Exportación
- Créditos al Ciclo Productivo
- Créditos al Comprador de Exportaciones Mexicanas
- Créditos para la Adquisición de Unidades de Equipo
- Créditos para Proyectos de Inversión
- Servicios Fiduciarios
- Cartas de Crédito
- Programa de Garantías
- Banca de Inversión
- Desarrollo de Proveedores
- Servicios de Tesorería
- Financiamiento PyME
- Seguro de Crédito de Exportación
- Cadenas Productivas

BIBLIOGRAFÍA

- Aguayo Quezada, Sergio. *El Almanaque Mexicano*. Ed. Grijalbo, México, 2000.
- Baca Urbina, Gabriel. *Evaluación de Proyectos*. Ed. McGraw Hill, México, 2000.
- Baca Urbina, Gabriel. *Fundamentos de Ingeniería Económica*. Ed. McGraw Hill, México, 1994.
- Calvo Langarica, César. *Diccionario Práctico Empresarial*. Ed. Pac, México, 1999.
- Clavijo, Fernando (compilador). *Reformas Económicas de México 1982-1999*. Ed. FCE, México, 2000.
- Cué Vega Andrés. *Diccionario de Finanzas Empresariales*. Ediciones Granica, México, 2001.
- Cueva González, Marcos. *El Lenguaje de los Bancos*. Ed. Pac, México, 1998.
- De Alba Monroy, José de Jesús. *Mercado de Dinero y Capitales y el Sistema Financiero Mexicano*. Ed. PAC, México, 2000.
- Díaz Mondragón, Manuel. *Mercados Financieros de México y el Mundo*. Ed. SICCO, México, 2002.
- Gitman, Laurence. *Fundamentos de Administración Financiera*. Ed. Harla, México, 1985.
- Greiner, Larry. *Evolución y Revolución Conforme Crecen las Organizaciones*. Biblioteca Harvard de Administración. Ed. McGraw Hill, España, 1996.
- Gómez García, Joas. *Formulación y Evaluación de Proyectos*. UPIICSA (IPN), México, 2001.
- Hayat, Souad y San Millán, Antonio. *Finanzas con Excel*. Ed. McGraw Hill, España, 2001.
- Haime Levy, Luis. *Fuentes de Financiamiento Empresarial*. Ed. ISEF, México, 1992.
- Kast, Fremont. *Administración en las Organizaciones*. Ed. McGraw Hill, México, 1982.
- Keynes, John Maynard. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 2000.
- Kotler, Philip. *Fundamentos de Mercadotecnia*. Ed. Prentice Hall, México, 1995.
- López Olguín, Manuel. *Sistema Financiero Mexicano Actualizado*. UNAM, ENEP Acatlán, México, 2001.
- León, Rodolfo. *Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero*. Ed. Asociación Mexicana de Derecho Bursátil y Mercado Financiero, México, 1995.
- Méndez Morales, José Silvestre. *Economía y la Empresa*. Ed. McGraw Hill, México, 1998.
- Mercado, Salvador. *Mercado de Dinero y Mercado de Capitales*. Ed. PAC, México, 2002.
- Morales Castro, Arturo. *Diccionario de Términos Financieros Nacionales e Internacionales*. Ed. PAC, México, 1999.
- Morales Castro, Arturo. *Economía y Toma de Decisiones Financieras de Inversión*. Ed. SICCO, México, 2001.
- Moreno Fernández, Joaquín y Rivas Merino, Sergio. *La Administración Financiera de los Activos y Pasivos no Circulantes, el Capital y los Resultados*. Ed. IMCP, México, 1998.

- Moreno Fernández, Joaquín y Rivas Merino, Sergio. *La Administración Financiera del Capital de Trabajo*. Ed. IMCP, México, 1998.
- Perdomo Moreno, Abraham. *Métodos y Modelos Básicos de Planeación Financiera*. Ed. PEMA, México, 2001.
- Perdomo Moreno, Abraham. *Planeación Financiera*. Ed. PEMA, México, 2000.
- Pérez Murillo, José. *Qué es un Banco*. D.R., México, 1986.
- Prieto Sierra, Carlos y Suárez Obregón, Carlos. *Introducción a los Negocios*. Ed. Banca y Comercio, México, 1998.
- Ruíz Torres, Humberto. *Elementos de Derecho Bancario*. Ed. McGraw Hill, México, 2000.
- Samuelson, Paul y Nordhaus, William. *Economía*. Ed. McGraw Hill, España, 1996.
- Siu Villanueva, Carlos. *Mercado de Valores*. Ediciones Fiscales ISEF, México, 2001.
- Stoner, James. *Administración*. Ed. Prentice Hall, México, 1986.
- Terrazas Campos, Guadalupe Elizabeth. *El Efecto Inflacionario en la Interpretación de la Información Financiera de una Casa de Bolsa. (Tesis)*. IPN, ESCA-TEPEPAN, México, 1999.
- Terry, George y Franklin, Stephen. *Principios de Administración*. Ed. CECSA, México, 1988.
- Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa, Rosa María. *Sistema Financiero de México*. Ed. McGraw Hill, México, 2002.
- *Macroeconomía*. UNITEC, México, 2000.
- *Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006*. Secretaría de Economía, México, 2001.
- *Ley del Banco de México*.
- *Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*.
- *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*.
- *Ley de Instituciones de Crédito*.
- *Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito*.
- *Ley de Sociedades de Inversión*.
- *Ley del Mercado de Valores*.
- *Ley de Sociedades Mercantiles*.
- *Inducción al Mercado de Valores*. Centro Educativo del Mercado de Valores. AMIB, Agosto 2001, México.
- *Instituciones de Apoyo al Sistema Financiero Mexicano*. Folleto de la BMV, 2000, México.
- *El Mercado de Valores*. Nacional Financiera, Enero 2001, México.
- *Préstamos con Reglas Claras*. Mundo Ejecutivo 276, Abril 2002, México.
- *El Peso de la Banca*. Poder No. 21, Mayo 2002, México.
- Suárez Dávila, Francisco. *El Estado y el Sistema Financiero Mexicano*. Este País, Mayo 2002, México.
- Mapes Sánchez, Eduardo. *Experiencias de Fondos Multinacionales y Sociedades de Inversión de Capitales Nafin*. Mercado de Valores. NAFIN. No. 5, Mayo 2002, México.

INTERNET:

- www.banxico.org.mx
- www.bmv.com.mx
- www.mexder.com.mx
- www.cnbv.gob.mx
- www.bancomext.gob.mx
- www.pymes.org.com.mx
- www.ibcom.com.mx
- www.shcp.gob.mx