



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**EL COSTO DE CAPITAL Y  
LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE**

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

JULIO ENRIQUE LUNA GUERIN

LUIS DEMETRIO RIVERO ORTEGA

GRACIELA PEREZ AMEZCUA

JOSE LUIS RODRIGUEZ VAZQUEZ

**DIRECTOR DE SEMINARIO  
C. P. Jorge Galindo Galindo  
1982.**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

# TESIS CON FALLA DE ORIGEN

## INDICE

### 1. Introducción

## CAPITULO I

### COSTO DE CAPITAL

Tema I	Pag.
Concepto y Definiciones	1
Costo Promedio Ponderado	
Tema II	
Fuentes Internas de Capital	
Depreciación	6
Utilidades Retenidas	9
Política de Dividendos	10
Oferta de Acciones	17
Arrendamiento Financiero	28
Análisis del Riesgo Financiero	32
Tema III	
Fuentes Externas de Capital	
Créditos Bancarios	33
Fondos de Apoyo	45
Emisión de Obligaciones Concepto	54
Papel Comercial,	61
Aceptaciones Bancarias	64
Pagaré con Garantía Fiduciaria	71

## CAPITULO II

### MERCADOS DE DINERO

Tema I	
Ventas en Corto	78
Operaciones a Futuro	86

...

El Mercado de Futuro de Dinero	98
Los Futuros en la Bolsa	105
Tema II	
Inflación	111

CAPITULO III

CASO PRACTICO	114
---------------	-----



EXAMENES  
PROFESIONALES

## INTRODUCCION

Las empresas, algunas de las cuales por encontrarse en expansión y otras por encontrarse con problemas de liquidez, necesitan de financiamiento.

El administrador financiero, al estudiar las condiciones de mercado financiero existentes, con el fin de obtener y seleccionar el financiamiento más adecuado para la empresa de acuerdo con sus posibilidades económicas, deberá obtener respuesta a las siguientes interrogantes:

- ¿ Cómo obtener esos financiamientos ?
- ¿ Qué tipo de financiamiento será el adecuado; externo o interno, a corto o a largo plazo ?
- ¿ Qué riesgo existe en cada financiamiento ?
- ¿ Qué condiciones financieras habrá a futuro ?

El objetivo de esta investigación es describir en forma teórica y práctica todos aquellos conceptos inherentes a cada una de las interrogantes que se plantea el administrador financiero, cuyas respuestas que le permitirán obtener una adecuada decisión que influirá obviamente en el futuro económico de la empresa.

CAPITULO I

COSTO DE CAPITAL

## TEMA I

### CONCEPTO Y DEFINICIONES

El costo de capital es, sin lugar a dudas, uno de los conceptos más difíciles de precisar y uno de los temas más discutidos en el área de finanzas, puesto que depende del propósito para el que va a usarse dicho capital. De ahí que existan varios conceptos:

- Es la tasa de rendimiento que debe obtenerse de las inversiones financiadas con deuda o capital de riesgo, con el objeto de que las utilidades a favor de los accionistas no se alteren.
- Para fines de evaluación de proyectos de inversión, el costo de capital es la tasa de descuento que sirve de límite mínimo para la asignación de recursos financieros a nuevos proyectos. En este sentido el costo de capital es la tasa de retorno que se necesita para justificar el uso de capital en un proyecto determinado.
- El costo de capital es una herramienta importante usada en la toma de decisiones financieras. Suministra pautas para



que la dirección de una compañía asigne los recursos financieros de la firma a la actividad que ofrezca el mayor rendimiento y para seleccionar los recursos necesarios al costo más bajo.

- El costo de capital se refiere a aquella cantidad de dinero que una compañía como resultado de aceptar una proposición se espera que pague a, y/o reinvierta a sus proveedores de fondos durante la vida de proposición sobre el monto de los fondos requeridos para el financiamiento inicial de la proposición.
- El costo de capital para una determinada empresa es aquella tasa de descuento con la característica de que cualquier inversión cuyo rendimiento, ya sea que fuere superior o inferior a dicha tasa, aumentará o disminuirá el valor de mercado de las acciones de la empresa.

#### COSTO PROMEDIO PONDERADO

El costo promedio ponderado es el costo que la empresa tiene que pagar por el uso de los recursos que está manejando (capital de riesgo).

También se puede decir que es histórico cuando se calcula a un momento determinado.

El costo promedio ponderado podrá ser proyectado si se ha elegido invertir en un proyecto. Se puede decidir entre dos o más fuentes de financiamiento. Se deben integrar las alternativas en la estructura financiera histórica y calcular el costo promedio ponderado proyectado. Esto permite evaluar el riesgo y la rentabilidad.

Ejemplo del costo promedio ponderado:

Veamos qué pasa con una empresa cuya deuda es cero y los inversionistas en acciones tienen un 100%; después veremos que sucede cuando la deuda se inicia en un 10%, en un 20% y hasta en un 35% y nos daremos cuenta cual es el costo.

COMPañIA	ESTRUCTURA FINANCIERA 1	COSTO 2	RESULTADO ( 1 x 2 )
Deuda	0	3%	0%
Inv. Accs.	100%	12%	12%
Deuda	10%	3%	3%
Inv. Accs.	90%	12%	10,8%

... 4.

Deuda	20%	3%	6%
Inv. Accs	80%	12%	9.6%
Deuda	35%	3%	10.5%
Inv. Accs.	65%	12%	7.8%

Veamos, según la secuencia, como los inversionistas van perdiendo confianza entre mayor es la deuda; por tal motivo, quieren un mayor rendimiento porque se sienten menos dueños de la empresa.

O sea, que a medida que una compañía aumenta el porcentaje de su estructura financiera representado por deuda, el costo ponderado de capital disminuirá.

Esto tiene un límite, al aumentar demasiado el porcentaje de deuda aumenta el riesgo para proveedores e inversionistas y, cuando este es demasiado alto, ambos desean un mayor rendimiento. En este momento aumenta el costo ponderado de capital.

Cuando se hable de costo de capital, se expresa la idea en términos de una oportunidad futura de inversión. De ahí que se hable necesariamente de un medio para financiar una inversión nueva. Desde ese punto de vista la tasa del costo de capital depende de la estructura financiera de la empresa. La esencia del problema es la de que si el financiamiento se efectuará por medio de una

... .

emisión fresca de capital o bien si se usarán fondos internos o si se requerirá capital nuevo obtenido en préstamo.

Para hacer uso práctico del costo de capital debe considerarse necesariamente la estructura financiera de la empresa, la cual está integrada principalmente por:

- a) Préstamos bancarios.
- b) Obligaciones.
- c) Oferta de acciones (capital).
- d) Utilidades retenidas.

En los capítulos siguientes se irán definiendo los puntos arriba mencionados.

## TEMA II

### FUENTES INTERNAS DE CAPITAL

Son aquellos recursos que utiliza la empresa para su financiamiento sin tener que recurrir a personas o entidades económicas ajenas.

Las principales fuentes internas de financiamiento son:

Depreciación y su relación con los flujos de caja.

Utilidades retenidas.

Política de dividendos.

Oferta de acciones.

Arrendamiento financiero.

### Depreciación

La depreciación que se deduce como gastos en los estados de ingresos. Puede calcularse por tres métodos básicos que son:

- a) Depreciación en línea recta
  - b) Método de doble tasa decreciente.
  - c) Cálculo por la suma de los dígitos de los años.
- 
- a) Depreciación en línea recta: Se calcula dividiendo el costo de un activo entre su vida útil. El monto de la depreciación para cada año es, en consecuencia, igual. Este método difiere a períodos futuros una proporción mayor de las utilidades gravables de la empresa.
  - b) Método de doble tasa decreciente: Se calcula duplicando la tasa del método directo y multiplicándola por el valor en libros del activo en el período.
  - c) Cálculo por la suma de los dígitos de los años: Con este método se cuenta el número de años de vida de un activo y se suman los dígitos utilizados. Si "n" es la vida de un activo en términos de años y "s" es igual a la suma de los dígitos, entonces el costo se calcula en el primer año  $n/s$  veces; en el segundo año  $(n-1)/s$  veces el costo; en el

tercer año será  $(n-2)/s$  veces el costo, y así sucesivamente.

### Depreciación y flujos de caja

Para ajustar un estado de ingresos de tal manera que muestre los flujos de caja resultantes de operaciones, todos los cargos que no impliquen desembolsos de efectivo deben adicionarse nuevamente, como la depreciación, amortización y fondo de reserva de agotamiento.

La regla, en general, para ajustar las utilidades netas de la empresa después de impuestos, de tal manera que origine flujos de caja provenientes de operaciones, es agregar nuevamente la provisión de gastos que no implican desembolsos de efectivo.

La depreciación y otros cargos que no representan desembolsos de efectivo protegen a la empresa contra impuestos, rebajando sus utilidades gravables. La depreciación es un origen de fondos en el sentido de que son fondos no utilizados.

Flujo de caja por operaciones con diferentes métodos de depreciación.

---

FIUJOS DE CAJA

---

AÑO	Método de línea recta.	Método de doble tasa decreciente.	Método de cálculo por la suma de los dígitos de los años.
1	\$ 15,000.00	\$ 17,500.00	\$ 16,667.00
2	15,000.00	15,500.00	15,833.00
3	15,000.00	14,300.00	15,000.00
4	15,000.00	13,580.00	14,166.00
5	15,000.00	14,120.00	13,344.00
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total:	\$ 75,000.00	\$ 75,000.00	\$ 75,000.00



### Utilidades retenidas

Las utilidades retenidas se consideran como fuente de financiamiento, ya que la distribución de utilidades como dividendos a los accionistas origina la disminución del activo de caja. Para aumentar nuevamente los activos de la empresa al nivel que hubiera prevalecido si no se hubieran pagado dividendos, la empresa debe obtener deuda o financiamiento de capital contable adicionales.

Al renunciar a los pagos de dividendos y utilidades retenidas la empresa puede evitar el tener que conseguir un monto dado de fondos o puede eliminar ciertas fuentes de financiamiento existentes. En cualquier caso, la retención de utilidades es una fuente de fondos para la empresa.

## Dividendos

### - Política de dividendos

La política de dividendos determina la división de las ganancias entre pagos de accionistas y utilidades retenidas.

Las utilidades retenidas son una de las fuentes principales de fondos para financiar el crecimiento financiero de las empresas, pero los dividendos constituyen las corrientes de efectivo que perciben los inversionistas por su aportación a la empresa. El pagar una tasa más alta de dividendos significa menos utilidades retenidas y por lo tanto una tasa más lenta de crecimiento de las utilidades y de los precios de las acciones.

La incertidumbre de los inversionistas relacionada con los resultados financieros futuros de la empresa es la que impulsa a los dueños a preferir algún tipo de pago corriente como compensación por el capital que haya invertido. Como los pagos de los dividendos reducen la incertidumbre del inversionista, éstos descuentan las utilidades de la empresa a una tasa más baja, dando así mayor valor a las acciones de la empresa.

Por lo tanto, al tener mayor valor las acciones de la empresa, éstas servirán de anzuelo para atraer a nuevos inversionistas y obtener mayor cantidad de recursos financieros para las necesi-

dades de la empresa.

- Restricciones que afectan la política de dividendos

La empresa, al formular una política de dividendos, se encuentra con diversas restricciones implícitas que afectan la formulación de la política de dividendos. Estas restricciones se mencionan a continuación:

1. Restricciones legales. Hay dos restricciones legales ante las cuales se encuentra la empresa en la formulación de la política de dividendos que se refieren al capital e insolvencia.
  - Deterioro del capital. Esta regla plantea que la empresa no debe pagar como dividendo una parte cualquiera del capital social de la empresa, porque la empresa debe de dar base suficiente de capital para proteger las reclamaciones de los acreedores de la empresa.
  - Insolvencia. Menciona que la empresa no debe pagar dividendos mientras ésta sea insolvente. Esta restricción tiene también por objeto proteger a los acreedores de la empresa prohibiendo el pago de dividendos a los accionistas para evitar que se declare en quiebra.

2. Restricciones contractuales. La capacidad de la empresa para el pago de dividendos se restringe por ciertas cláusulas que protegen un convenio de préstamo a largo plazo, una escritura de obligación o un contrato de arrendamiento. Estas restricciones prohíben el pago de dividendos hasta que la empresa haya alcanzado cierto grado de utilidades, o limitan el monto de dividendos por pagar en base a una proporción o porcentaje de utilidades. Su objetivo es el de proteger a los acreedores, accionistas preferentes y arrendadores, por pérdidas que puedan originar insolvencia de la empresa.
  
3. Restricciones internas. La capacidad de la empresa para pagar dividendos por caja se ve restringida por el monto disponible de excedentes de efectivo. Es posible que una empresa tome prestados fondos para pagar dividendos, pero si el préstamo fuese necesario, es probable que se pague el dividendo mínimo. Debe apreciarse que aunque una empresa tenga utilidades altas, su capacidad para pagar dividendos se ve restringida por un nivel bajo de activos de fácil realización como son caja y bancos.

- Objetivos y tipos de políticas de dividendos

Objetivos.

- a) Maximizar la riqueza de los dueños actuales de la empresa. La política de dividendos de la empresa, cuyo objeto sea el de incrementar la riqueza de los dueños de ésta, deberá contemplar el proyecto de elevar el precio por acción para años posteriores y maximizar la riqueza a largo plazo de la misma empresa. Teóricamente es de esperarse que los accionistas e inversionistas en perspectiva reconozcan los efectos a largo plazo de una política de dividendos sobre su propiedad, y que este reconocimiento se refleje en el nivel de utilidades futuras que pronostiquen.
- b) Disponer de fuentes suficientes de fondos.
- La empresa debe pronosticar sus necesidades futuras de fondos teniendo en cuenta la disponibilidad externa de fondos y ciertas consideraciones de mercado y determinar el monto de financiamiento de utilidades retenidas necesariamente y el monto de utilidades retenidas disponibles después de haber pagado los dividendos mínimos. Por lo tanto sin financiamiento suficiente para poner en ejecución proyectos

aceptables, el proceso de maximización de la riqueza no se puede llevar a cabo.

- Tipos

a) Política de proporción de pagos constantes

En esta política la empresa establece un determinado porcentaje de utilidades que se distribuyen cada período. El problema con esta política es que si las utilidades de la empresa se reducen u ocurre una pérdida en un período dado, los dividendos son bajos o desaparecen. Como se considera que los dividendos proporcionan cierta información acerca del futuro de la empresa, es muy probable que las acciones de la empresa se vean afectadas en forma adversa por un hecho de esta naturaleza.

b) Política de cantidad constante.

Esta política no suministra a los dueños información favorable o desfavorable, pero minimiza su incertidumbre. Las empresas que utilizan esta política a menudo aumentan el dividendo de monto fijo una vez que se haya presentado un aumento comprobado de utilidades; con esta política los

dividendos casi nunca disminuyen.

c) Política de dividendos regulares y extras.

Hay empresas que establecen una política de dividendos de cantidad constante que se denomina dividendo regular.

Si las utilidades son mayores de lo normal en un período dado, la empresa puede pagar un dividendo adicional que se designa como dividendo extra. Al estipular la suma en que el dividendo extra sobrepasa los pagos normales, la empresa evita dar falsas esperanzas a los accionistas existentes y en perspectiva acerca de dividendos mayores en períodos posteriores. El uso de la estipulación de extras y regulares es común, especialmente en empresas que experimentan variaciones cíclicas de utilidades.

Al establecer un dividendo regular que se paga cada período la empresa da a los inversionistas el ingreso estable por dividendos necesario para cimentar su confianza a la empresa, en tanto que el dividendo extra permite que participen de utilidades altas si la empresa atraviesa un período favorable.

- Pago de dividendos'

Procedimiento. El pago de dividendos para los accionistas lo decide el Consejo de Administración. Normalmente los directores tienen una reunión trimestral o semestral en la cual evalúan la ejecución financiera del último período para determinar si se deben pagar dividendos y su monto; también se establece la fecha de pago de dividendos, si es que se declaran.

Monto de los dividendos. El monto de los dividendos generalmente es fijo, aunque aumentos o disminuciones significativas de las utilidades pueden justificar un cambio. Aun cuando la mayoría de las empresas tienen una política fija con respecto al monto del dividendo periódico, los directores de la empresa pueden variar el monto en su reunión periódica de dividendos.

- Pago de dividendos sin desembolso

Dividendos en acciones. A menudo las empresas pagan dividendos en acciones como reemplazo o complemento al pago de dividendos en efectivo.

Aunque los dividendos en acciones no tienen valor real, es probable que los accionistas de la empresa crean que representan



algo que no tenían antes y que, en consecuencia, tienen valor. Un dividendo en acciones es un pago de capital a los dueños existentes.

El accionista que recibe un dividendo en acciones no percibe nada de valor. Después de pagar el dividendo en acciones, el valor por acción de su capital disminuye en proporción al dividendo en proporción al dividendo en acciones, de tal manera que el valor de mercado de sus pertenencias en la empresa permanece sin modificación. Su proporción de propiedad en la empresa también permanece igual, y mientras las utilidades de la empresa no sufran alteración, tampoco lo hace su proporción en las utilidades. Resulta más costoso emitir los dividendos en acciones que los dividendos en efectivo, pero las ventajas de su utilización generalmente compensa estos costos. Con el dividendo en acciones la empresa encuentra una manera de dar algo a sus dueños sin tener que recurrir a la utilización de fondos, generalmente cuando una empresa crece rápidamente y necesita financiamiento interno para continuar su crecimiento, se utiliza un dividendo en acciones.

### Oferta de acciones

Las acciones preferentes y las comunes son instrumentos para

conseguir capital (social) a largo plazo.

- Acciones preferentes

La acción preferente da a sus tenedores ciertos privilegios de prioridad sobre los accionistas comunes; pero siguen en ellas a las obligaciones.

La preferencia puede ser un derecho de prioridad sobre el activo en caso de liquidación o puede consistir en una posición preferente con relación a las utilidades y el activo.

#### Derechos de los accionistas preferentes

Los derechos de los accionistas son más favorables con respecto a la votación en la sociedad y en la distribución de utilidades y activos. Como la acción preferente es una forma de propiedad y no tiene vencimiento, sus reclamaciones sobre las utilidades y activos vienen después de la de los acreedores de la empresa.

#### Características de las acciones preferentes

- a) Las cláusulas restrictivas que se encuentran usualmente en una emisión de acciones preferentes tienen por objeto asegurar la existencia continuada de la empresa y el pago

regular de los dividendos establecidos para acciones preferentes.

- b) Usualmente, las acciones preferentes otorgan a sus tenedores derecho a voto limitado en las asambleas generales de accionistas. Sin embargo, con el fin de hacerlas atractivas en los mercados financieros, se pueden emitir con derecho o voto ilimitado al igual que las acciones comunes.
- c) A menudo las emisiones de acciones preferentes prohíben que la empresa se fusione o consolide con cualquier otra empresa, porque la fusión la consolidación y la venta de activos puede cambiar las estructuras de capital y activos de la empresa de tal manera que vayan en detrimento de los intereses de los accionistas preferentes.
- d) Las emisiones de acciones preferentes pueden prohibir o limitar el monto de los dividendos o readquisiciones de acciones que puede hacer la empresa, con el objeto de evitar que la empresa utilice gran parte de su efectivo para pagar dividendos o readquisiciones de acciones, lo cual tiene un efecto similar al de un gran pago de dividendos.

- e) La mayoría de las acciones preferentes son acumulativas con respecto a cualquier dividendo que omita; es decir, todos los dividendos atrasados se deben pagar antes de pagar los dividendos a los accionistas comunes.
- f) En general los tenedores de acciones preferentes tienen derecho a dividendos fijos (mínimo de un 5% sobre el valor nominal de cada acción); es decir, no participan de las utilidades en la misma forma que las acciones comunes.
- g) Generalmente la acción preferente es redimible, lo cual quiere decir que el emisor puede retirar acciones vigentes dentro de un cierto período de tiempo a un precio establecido.
- h) Muy a menudo la acción preferente contiene una característica de conversión que permite que se le convierta en un número determinado de acciones de capital común.
- i) Hay varias maneras de estipular el retiro de acciones preferentes para efectos de refinanciamiento o recapitalización de la empresa.
  - 1. Un método para retirar acciones preferentes es

proveer un fondo de amortización para retirar acciones en ritmo determinado durante un período dado de tiempo. Este tipo de retiro hace que las acciones preferentes sean bastante parecidas a la deuda a largo plazo, con excepción de que si la empresa no pudiera hacer abonos al fondo de amortización para la acción preferente; no se presentaría la quiebra. Un dividendo preferente o un abono a un fondo de amortización que se omite tampoco tienen las mismas consecuencias de no cumplir con un pago de interés o abono a un fondo de amortización en una deuda a largo plazo.

2. Refinanciamiento. Includendo la opción de compra de una acción preferente, el emisor puede reemplazar una emisión vigente con alguna forma menos costosa de financiamiento. Las acciones se pueden retirar comprándolas directamente en el mercado, pero debido a la dificultad y gastos con éste sistema, la utilización de la opción de compra es casi una necesidad. Si el refinanciamiento se justifica o no, depende del valor presente del costo de mantener la acción preferente en contraste con el costo de una fuente alternativa de financiamiento.

3. Recapitalización. Puede que una empresa quiera

retirar acciones preferentes para modificar su estructura de capital, esto se puede efectuar amortizando la acción preferente en el mercado o forzando su conversión.

#### Ventajas y desventajas de la oferta de acciones preferentes

Ventajas. Desde el punto de vista del inversionista, las acciones preferentes ofrecen las siguientes ventajas:

1. Las acciones preferentes proporcionan un ingreso continuo razonable.
2. Los accionistas preferentes tienen preferencia sobre los de las acciones comunes en la liquidación.

Desventajas.

1. Sus utilidades son limitadas.
2. Las fluctuaciones de los precios de las acciones preferentes son mucho mayores que las de las obligaciones; en cambio los rendimientos de estas últimas son con frecuencia mayores que los de las acciones preferentes.

3. No tienen derecho a dividendos mientras la empresa no obtenga utilidades.

Ventajas. Desde el punto de vista del emisor.

1. Emitiendo acciones preferentes se evita la disposición de igual participación en las utilidades como la que tienen las acciones ordinarias, ya que el rendimiento de las acciones preferentes es fijo y/o limitado.
2. El voto limitado de las acciones preferentes permite a los tenedores de las acciones ordinarias evitar compartir el control de la empresa.

Desventajas.

1. Las acciones preferentes deben venderse sobre una base de mayor rendimiento que el de las obligaciones.
2. Los dividendos de las acciones preferentes no son deducibles como un gasto para los impuestos, característica que hace que su diferencia de costo sea mayor en comparación con el de las obligaciones.

- Acciones ordinarias

Los tenedores de acciones ordinarias son los verdaderos dueños de la empresa porque invierten su dinero en ella, el cual está sujeto a las expectativas de rendimientos futuros. Algunas veces un accionista común se denomina como dueño residual, ya que en esencia es él quien recibe lo que queda después de que las otras reclamaciones sobre las utilidades y activos de la empresa se han satisfecho.

Características de las acciones ordinarias

1. Las acciones ordinarias que se emiten para incrementar el capital social de la empresa, generalmente se colocan en el mercado de valores a un precio mayor que el de la par (valor nominal). Dicho precio por lo regular corresponde al valor en libros de las acciones comunes en una fecha determinada (valor nominal más la parte proporcional de las utilidades acumuladas).
2. Cada acción ordinaria confiera a su tenedor el derecho a un voto ilimitado en las asambleas generales de accionistas ya sean ordinarias o extraordinarias.



3. Las divisiones de acciones ordinarias se utiliza usualmente para rebajar el precio de mercado de las acciones ordinarias de la empresa. Algunas veces la empresa cree que sus acciones ordinarias tienen un precio muy alto y que rebajando el precio de mercado se acrecienta la actividad comercial, ésta división antes de una emisión acrecienta la facilidad de mercadeo de las acciones ordinarias y estimula la actividad del mercado, aumentando el número de acciones suscritas y reduciendo el valor nominal de éstas.
4. El pago de dividendos queda a discreción de la junta directiva; los dividendos pueden pagarse en acciones, efectivo o en especie; antes de pagar dividendos a los tenedores de acciones ordinarias; se deben satisfacer las reclamaciones de todos los acreedores, del gobierno y de los accionistas preferentes.
5. Las acciones ordinarias que haya readquirido la empresa se les llama acciones en tesorería, esto se realiza para cambiar su estructura de capital o para aumentar los rendimientos de sus dueños.

6. Los tenedores de acciones ordinarias no tienen garantía de recibir ninguna clase de distribuciones periódicas de utilidades en forma de dividendos, ni tampoco en caso de liquidación de la empresa.

### Ventajas y desventajas de las acciones ordinarias

#### Ventajas.

1. Son una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no necesariamente hay que pagar dividendos sobre la acción ordinaria, se tiene capacidad de pago a otros tenedores de valores.
2. El hecho de que la acción ordinaria no tiene vencimiento y elimina así cualquier obligación futura de cancelación, aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción ordinaria.
3. Las acciones ordinarias aumentan la capacidad de préstamos de la empresa porque, mientras más acciones ordinarias venda la empresa será mayor su base de capital contable, y en consecuencia puede obtenerse financiamiento

de deuda a largo plazo más fácilmente y a menor costo.

4. Las acciones ordinarias pueden venderse en ocasiones con mayor facilidad que la deuda. Las acciones ordinarias pueden atraer cierto número de inversionistas por dos razones:

- a) Generalmente obtienen un rendimiento esperado más alto que las acciones preferentes o la deuda.
- b) Proporcionan al inversionista una mejor protección contra la inflación que las acciones preferentes y que las obligaciones, porque de hecho están respaldadas por las propiedades de la empresa.

## EL ARRENDAMIENTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El arrendamiento se considera como una fuente de financiamiento que suministra el arrendador al arrendatario. El arrendatario recibe el servicio de un cierto activo fijo durante un período específico y a cambio del uso de este activo se compromete a efectuar un pago periódico fijo. Es la obligación de pago fijo por un período determinado que nos obliga a considerar el arrendamiento como fuente de financiamiento a largo plazo, dado que la empresa no distrae fondos para realizar una inversión cuantiosa como son las inversiones en activo fijo.

## CONSIDERACIONES FISCALES

Los pagos de arrendamiento se tratan como gastos deducibles de impuestos en el estado de ingresos de la empresa. Un pago de arrendamiento se puede deducir de la utilidad antes de impuestos de la empresa durante el período en el cual se recibe el servicio por el cual se hace el pago. La característica de poder deducir de impuestos los pagos de arrendamiento hace que éstos sean muy competitivos en alternativas tales como la de pedir un préstamo.

FLUJOS DE CAJA RELACIONADOS  
CON EL ARRENDAMIENTO.

Año que termina	Pago de arrendamiento	Beneficio fiscal	Desembolsos de efectivo después de impuestos.
0	\$ 39,535.88	0	\$ 39,535.88
1 11	39,535.88	\$ 19,767.94	19,767.94
12		19,767.94	(19,767.94)

CONSIDERACIONES AL ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

Los estados financieros del arrendatario deben revelar una cantidad suficiente de información relativa a arrendamientos financieros que no estén registrados como activos o pasivos, para que las personas a quienes atañen estos estados tengan información suficiente acerca del arrendamiento, esta revelación pudiera hacerse a través de una nota a los estados financieros de la empresa.

La revelación del valor presente de los compromisos de arrendamiento sería muy útil al evaluar la capacidad crediticia del arrendatario, para compararla con la de otras empresas que utilicen otros medios de financiar propiedades.

## ARRENDAMIENTOS Y RAZONES FINANCIERAS

El efecto del arrendamiento sobre las razones financieras relacionadas con el balance general, es bastante interesante si los arrendamientos se consideran como una alternativa de pedir un préstamo. Si una empresa fuera a pedir prestado para adquirir activos, éstos aumentarían, pero también lo harían sus pasivos a largo plazo.

El arrendamiento de los mismos activos no daría origen a cambios en las cuentas del balance. En consecuencia se pueden encubrir ciertos compromisos financieros dándoles forma de pagos de arrendamiento.

## VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

### VENTAJAS:

- a) La capacidad que da al arrendador de depreciar los activos fijos en forma efectiva.
- b) Sus efectos sobre razones financieras.
- c) Sus efectos en la liquidez de la empresa.
- d) La capacidad que proporciona a la empresa de obtener financiamiento del 100%.
- e) Los derechos limitados de los arrendadores en caso de banca rota o reorganización.

DESVENTAJAS:

- a) Altos costos de interés.
- b) Falta de valor de deshecho.
- c) Dificultad de mejoras en la propiedad.
- d) Consideraciones de obsolescencia.

## RIESGO FINANCIERO

El riesgo financiero se afecta por la mezcla de financiamiento a largo plazo o estructura de capital de la empresa. La empresa con niveles altos de deuda a largo plazo en proporción a su capital, tiene más peligro que la empresa que mantiene índices más bajos de deuda a largo plazo de capital. Son las obligaciones contractuales de pagos fijos relacionadas con el financiamiento de la deuda las que hacen que una empresa sea peligrosa financieramente.

Mientras mayor sea el monto de pagos por intereses y abonos al préstamo principal que deba hacer una empresa en un período total, mayores serán las utilidades de operación necesarias para cubrir estos cargos. Si una empresa deja de generar ingresos suficientes para cubrir los cargos de operación, puede verse obligada a declararse en quiebra.

El riesgo financiero, se calcula a menudo por medio de una razón de deuda tal como la razón deuda-capital, o una razón de reservas para deuda, como por ejemplo: las veces que se ha ganado el interés.

Mientras más alto sea el apalancamiento financiero de la empresa, mayor será su riesgo financiero. Este riesgo se compensa cargando tasas de interés más altas o exigiendo mayores rendimientos.

El riesgo financiero es entonces, el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos financieros.



## FUENTES EXTERNAS DE CAPITAL

La empresa para poder aliviar sus problemas de liquidez y llevar a cabo sus proyectos de inversión, recurre a fuentes externas de financiamiento tales como:

- a) Créditos Bancarios.
- b) Fondos de apoyo.
- c) Emisión de obligaciones etc....

## EL CREDITO

### CONCEPTO.

Puede afirmarse que el credito en forma simple y ortodoxa nace o existe cuando las cualidades de solvencia de un individuo o sociedad, son suficientemente satisfactorias para que se le confien riquezas o capitales presentes a cambio de otros tantos futuros.

### CLASIFICACION DEL CREDITO.

Atiende al:

TIPOS DE CREDITO	}	SUJETO	<p>Público.- Es el que los pueblos otorgan a sus gobiernos.</p> <p>Privado.- Se otorga a particulares.</p>
		DESTINO	<p>A la Producción.- Se destina a fomentar el desarrollo de todas las actividades productivas.</p> <p>Al Consumo.- Se destina a satisfacer las necesidades del comercio que vende directamente al consumidor.</p>
		GARANTIAS	<p>Personal.- Es el que nace cuando los atributos de reputación de solvencia de un sujeto satisfacen las exigencias del acreedor.</p> <p>Con Garantía Real.- Es el que se otorga con base en los bienes que el acreditado afecta en garantía.</p>
		TIEMPO	<p>Corto Plazo.- Aquellas operaciones que no exceden de un año.</p> <p>Largo Plazo.- Aquellas operaciones que exceden de un año.</p>

Los creditos más importantes que actualmente manejan los bancos son:

- a) Préstamos quirografarios.
- b) Préstamo prendario.
- c) Préstamo con garantías de unidades industriales.
- d) Credito de habilitación o avío y el credito refaccionario.
- e) Préstamo con garantía inmobiliaria.

#### PRESTAMOS QUIROGRAFARIOS.

Conocido como préstamo directo. Para su otorgamiento se toman en cuenta:

Solvencia moral y económica del solicitante.

Capacidad de pago.

Experiencia en su negocio o actividad.

Antecedentes de credito.

Conveniencia y productividad.

Garantías

Aspecto legal.

El plazo máximo de este tipo de créditos es de 180 dias renovables una o más veces siempre y cuando no excedan de 360 dias.

Aspecto Contable. El registro contable de estas operaciones admite dos posibilidades:

- a) Registrar la operación a su valor nominal, y
- b) Registrarla incorporándole los intereses.

En el primer caso los intereses se van contabilizando mensualmente conforme se devengan, y en el segundo, se consideran como cobrados por "anticipado" cuando en realidad han sido únicamente "documentados".

Cálculo de Intereses.- Para éstas operaciones es aplicable la fórmula de interés simple:

$$\frac{\text{Capital x Tiempo x Tasa (tanto por uno)}}{\text{Días del año (365)}}$$

ó

Año Comercial

Actualmente en la mayoría de los bancos los intereses sobre los préstamos directos se calculan bajo el régimen de "intereses cobrados por anticipado", utilizándose el procedimiento del "descuento comercial", pues en esta forma se aumenta la tasa real sobre la tasa nominal.

#### PRESTAMOS PRENDARIOS.

Llamado también pignoraticio. Para su otorgamiento se exige una garantía real no inmueble. Se documenta mediante un pagaré que debe reunir los mismos requisitos relativos a los préstamos quirografarios, pero en el cual además debe quedar descrita la garantía.

La ley bancaria en el capítulo relativo a las sociedades financieras, establece que estos préstamos no deberán exceder del 70% del valor de la garantía, a menos que se trate de préstamos para la adquisición de bienes duraderos.

Constitución de la prenda. - Siguiendo las normas establecidas por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la prenda se constituye:

- a) Por la entrega al acreedor de los bienes o títulos de crédito, si éstos son al portador.
- b) Por el endoso (en garantía) de los títulos de crédito a favor del acreedor si se trata de títulos nominativos.
- c) Por el depósito de los bienes o títulos, si son al portador, en poder de un tercero que las partes hayan designado y a disposición del banco.
- d) Por el depósito de los bienes bajo control directo del banco.

Para estimar el valor de la prenda, deben tomarse en cuenta las siguientes normas:

- a) Los créditos y documentos mercantiles pendientes de vencimiento, a su valor nominal.
- b) Los bonos, cédulas, obligaciones y otros títulos de renta fija, se estimarán a su valor nominal siempre y cuando se encuen-

tren al corriente en el pago de sus intereses y amortización, en caso contrario se estimarán al precio de bolsa o de mercado.

- c) Las acciones se estimarán a valor de mercado, si carecen de cotización bursátil a su valor nominal.
- d) Las mercancías se estimarán a su valor de mercado en plaza, y deberán estar protegidas mediante la contratación de seguros.

**Aspecto Contable.** El procedimiento es el mismo que el de los préstamos quirografarios.

**Cálculo de Intereses.** Si los préstamos prendarios se documentan para ser cubiertos en una sola exhibición, o mediante pagarés a los que individualmente se les calculen sus intereses respectivos, se aplicarán los procedimientos indicados para los préstamos quirografarios.

Si se establece una forma de pago a base de amortizaciones periódicas sucesivas, o por anualidades fijas o decrecientes, el cálculo puede efectuarse en la forma indicada en la parte correspondiente a préstamos para la vivienda, en la cual se establecen los procedimientos para el cálculo y desarrollo de las tablas de amortización.

#### PRESTAMO CON GARANTIA DE UNIDADES INDUSTRIALES.

Se da este nombre a los préstamos distintos a los de avfo y refaccionarios, que concedan con garantía de la unidad industrial, incluyan

o no bienes inmuebles. El crédito puede utilizarse para fines distintos al de dichos créditos. Los préstamos con garantía de unidades industriales se consideran dentro de los créditos supervisados y por lo tanto para su otorgamiento las partes deben someterse a las mismas normas y requisitos de los créditos de habilitación o avío. Los intereses se calculan y registran de la misma forma que los de habilitación o avío.

#### CREDITO DE HABILITACION O AVIO Y EL CREDITO REFACCIONARIO.

Este tipo de créditos tienen definido específicamente el destino que debe darse al importe del préstamo, así como la forma en que deben quedar garantizados. El artículo 321 de la ley de Títulos y Operaciones de Crédito establece que en virtud del contrato de crédito de habilitación o avío, el acreditado queda obligado a invertir el importe del préstamo precisamente en la adquisición de las materias primas y materiales y en el pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa. El artículo 322 del mismo ordenamiento agrega que dichos créditos quedarán garantizados con las materias primas y materiales adquiridos, y con los frutos o productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aunque éstos sean futuros o pendientes.

El artículo 323 expone que en los préstamos refaccionarios, el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en la adquisición de aperos, útiles de labranza, abonos, ganado, o animales de cría; en la realización de plantaciones o cultivos efícos o permanentes; en la apertura de tierras para el cultivo; en la compra o instalación de maquinarias y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa.

El artículo 324 señala que el crédito refaccionario quedará garantizado de la misma forma que el crédito de habilitación o avío.

El artículo 327 establece que quienes otorguen créditos de refacción o de habilitación o avío, deberán cuidar de que su importe se invierta precisamente en los objetos determinados en el contrato. Los préstamos de habilitación o avío y los refaccionarios sólo deben concederse a personas físicas, agrupaciones o sociedades cuya actividad se encuentre comprendida dentro de los sectores económicos relacionados directamente con la producción, con exclusión de cualesquiera otros.

Los mencionados sectores económico-productivos para cuyo fomento deben destinarse los préstamos de que se trata, son:

- a) Industria
- b) Agricultura
- c) Ganadería



Aspecto legal. El artículo 11 fracción XVI, de la Ley Bancaria señala las condiciones a que deberán sujetarse los créditos refaccionarios y de habilitación o avío, y que son:

1. Sólo se concederán para el fomento de las actividades económicas que mediante acuerdos generales señale periódicamente la S.H.C.P., después de oír al Banco de México.
2. No excederán por cada deudor de la mitad del capital y reservas de la institución de que se trate.
3. La empresa deudora sólo podrá repartir dividendos cuando se cumplan los siguientes requisitos:
  - a) Que estén al corriente los servicios de pago de intereses y amortizaciones del crédito otorgado.
  - b) Que el dividendo repartido no exceda del 12% anual.
4. No se otorgarán a plazo mayor de 15 años, debiendo pactarse el reembolso por amortización proporcional en plazos no mayores de un año cada uno.
5. Los bienes dados en garantía estarán libres de todo gravamen.
6. Su importe no excederá del 5% del valor comprobado mediante avalúo de los bienes dados en garantía.

Requisitos para su Otorgamiento. Debe formarse un expediente que contenga por lo menos la siguiente documentación:

- Solicitud.
- Reporte de investigación.
- Dictamen de crédito.
- Escrituras, títulos de propiedad o cualquier documento que acredite la propiedad de la garantía.
- Certificado de libertad de gravamen.
- Dictamen legal.

#### CALCULO DE INTERESES.

En el caso de los préstamos de habilitación o avío cuyos plazos fluctúan entre 6 meses y 2 años, los intereses se acostumbra calcularlos descontándolos por anticipado o cobrándolos al vencimiento.

Los intereses de un préstamo refaccionario deben calcularse sobre los saldos insolutos de capital que resulten en función de las amortizaciones proporcionales aplicables.

#### PRESTAMO CON GARANTIA INMOBILIARIA.

Desde el punto de vista de la banca especializada, los préstamos inmobiliarios a empresas de producción de bienes o servicios, sólo pueden operarlos las financieras y las bancas hipotecarias. La banca múltiple puede operar también estas operaciones por tener comprendidas todas las ramas bancarias.

Las instituciones que manejan esta clase de préstamos exigen con la solicitud, que se presente por lo menos la siguiente documentación:

- Escrituras
- Planos
- Boletas
- Fotografías
- Contratos
- Presupuestos y especificaciones
- Alineamiento y número oficial
- Licencia de construcción.

El solicitante deberá presentar además de los documentos antes mencionados los siguientes datos:

- Nombre y domicilio
- Ocupación y Profesión
- Registro federal de contribuyentes
- Ingresos mensuales
- Cantidad solicitada en préstamo
- Plazo requerido
- Destino del crédito
- Gravámenes que reporte y a favor de quién.

### Proporción de la garantía.

Para los bancos hipotecarios la ley Bancaria establece las siguientes normas en cuanto a la proporción que deben guardar las garantías en relación al importe del préstamo:

- a) El importe del crédito no será mayor:
  - 1. Del 50% del valor total de los inmuebles.
  - 2. Del 70% del valor de los inmuebles, cuando los créditos se destinen a la construcción o mejoras de habitaciones de tipo medio.
  - 3. Del 80% del valor de los inmuebles cuando los créditos se otorguen para la construcción de viviendas de interés social.
  
- b) En el caso de préstamos para obras de servicios públicos; El importe del crédito no podrá exceder de 20 veces el importe neto anual de las rentas, derechos, productos, participaciones o aprovechamiento de cualquier clase por el uso de las obras o disfrute de servicios. La garantía en este caso deberá consistir en la afectación en fideicomiso a favor de la entidad prestamista.

### Cálculo de Intereses.

En virtud de que el préstamo hipotecario es regularmente a largo plazo, el pago tanto del capital como de sus intereses, se pacta mediante

amortizaciones periódicas sucesivas, que pueden ser mensuales, trimestrales, semestrales o anuales, ya sea por el procedimiento de anualidades constantes o decrecientes.

## FIDEICOMISOS DE FOMENTO ECONOMICO

( FONDOS DE APOYO )

Los Fideicomisos de Fomento Económico, son organismos creados por el Gobierno Federal a través de Instituciones como el Banco de México, S. A. y Nacional Financiera, S. A., a fin de dar impulso a una serie de actividades y sectores mediante el otorgamiento de financiamientos y garantías.

- a) Sector Agropecuario (FIRA, FEFA, FEGA)
- b) Equipamiento Industrial (FONEI)
- c) Exportación de Productos Manufacturados (FOMEX)
- d) Vivienda (FOVI, FOGA)
- e) Comercio (FIDEC)
- f) Sociedades Cooperativas (FOSOC)

FIDEICOMISOS INSTITUIDOS CON RELACION  
A LA AGRICULTURA

1) FIRA

Fondo de garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura.

Objeto: Incrementar la producción del campo, para contribuir a mejorar las condiciones de vida de la población Mexicana que se dedica a las actividades agropecuarias, mediante una mayor participación de las instituciones de crédito privadas en el financiamiento de dichas actividades.

Su fideicomitente es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Finalidades:

- a) Incrementar la participación de la banca privada en el financiamiento agropecuario.
- b) Mejorar los ingresos y condiciones de vida de productores agropecuarios.
- c) Aumentar la producción de alimentos para satisfacer las necesidades del consumo nacional de artículos de exportación y los necesarios para sustituir importaciones y fortalecer la balanza comercial.

- d) Estimular la formación de capital en el sector campesino.

Origen de recursos:

Nacionales.

- a) Aportación inicial del Gobierno Federal.
- b) Recursos provenientes de la colocación del depósito obligatorio de los bancos de depósito.

Internacionales.

- a) Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)
- b) Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Clase de Préstamo:

- a) Préstamo de Habilitación o Avfo.
- b) Préstamo Refaccionario.

Dichos préstamos se destinan a la producción de artículos básicos para la alimentación o exportación.

2) FEFA

Fondo Especial para Financiamiento Agropecuario.

Objeto: Canalizar los recursos internos y externos por conducto de la banca privada y de los bancos del sistema oficial agropecuario



destinados a financiar el fomento de la agricultura y ganadería.

3) FEGA

Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para créditos agropecuarios.

Objeto: El principal objetivo de este fideicomiso es el de promover y apoyar económicamente el establecimiento, organización y funcionamiento de servicios de identificación, evaluación, asistencia técnica y supervisión requeridos para los proyectos de los créditos que otorguen las instituciones y organismos participantes, así como crear y operar un sistema para garantizar en forma complementaria la recuperación parcial de los créditos agropecuarios que otorgue la banca privada.

4) FONEI

Fondo de Equipamiento Industrial

Propósitos:

- a) Apoyar la balanza de pagos del país otorgando créditos para proyectos de inversión que originen exportaciones de bienes manufacturados o de servicios y/o que den lugar a sustitución suficiente de importaciones.
- b) Asegurar que los proyectos de inversión financiados por

FONEI estén debidamente formulados y evaluados por el propio empresario de manera que se conozca de antemano la factibilidad de operar con costos que permitan la exportación o la sustitución eficiente de importaciones.

- c) Alentar a la banca a tomar en cuenta que sus decisiones de crédito refaccionario, la bondad y méritos del proyecto de inversión para el cual se solicita el préstamo y no sólo las garantías y localidad del sujeto del crédito.

#### Sujeto de Crédito:

Son sujeto de crédito las empresas industriales y de servicios cuya producción permita surtir mercados del exterior o sustituir importaciones.

#### Tipos de Crédito:

Refaccionario

#### 5) FOMEX

Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados.

Objeto: Proporcionar el aumento del empleo, el incremento del ingreso y el fortalecimiento de la balanza de pagos, mediante el otorgamiento de créditos y/o garantías para la exportación de productos manufacturados y servicios para sustitución de importacio-

nes de bienes de capital y de servicios prestados por sus productores y para la sustitución de importaciones de bienes de consumo y de servicios en las franjas fronterizas.

6) FOVI

Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda

Objetivos:

- a) Promover la construcción o mejora de viviendas de interés social, orientando la inversión a las instituciones de crédito para que los programas vayan de acuerdo a las necesidades económicas y sociales de cada renglón.
- b) Otorgar apoyo financiero a las instituciones de crédito para complementar cantidades que éstas destinen a la construcción, adquisición o mejora de las viviendas.
- c) Canalizar recursos para el desarrollo de organizaciones del sector público en sus niveles : estatal, federal y municipal.
- d) Evaluar y aprobar técnicamente los programas destinados a la construcción, supervisar la ejecución de obras en el caso de otorgamiento de apoyo financiero o a solicitud del promotor.
- e) Proporcionar asesoría técnica para la preparación y realización de los programas de vivienda en el caso de otorgamiento

to de apoyo financiero o a solicitud del promotor.

7) FOGA

Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda.

Objetivos:

- a) Garantizar a Instituciones de Crédito Privadas, que conforme a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares están facultadas para efectuar operaciones de crédito con garantías hipotecaria o fiduciaria destinadas a vivienda de interés social, la recuperación de dichos financiamientos, en la proporción y términos que se establezcan en las reglas generales de operación de este fideicomiso.
- b) Otorgar en favor de las instituciones de crédito a que se refiere el párrafo anterior, garantías complementarias suficientes para cubrir los márgenes de garantía legal en las operaciones de crédito a que el mismo párrafo alude, en la proporción y términos que se señale en las reglas mencionadas.
- c) Compensar a dichas instituciones de crédito determinados costos de créditos o préstamos hipotecarios destinados a la vivienda de interés social, conforme a las aludidas reglas mencionadas.

- d) Otorgar apoyo calculado sobre el importe inicial de los créditos otorgados por las instituciones de crédito mencionadas, por concepto de primas de un seguro especial de vida e invalidez sobre las personas de los acreditados y daños del inmueble respectivo, cuyas sumas aseguradas quedan afectas a solventar los saldos de los créditos citados.

Tipos de Crédito:

- a) **Créditos Individuales.** Para la adquisición, construcción o mejora de vivienda, tanto unifamiliares como duplex o formando parte de edificios multifamiliares a personas que vayan a habitarlas.
- b) **Crédito Puente.** Puede comprender la adquisición del terreno cuando se trate de realización de proyectos de entidades federativas, de los municipios o de organizaciones del sector público.

8) FIDEC

Fondo para el Desarrollo Comercial

Objetivos: Fomentar la modernización y la competitividad del comercio, en especial aquel cuya actividad principal sea la venta directa de bienes y servicios de consumo básico generalizado, y facilitar

a los productores la mejor comercialización de sus productos y la adquisición de insumos relacionados con dicha comercialización.

**Sujetos:**

Los apoyos crediticios se canalizarán básicamente a aquellos grupos que estén organizados, principalmente en uniones de crédito, sociedades o en otras formas que legalmente los agrupen, como son:

- a) Comerciantes detallistas ( 10 y 40 )
- b) Comerciantes mayoristas ( 1 mayorista, 20 detallistas )
- c) Productores de productos procesados, y
- d) Productores de productos no procesados.

**Tipos de Crédito:**

- a) Simples. Financiar estudios de preinversión y gastos de asistencia técnica.
- b) Prendarios
- c) Habilitación o avfo
- d) Refaccionario

**Tasa de interés:**

Se determinará en base al costo porcentual promedio de captación de las instituciones de crédito del país, que el Banco de México, S. A. da a conocer mensualmente a la Banca, redondeándose al cuarto de por ciento más cercano, aplicado sobre saldos insolutos.

9) FOSOC

Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas

Objetivos: FOSOC, tiene como objetivo primordial el fomentar la organización, modernización, competitividad y ampliación de las sociedades cooperativas sobre todo de aquellas cuya actividad principal sea la de producción mediante el otorgamiento de financiamiento preferenciales, a través de las Instituciones de Crédito.

Sujetos de crédito:

Los apoyos crediticios se emplean para financiar el equipamiento inicial de nuevas sociedades cooperativas o la ampliación o modernización de las existencias, de acuerdo a la siguiente clasificación:

- a) De producción de bienes
- b) De producción de servicios
- c) De consumo

Tipos de crédito:

- a) Refaccionario
- b) Habilitación o Avfo
- c) Créditos Simples.

## EMISION DE OBLIGACIONES

La existencia de la deuda a largo plazo en la estructura de capital de la empresa proporciona apalancamiento financiero que tiende a maximizar los efectos de utilidades de operación en incremento sobre los rendimientos para los dueños. Como normalmente la deuda es la forma menos costosa de financiamiento a largo plazo debido a que el interés es deducible de impuestos, es un componente muy conveniente de la estructura de capital de la empresa. El financiamiento con la deuda a largo plazo se obtiene de dos maneras: una manera es tomando prestado el dinero directamente, y un segundo método de conseguir deuda a largo plazo es con la venta de deuda comercializable en forma de obligaciones, que es lo que se explicará en los párrafos posteriores.

### Obligaciones

Una obligación es un certificado que indica que una corporación ha pedido prestada cierta suma y se compromete a reembolsarla en una fecha futura.

La corporación emisora conviene en pagar los tenedores de las obligaciones una suma establecida de interés en intervalos específicos de tiempo.

La tasa de interés establecida para una obligación represente el



porcentaje del valor nominal de la obligación que se distribuye anualmente. Los compradores de obligaciones son acreedores que esperan recibir intereses periódicos específicos y el reembolso del capital al vencimiento.

### Tipos de Obligaciones

Obligaciones sin garantía específica. Son títulos de crédito que no ofrecen gravamen específico sobre alguna propiedad sino que más bien están garantizadas por los activos de la sociedad emisora aun cuando no se especifique expresamente en las mismas obligaciones.

Los tenedores de obligaciones no garantizadas son acreedores generales cuyos derechos están protegidos por propiedades no pignoradas de otro modo. La ventaja de las obligaciones no garantizadas, desde el punto de vista del emisor, es que deja sin gravar su propiedad para financiación posterior.

Otro tipo de obligaciones no garantizadas son las subordinadas, que se subordinan específicamente a otros tipos de deuda, aunque los tenedores de deuda subordinados ocupan un lugar inferior a todos los acreedores a largo plazo con respecto a la liquidación y pago de intereses, se deben satisfacer sus reclamaciones antes que las de sus accionistas preferentes o comunes.

Obligaciones garantizadas. Son aquellas en las cuales se tiene

derecho sobre cualquier parte de los activos de la empresa una vez que se halla satisfecho las reclamaciones de todos los acreedores.

Las obligaciones con garantía, tienen activos específicos que se pignoran contra ellos como colateral. Si el emisor no cumple cualquiera de las estipulaciones de una escritura de obligación garantizada, el fideicomisario puede liquidar la prenda para satisfacer las reclamaciones del tenedor del bono u obligación.

Si la reclamación total del tenedor de la obligación no se satisface con la liquidación, este se convierte en acreedor ordinario.

#### Tipos de obligaciones garantizadas

Obligaciones hipotecarias. Son aquellas que se garantizan con un gravamen sobre inmuebles o edificios. Normalmente el valor de mercado es mayor que el monto de la emisión de la obligación hipotecaria.

Algunas obligaciones hipotecarias se garantizan con hipotecas abiertas de tal naturaleza que todos los activos de la empresa constituyen la garantía.

Obligaciones de garantía colateral. Si la garantía en poder de un fideicomisario consiste de acciones y/u obligaciones de otras compa-

ñas, las obligaciones con garantía que se emitan contra ésta colateral se denominan obligaciones de garantía colateral. Como generalmente los activos de las compañías matrices consisten en acciones y obligaciones de sus subsidiarias, las compañías matrices son los principales emisores de las obligaciones con garantía colateral.

Obligaciones de ingreso. Son aquellas que aunque no están directamente garantizadas, requiera el pago de interés solamente cuando haya utilidades disponibles para hacer el pago.

#### Ventajas y Desventajas de la Emisión de Obligaciones

##### Ventajas:

1. El costo de la deuda está claramente limitado. Los obligacionistas no participan de utilidades superiores si se ganan.
2. El costo no solo es limitado, sino que típicamente el rendimiento esperado es inferior al costo de las acciones comunes o preferentes.
3. Los propietarios de la corporación no comparten el control de ella cuando se financia por medio de deuda.

4. El pago de intereses sobre la deuda es deducible como un gasto en impuestos.
5. La flexibilidad en la estructura financiera de la corporación puede lograrse introduciendo una disposición de pago en la escritura de la deuda.

Desventajas:

1. La deuda es un cargo fijo; hay mayor riesgo si fluctúan las utilidades de la compañía, porque la corporación puede ser incapaz de hacer frente a estos cargos fijos.
2. La deuda tiene una fecha definida de vencimiento por lo cual se debe prever con anticipación el pago de la deuda.
3. Como la deuda a largo plazo es un compromiso para un largo período, tal deuda contiene riesgo; en la cual pueden cambiar las expectativas y los planes en que se basó la emisión.
4. Existe un límite o control en el cual se fija la extensión con que pueden reunirse fondos por medio de deuda a largo plazo, además, cuando la deuda traspasa ese límite, el costo de la misma se eleva en forma acelerada.

### Criterios para la emisión de obligaciones

Para facilitar la emisión de obligaciones la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores ha estimado conveniente que se den a conocer a las empresas los criterios de orden general que ha adoptado para resolver sobre las solicitudes que se presenten a la Comisión de inscribir, para oferta pública, los mencionados títulos de crédito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

1. Sólo deben autorizarse emisiones de empresas que al tiempo de colocación de los valores y en un futuro previsible, tengan una situación financiera que permita esperar el pago puntual de las obligaciones.
2. De acuerdo con la estructura financiera del emisor, la rama de actividad económica en que opere, su desempeño financiero en el pasado, así como sus perspectivas, las obligaciones podrán ser hipotecarias o quirografarias. En ambos casos, para aprobar la inscripción de los títulos en el registro, la Comisión exigirá que se observen ciertas normas respecto a la estructura financiera del emisor, a fin de reducir el riesgo de una eventual falta de capacidad de pago.

3. El costo para el emisor considerando la tasa de interés, comisión de colocación, honorarios, gastos de registro y demás cargos, no deberán ser superior al de fuentes alternativas de financiamiento disponibles para dicho emisor.
4. El rendimiento para el inversionista, el tiempo de la emisión, deberá ser competitivo con el de otros instrumentos de inversión.
5. El emisor, de conformidad con los criterios de los puntos 3 y 4, podrá establecer ya sea una tasa fija aplicable durante la vigencia de los títulos o bien una tasa ajustable periódicamente en función del rendimiento de algún otro título de amplia circulación, o de la tasa correspondiente a un pasivo o grupo de pasivos de significación en el mercado.
6. El plazo de las obligaciones estará determinado, por las necesidades del emisor y por las posibilidades de colocación en el mercado.

## PÁPEL COMERCIAL

### Descripción del Instrumento.

- a) El Papel Comercial es un pagaré a cargo de la empresa emisora sin garantía específica y tiene como fin, financiar pasivos de corto plazo y capital de trabajo.

### Posibles Emisores.

- b) Las empresas emisoras podrán ser las registradas en Bolsa y deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores.
- c) Los adquirentes podrán ser personas físicas o morales, siendo el rendimiento generado por el diferencial de compra y venta acumulable para las personas morales, y para las personas físicas se les aplicará la reglamentación publicada en el diario oficial del 10. de marzo de 1982, que define una retención del 21% de impuesto sobre la renta sobre el 12% de rendimiento, y exenta el rendimiento que excede a ese 12%. La exención del impuesto sobre la renta sobre el rendimiento excedente al de la tasa del 12%, tiene por objeto estimular la captación de dinero que proviene de las personas físicas.

### Reglamentación Legal.

El marco legal de estas operaciones queda controlada por

la Ley del Mercado de Valores dentro de los ordenamientos de las ofertas públicas, siendo las autoridades competentes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores.

Estos valores no podrán ser adquiridos por bancos, compañías de seguros, compañías de fianzas, ni por los fideicomisos creados para primas de antigüedad, pensiones y fondos de ahorro.

#### Mecánica de la Emisión y Liquidación.

- a) Por medio de la coordinación de una casa de bolsa el emisor deberá presentar a la Comisión Nacional de Valores su solicitud de emisión por el total de monto planeado, pudiendo realizar ofertas públicas parciales según sus necesidades.

La emisora deberá presentar estados financieros del último ejercicio y del trimestre más reciente, así como escrituras constitutivas y poderes.

- b) Este tipo de instrumento normalmente se emite entre 15, 30, 45, 60, 75, y 90 días por su naturaleza de financiamiento de corto plazo y puede ser renovado según las necesidades del emisor.



### Costos de la Emisión

La casa de bolsa cobrará honorarios por la coordinación de la emisión de estos valores y por su colocación entre los adquirientes entre un 2% a 4% dependiendo de las comisiones del mercado en el momento de realizarse.

Los montos mínimos son de 50 millones y los máximos de 500 millones.

## ACEPTACIONES BANCARIAS DOMESTICAS

Naturaleza de las aceptaciones bancarias.

Son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas.

1. A su propia orden y aceptadas por bancos múltiples, con base en créditos que éstos conceden a aquéllas.

Las aceptaciones bancarias quedan endosadas en blanco en poder de la institución aceptante (para facilitar la colocación que ésta hace de ellas) y no causan intereses sino su rendimiento está dado por su colocación y enajenación a descuento.

Disposiciones vigentes sobre la materia, expedidas por el Banco de México.

El pasivo en moneda nacional derivado de aceptaciones domésticas, se considera exceptuado en tanto no exceda del 20% del capital neto del banco aceptante.

2. Mecánica de operación. Colocación primaria

Los bancos interesados abrieran créditos en cuenta corriente a las casas de bolsa, para que éstas, con cargo a esos recursos, estén en condiciones de tomar en firme las

aceptaciones el importe de los créditos a su favor.

Acto seguido, las casas de bolsa procederían a colocar entre el público inversionista las aceptaciones, aplicando el producto así obtenido a liquidar el crédito bancario a su cargo.

1. Para determinar si una empresa es mediano o pequeña para estos efectos, se aplicará el criterio sobre el monto del capital contable que esté en vigor para las operaciones del Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana o Pequeña ( FOGAIN ).
2. Para el conjunto de las bancas múltiples esa capacidad de operación representa algo más de 7,200 millones de pesos.

#### Mercado Secundario

Las casas de bolsa también quedarían autorizadas para destinar los referidos créditos bancarios en cuenta corriente, al financiamiento de las recompras de aceptaciones que efectuarán en el mercado secundario.

Por su parte las casas de bolsa llevarían cuentas a sus clientes, a los que se les darían comprobantes de sus tenencias en lugar de las aceptaciones mismas. Los traspasos entre clientes de una

misma casa de bolsa no darían lugar a movimientos en las cuenta del INDEVAL sino exclusivamente en las de la casa depositaria de las aceptaciones respectivas.

Para facilitar el traspaso de las aceptaciones, cada banco aceptante de las mismas les dará un número progresivo de identificación.

#### Fecha Valor de las Transferencias.

Se considera adecuado que la fecha valor de las transferencias derivadas de operaciones en el mercado secundario sea el día hábil inmediato siguiente al de la contratación respectiva, de tal manera de dar tiempo suficiente para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones.

#### Compensación y Liquidación.

La compensación de las operaciones diarias la llevaría a cabo el INDEVAL con base en la información que cada casa de bolsa cedente y adquirente de aceptaciones entregara diariamente a dicho Instituto, indicándole, respecto de cada operación, los nombres de las casas de bolsa adquirente y cedente, el número de identificación de la aceptación objeto de la transacción y el precio a que se hubiere realizado ésta.

Con estos elementos el INDEVAL procedería a hacer la compensación, enviando el resultado de la misma a la Bolsa, para efectos

de que ésta se encargue de hacer la liquidación de efectivo el día hábil inmediato siguiente, contra entrega de los comprobantes de abono respectivos que al efecto proporcionará el INDEVAL.

Los financiamientos de que se trata, serían concedidos por la Banca con cargo a recursos del "cajón libre".

Asimismo, habría de permitirse a las casas de bolsa realizar con sus clientes operaciones de reporte sobre aceptaciones, para que estén en condiciones de ofrecer al inversionista una forma conveniente de inversión de sus recursos, con rendimiento cierto y a plazos relativamente cortos. Estas operaciones las casas de bolsa actuarían exclusivamente como reportadas.

#### Operación Fuera de Bolsa.

Ante la dificultad material para cotizar simultáneamente todas las emisiones de aceptaciones, se considera que las mismas no podrían operarse a través de la bolsa, sino fuera de ella.

#### Trámite de Operaciones.

El número de aceptantes, la frecuencia de las emisiones, su gran volumen, el elevado número de titulares de las aceptaciones y la multitud de transacciones que habrían de efectuarse en el mercado secundario para que éste sea líquido y eficiente, aconsejan que las

aceptaciones no sean manejadas físicamente sino que se mantengan depositadas en las instituciones aceptantes quienes producirían constancias de depósito que se entregarían al INDEVAL para que éste acredite dichos valores a las cuentas que llevaría a las casas de bolsa colocadoras. Los traspasos entre casas de bolsa se efectuarían por simples cargos y abonos que el INDEVAL haría a las cuentas de los respectivos cedentes y adquirentes.

#### Aspectos Jurídicos.

##### Régimen Fiscal ( para operaciones fuera de bolsa )

##### Impuesto Sobre la Renta.

Las transmisiones de aceptaciones efectuadas por personas físicas, quedan sujetas a una retención y entero equivalente al 20% del monto total de la operación. Tal retención debe efectuarla el adquirente.

Al hacer la redención de la aceptación a favor de personas físicas, la institución de crédito aceptante debe retener el 21% de los rendimientos pagados sin deducción alguna; retención que tiene el carácter de pago definitivo ( los residentes en el país pueden optar por la retención del 15% que tiene carácter de pago provisional ).

Las retenciones señaladas no son aplicables para las personas mo-

rales, quienes simplemente deben acumular el ingreso obtenido.

En esas condiciones el mercado de aceptaciones bancarias resulta poco atractivo para las personas físicas, por lo que se estima que funcionará básicamente entre personas morales.

#### Impuesto al Valor Agregado.

No se causa este impuesto ni en la enajenación ni en la redención de las aceptaciones.

#### Impuesto sobre Productos de Capitales.

No se causa este impuesto por no estar previsto en la Ley de Ingresos del Departamento del Distrito Federal correspondiente al ejercicio en curso.

#### Registro ante la Comisión Nacional de Valores.

Para que las aceptaciones bancarias puedan ser objeto de intermediación en el mercado y de oferta pública, es menester que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

De conformidad con lo previsto por el artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores y con objeto de que este trámite administrativo no entorpezca ni encarezca el manejo de las aceptaciones, de

que el registro debe hacerse a solicitud del Banco de México, que indique el nombre del aceptante y el monto máximo al que podría ascender la circulación de aceptaciones de ese mismo suscriptor.

Este registro se haría por una sola vez por cada aceptante, quedando a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros vigilar que no se excedan los montos autorizados. En caso de que se excediera algún monto autorizado, el Banco de México promovería que no se registraran nuevas aceptaciones del banco infractor.

#### Reportos.

Sería necesario que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en uso de la facultad que le confiere la fracción V del artículo 23 de la Ley del Mercado de Valores, autorice a las casas de bolsa para realizar, con las limitaciones y en los términos que dicte el Banco de México, las operaciones de reporto.

#### Créditos.

El Banco de México expediría una circular para las casas de bolsa autorizándolas a recibir crédito bancario para financiar la adquisición primaria y la recompra de aceptaciones bancarias. En dicha circular también se regularían las operaciones de reporto.



## PAGARES CON GARANTIA FIDUCIARIA

### EL INSTRUMENTO

#### Descripción:

Es un instrumento de financiamiento emitido por empresas establecidas en México que cuenta con una garantía real para los inversionistas.

Dicha garantía la constituyen dólares americanos depositados a plazo en una institución de crédito mexicana, afectados en un fideicomiso cuyo fin principal es respaldar la emisión de pagarés en pesos mexicanos.

#### Objetivos:

1. Brindar a las empresas la oportunidad de financiarse en condiciones altamente competitivas.
2. Eliminar el riesgo de devaluación a las empresas con fuentes de endeudamiento en dólares.
3. Proporcionar a los inversionistas una nueva alternativa de inversión altamente redituable.

**Características:**

La empresa emisora o un tercero, deposita a plazo un mínimo de \$ 100,000 dólares en la institución bancaria de su preferencia. El monto de emisión de pagarés es el equivalente en pesos de la inversión en dólares más sus intereses, al cambio peso-dólar del día en que se emiten los títulos.

El valor nominal de los pagarés es de un millón de pesos o sus múltiplos, salvo el último de la serie que podrá ser superior.

Al vencimiento, la empresa pagará el valor nominal de los títulos a los inversionistas y simultáneamente, contará con sus dólares e intereses devengados que había depositado como garantía; en caso de incumplimiento de la empresa, la garantía se empleará para pagar el importe insoluto de la deuda.

La colocación, negociación y amortización de los títulos se realiza a través de las casas de bolsa.

A continuación se mencionan los pasos a seguir para emitir estos títulos:

1. Obtener un monto mínimo de 100,000 dólares americanos a través de crédito bancario, recursos propios, recursos de accionistas, recursos de terceros.

2. Depositar los dólares a plazo en la institución de crédito mexicana de su preferencia, inclusive en sus sucursales extranjeras.
3. Constituir un fideicomiso de garantía donde se afecten los derechos del depósito en dólares a fin de garantizar la emisión.
4. Suscribir los pagarés, estableciendo con su casa de bolsa el plazo y la tasa de descuento de los mismos.
5. Recibir de la casa de bolsa el producto de la colocación.
6. Al vencimiento, amortizar la deuda.

**Rendimiento:**

El rendimiento que otorga este instrumento está dado por el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta de los títulos. El precio de compra se determina libremente en el mercado con base a las tasas de descuento vigentes y al plazo de los títulos; el precio de venta ( a vencimiento ) es igual al valor nominal del pagaré. Debido a que estos títulos se colocan a descuento el inversionista obtiene rendimientos desde el primer día de su inversión; gozando además de liquidez al existir un mercado secundario, organizado por las casas de bolsa.

Es de esperarse que los rendimientos de estos títulos sean superior-

res que los rendimientos de instrumentos de renta fija bancarios.

#### Régimen Fiscal:

El rendimiento que obtienen las personas físicas está sujeto a una retención del 21% (ISR) sobre la tasa anual básica autorizada por el Banco de México que es del 12%, pagando un impuesto de esta manera, de solamente el 2.52% anual sobre el importe del capital invertido. Las personas morales acumularán el rendimiento a su ingreso gravable.

#### REGLAS PARA SU EMISION

Los fideicomisos de garantía, tendrán que ajustarse a lo siguiente:

1. Su fin principal será el de garantizar el pago oportuno de los pagarés que se suscriban con base en los mismos. La institución fiduciaria podrá reinvertir los intereses del depósito, en operaciones con vencimiento no posterior al de dicho depósito.
2. Se preverá que los pagarés objeto de la garantía fiduciaria se ajusten a las siguientes condiciones:
  - 2.1 Se suscribirán en serie, sin causa de interés y, en su caso a nombre del agente de valores que se encargue de su colocación.
  - 2.2 Su valor nominal será de \$ 1'000,000.00 o sus múltiplos, salvo el último de la serie cuyo valor podrá ser distinto,

pero siempre superior a dicha cantidad.

2.3 Su vencimiento deberá coincidir con la fecha de vencimiento del depósito referido.

2.4 Su importe conjunto no deberá ser superior al equivalente en moneda nacional del monto del depósito citado, más los intereses del mismo. Dicho equivalente se calculará según el tipo de cambio que rija en el mercado al momento en que se suscriban los pagarés, para la venta al público de dólares de los EE. UU. en billetes, contra pesos mexicanos.

3. La institución fiduciaria deberá quedar obligada a insertar al reverso de los pagarés una leyenda con el texto siguiente:

" El pago del presente título se encuentra garantizado por el fideicomiso constituido en esta Institución el \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_, por ( nombre del fideicomitente ), mediante la afectación de los derechos sobre el depósito que se especifica a continuación:

Monto: Dls. de los EE. UU.

Fecha de constitución:

Fecha de vencimiento:

Tasa de Interés:

Institución Depositaria:

" Este pagaré forma parte de una serie integrada por documentos, cuyo importe conjunto es de ( \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ M.N.)

" Si al día del vencimiento de estos pagarés no son cubiertos en su totalidad, o son pagados parcialmente, sus titulares tendrán derecho a que esta Institución, en su carácter de fiduciaria del fideicomiso citado, aplique el producto a la devolución del depósito antes referido, así como el importe de los intereses que el mismo haya devengado, a cubrir dichos pagarés a su valor nominal o por el saldo insoluto de los mismos, contra su entrega.

De resultar insuficiente la garantía, el pago se hará a prorrata".

---

( Firmas autorizadas de la Institución Fiduciaria )

4. La institución fiduciaria deberá devolver el fideicomiten-

te el importe íntegro del depósito y sus intereses, en el supuesto de que el suscriptor de los pagarés cubra éstos oportunamente en su totalidad. En caso de que se haga efectiva la garantía, de resultar un remate, el mismo será devuelto al fideicomitente.

5. Los agentes de valores podrán encargarse de efectuar la colocación primaria a descuento de pagarés con garantía fiduciaria inscritos en los términos previstos en estas Reglas, así como de llevar a cabo operaciones de compraventa de los mismos en el mercado secundario, incluso por cuenta propia.
6. La negociación de los pagarés con garantía fiduciaria se realizará fuera de bolsa y los mismos podrán ser objeto de administración por parte de los agentes de valores, personas morales.

CAPITULO II

MERCADOS DE DINERO



### LAS VENTAS EN CORTO

Hoy en día se habla mucho acerca de las ventas en corto en el mundo financiero mexicano, puesto que este tipo de operaciones probablemente se regulará dentro de poco. Sin embargo existe cierta confusión o mal entendimiento respecto a estas operaciones de bolsa, tan comunes en Nueva York o Londres, tan misteriosas e ilegales en México.

Una venta en corto es una venta. No tiene nada de sucio, no es un fraude. Si un inversionista llega a la conclusión de que una acción va en auge, la compra; si por otra parte, decide que una acción baja, la vende en corto. Digamos que el afortunado y perspicaz inversionista tenga razón en los dos casos, al subir la acción comprada a diez pesos, la vende y se queda con ganancias de mil pesos por cada 100 acciones. Por otra parte, al bajar la otra acción diez pesos, la compra y se queda con ganancias de mil pesos por cada 100 acciones. Obviamente, si el inversionista no tiene razón, perderá. Las operaciones son operaciones del mercado, comunes y corrientes, y no tienen nada de misterio. Entonces, ¿Por qué tanta desconfianza? ¿Por qué tanto hablan de fraude e ilegalidad?.

Es la vieja y conocida desconfianza a lo diferente o desconocido. Para una persona que no sabe mucho del mundo financiero, la venta de una acción antes de comprarla parece extraña y dudosa. Pero en los mercados financieros, una venta es como cualquier otra; una compra como otra. Se pueden cometer fraudes o en la compra o en la venta de acciones. La cuestión no es si existen cualidades extrañas en una venta en corto, sino el inversionista está en condiciones de cumplir con sus obligaciones. Y ¿cuáles son? Estas dos: a) entregar las acciones al comprador oportunamente, b) a regresar las acciones prestadas al prestamista cuando la posición en corto se liquida.

Son dos sus obligaciones porque obviamente el inversionista no puede entregar al comprador acciones de su propiedad y no una venta en corto. Eso significa que, para hacer la entrega oportuna, el inversionista tiene que obtener las acciones necesarias de otro inversionista que las tenga, y que esté dispuesto a prestarlas. En Nueva York este prestamista, muchas veces, es la casa de bolsa misma con la cual el inversionista lleva a cabo sus operaciones. Si la casa de bolsa no tiene las acciones en sus existencias, pide prestado al "loan crowd" (el "tropol prestamista") en un rincón de la bolsa. De todos modos, el prestamista recibe el uso del dinero en cuestión, además de todos los dividendos y

recapitalizaciones de las acciones.

Si la casa de bolsa no puede obtener tales acciones simplemente notifica al inversionista que la venta en corto no se puede llevar a cabo por falta de prestamistas. Eso sucedió, por ejemplo, en los tres meses antes de la reorganización del Penn Central (la quiebra más grande en la historia de los EE. UU.). Todo el mundo que tenía capacidad para leer y entender los estados financieros de Penn Central, se daba cuenta perfectamente de que las acciones no valían más que cincuenta o sesenta centavos de dólar, pero se cotizaban en la Bolsa de Valores de Nueva York en poco más de dos dólares. La fecha de reorganización se aproximaba en la Corte, entonces no había tiempo de cambios importantes en la empresa. Pero nadie podía aprovechar esta magnífica oportunidad de hacer ventas en corto porque ninguna casa de bolsa podía obtener las acciones prestadas.

Existe un peligro en cuanto a ventas en corto que no aparece en las demás operaciones. El prestamista no solo tiene derecho de recibir todos los dividendos y recapitalizaciones de las acciones durante el período de vigencia de la venta en corto, sino que tiene perfecto derecho, en cualquier momento, de exigir la devolución de sus acciones. Por lo general, cuando se trata de acciones con mucha liquidez en el mercado, como General Motors o IBM, no

hay ninguna dificultad: la casa de bolsa simplemente pide prestado a otro prestamista. Pero en el caso de acciones de poca liquidez, el canje resulta imposible, y la casa de bolsa inmediatamente liquida la posición en corto del inversionista por medio de la compra en el mercado de la cantidad de acciones necesaria. Esto puede suceder en un momento poco oportuno para el inversionista, quien puede perder mucho a causa de tal liquidación inoportuna e inesperada de su posición.

La posibilidad de una alza en las cotizaciones de las acciones vendidas en corto, junto con la posibilidad de una liquidación inoportuna de la posición, implica un riesgo para la casa de bolsa. La casa se protege exigiendo el depósito de cierta cantidad de dinero como "margen". En los EE. UU. el porcentaje de margen lo regula el Banco Central, el Sistema de la Reserva Federal; actualmente es el 50 por ciento del monto de la venta, exactamente igual al margen exigido para compras en cuentas de margen (en las cuales la casa de bolsa presta al cliente parte del costo de las acciones).

Además, el cliente tiene que depositar más margen si las acciones suben. Ahí se presenta la diferencia más significativa entre la compra de acciones por un lado y por la venta en corto por otro. Lo más que se puede perder en el primer caso es el

monto de la inversión; pero, en cuanto a la venta en corto, lo que puede perder el desafortunado inversionista es teóricamente infinito. Se puede citar el famoso caso de un especulador de Nueva York, quien vendió acciones en corto de Levitz Furniture. Las acciones subieron hasta llegar a una razón precio/utilidad casi increíble. Pero el especulador mantuvo su posición, depositando más de dos millones de dólares como margen adicional; logró su objetivo: al cabo de dos años las acciones bajaron a tal punto que la operación le rindió fuertes ganancias.

La idiosincracia de este tipo de operaciones se revela en un verso horrible del siglo pasado, de la era de las "finanzas alocadas" en el vecino país:

" He who sells what isn't his, Must buy it back or go to prison "

El verso es tan malo como la gramática, pero dice: " El que vende lo que no le pertenece, tiene que recomprarlo o irse a la cárcel ". Las víctimas de Cornelius Vanderbilt, entendieron muy bien el significado de la copla quien en una ocasión compró en el mercado de Nueva York el 200 por ciento de las acciones de su ferrocarril.

Los desgraciados vendedores en corto tuvieron que recomprar las acciones al propio Vanderbilt, al precio que a él convenía,

En cuanto al funcionamiento del mercado de valores, hoy en día las ventas en corto son benéficas. Los inversionistas astutos observan el mercado, llegan a la conclusión de que un gran auge ha sido demasiado rápido para que pueda sostenerse; por lo que venden cantidades de acciones en corto. Tales ventas frenan un auge desmesurado. Luego, después de una baja del mercado, quieren sacar sus ganancias de su venta en corto. La única manera de hacerlo es por medio de la compra de las acciones que habían vendido en corto. El efecto es de frenar el descenso del mercado. En esta manera las ventas en corto disminuyen las fluctuaciones bruscas del mercado y contribuyen a su estabilidad y sano desarrollo.

No obstante esta aportación excelente para el funcionamiento del mercado de valores, en el pasado (antes de 1938) existía la posibilidad de maniobras sucias con las ventas en corto, específicamente durante los pánicos en el mercado, como sucedió en 1929. En ese entonces, especuladores desvergonzados como Joseph P. Kennedy padre de quien sería presidente, vendieron en corto acciones en cantidades enormes, destruyendo así la estabilidad del mercado, la confianza de los inversionistas, y luego la economía de su país. Y a él ¿qué? Kennedy ganó un dineral, se convirtió en millonario, pero al costo de destruir la felicidad de millones

de ciudadanos humildes.

Una operación de esa índole ya no se puede llevar a cabo, porque se cambiaron las reglas en 1938. Hoy en día, en el vecino país, una orden de vender acciones en corto no es una orden de mercado; eso es, no se puede efectuar la venta en corto en la bolsa en el momento de recibir la orden. Lo único que puede hacer el corredor es entregar la orden al "especialista" de aquellas acciones. El especialista no puede ejecutar la orden antes de que suba la cotización de la acción, por lo menos un "tick" (doce y medio centavos de dólar). Cuando ocurre esto, la orden automáticamente se convierte en orden de mercado y se ejecuta. Pero tal maniobra no se puede utilizar para rebajar las cotizaciones y sembrar confusión en el mercado, puesto que el especulador no tiene la menor idea del precio al cual su orden se va a ejecutar. En un mercado confuso puede terminar vendiendo a diez o veinte puntos menos de lo que esperaba. Todo eso requiere decir que, con un pequeño cambio en las reglas, se han evitado todos los males de la operación de venta en corto; solo han quedado los beneficios.

Se tiene entendido que está por publicarse un reglamento que permitirá este tipo de operaciones en México. ¡Ojalá que así sea!

Hoy en día existen muchos conceptos equivocados en cuanto a ventas en corto, considerándolas como operaciones a futuro (que no lo son) o como una especie de fraude, triste equivocación. No, la venta en corto es una operación completamente ordinaria, aceptada como común y corriente, en las grandes bolsas de valores del mundo. Tiene efectos benéficos no solamente para el inversionista (siempre cuanto tenga razón en sus suposiciones) y también para el mercado de valores, contribuyendo a su estabilidad y eficiencia.



## OPERACIONES A FUTURO

### ALENTADORA PERSPECTIVA PARA LOS INVERSIONISTAS

Ante la inminencia de que sean autorizadas las operaciones a futuro, como una forma de incentivar al mercado de valores, las perspectivas para los inversionistas parecen ser alentadoras.

Los resultados obtenidos por la Bolsa de Río de Janeiro desde que empezó a efectuar negociaciones a futuro, hace dos años, han sido favorables.

La bolsa de Brasil mediante el establecimiento de su sistema de negociaciones a futuro ha podido fortalecer en forma importante su mercado de valores. Esta modalidad resulta benéfica principalmente cuando una bolsa se encuentra a la baja, como ha sucedido con la de México y de algunos países europeos.

Sin embargo, la puesta en marcha del mercado a futuro no es sencilla, dado los diferentes mecanismos y estructuras que se deben cumplir. Uno de los principales factores es el de contar con gente especializada en la materia.

Al igual que en México, en los mercados bursátiles europeos existe el interés de realizar operaciones a futuro. Lo mismo ocurre en Estados Unidos, donde probablemente se iniciarán a partir de octubre próximo.

Los principios y procedimientos que comprenden las operaciones a futuro están basados en los mecanismos que rigen los "mercados a futuros de materias primas " ( commodities market ) de los Estados Unidos.

Dentro del medio bursátil mexicano, hasta el momento no se tiene una idea clara sobre la diferencia entre el mercado a plazo y a futuro, ( las operaciones que efectúan a plazo aún las llaman a futuro, porque desde su aplicación así fueron denominadas ), dado que hasta donde se sabe existen algunas semejanzas entre una operación y otra.

#### DIFERENCIAS

Los resultados de los valores negociados quedan a beneficio del comprador en las operaciones de plazo, sin que exista modificación en el precio pactado, que previamente fué realizado en una operación de contado.

En las operaciones a futuro, los cambios o variaciones de precios se afectan al " precio pactado ", dado que esa cotización debe ser ajustada en función del importe estimado sobre los derechos ejercidos o del cobro de dividendos.

## DEFINICION DE FUTUROS

En el mercado de futuros se realizan operaciones a plazo, con vencimientos fijos que mediante el depósito de garantías obligatorias, permiten la negociación o renegociación de lotes cortos de acciones.

Con esto, se posibilita que tanto compradores como vendedores liquiden diariamente durante el plazo de las operaciones, las pérdidas o ganancias que realicen de acuerdo a las fluctuaciones de precios corrientes de los valores negociados.

## ATRACTIVO PARA EL INVERSIONISTA

En términos generales, una de las ventajas que el mercado a futuro ofrece al inversionista, es de que dispone de tres precios a los cuales puede concertar sus operaciones correspondientes a las tres fechas de vencimiento.

Esto es, el precio al que se puede celebrar la transacción, será un precio real y movimiento general del mercado y no como sucede con las operaciones a plazo en que se celebran precios en forma aislada.

Además, ante la variación de los precios que puede ocurrir conforme transcurra cada uno de los bimestres y de acuerdo a la

situación del mercado, las negociaciones a futuro proporcionan una homogeneidad en cuanto a cotizaciones.

## OFRECEN LOS MERCADOS A FUTUROS

### MAYOR LIQUIDEZ AL INVERSIONISTA

Las propias características del mercado a futuro como son: simplicidad operacional, absoluta relación con las negociaciones a contado, flexibilidad, liquidación anticipada, así como diversas fechas de vencimiento, aumentan los niveles de liquidez del inversionista.

Otra ventaja de este tipo de operaciones, en relación a las que se efectúan a contado, es que el mercado de futuro es continuo y definido.

Esto es, que en el futuro, cada participante tiene que hacer un nuevo movimiento. Concluye anticipadamente la transacción mediante operación inversa con títulos de la misma emisora, o la liquida en la fecha de vencimiento. La decisión siempre será del participante y hasta el último día permitido a la fecha de vencimiento. Las fechas de redención son cada 3 meses.

El liquidar anticipadamente -compensar la operación- no es una medida obligatoria que se tenga que seguir, pero de acuerdo a

las experiencias obtenidas principalmente en la Bolsa de Río de Janeiro, existen múltiples ventajas que se presentan realizándolas así.

Las operaciones compensadas en el mismo día tienen liquidez intermediaria, porque propician movimientos más acelerado en el Mercado de Valores.

#### CENTRO DE COMPENSACIONES

Es en el salón de remates de la bolsa ( Centro de Compensaciones ) en donde se pueden realizar las operaciones a futuro.

En ella, los participantes depositan las garantías que se mantendrán en las proporciones obligatorias.

La Bolsa determinará las ganancias y pérdidas de los participantes y también podrá intervenir en la compensación y liquidación de las operaciones.

Como ejemplo, pudiera existir un inversionista que tiene expectativas de que el precio de las acciones "x" suba. Realiza una compra de 12,500 títulos al precio de \$ 80.00 cada uno, con un importe total de \$ 1'000,000.00, debiendo hacer un depósito (margen ) equivalente al 20 por ciento del valor de su transacción, o sea, \$ 200,000.00; la posición fue pactada a dos bimestres ( contratada en febrero y con vencimiento en junio ).

El dinero dado en garantía lo adquiere en préstamo de un banco a una tasa de interés del 32.25% anual y en consecuencia pagará \$ 21,500.00 al término de cuatro meses.

Hasta el último día autorizado para liquidar con operación inversa, el precio de los títulos ha variado en un 10% al alza, siendo la nueva cotización de \$ 88.00 por acción.

Ante esta situación, el inversionista decide liquidar su posición compradora con una venta para el mismo vencimiento ( junio ) y el mismo volumen ( 12,500.00 ) con un importe de - - - - - \$ 1'100,000.00 sin que se tenga que hacer un depósito de garantía, dado que la transacción compensó a la posición original.

Con estos movimientos, el inversionista obtuvo una ganancia bruta de \$ 100,000.00 a la cual habrá que restarle las comisiones y gastos financieros ocasionados por sus operaciones.

Las comisiones se cobrarán tanto por la compra, como por la venta, al igual que la prima de registro ( 0.1% ). Por concepto de comisiones se tiene un total de \$ 25,000.00 y por prima, - - \$ 2,100.00 lo que arroja un total de \$ 27,600.00. A esto, se suman \$ 21,500.00 de gastos financieros, resultando un total de \$ 49,100.00 deducibles a la utilidad bruta.

De esta manera, luego de deducir a la ganancia todos los gastos, el inversionista habrá obtenido un resultado favorable de - - - -

\$ 50,900,00, el cual representa una rentabilidad del 25.45% con respecto a su inversión de \$ 200,000.00 ( depósito de garantía ); analizado este rendimiento será del orden de 76.35 por ciento.

RECUPERAR PERDIDAS DE LA TRANSACCION  
VENTAJA DE LAS NEGOCIACIONES A FUTURO

Entre las ventajas que se tienen en las negociaciones a futuro, destaca el caso de que el inversionista llegara a sufrir pérdidas durante la transacción, en virtud de que podría recuperarse mediante negociaciones posteriores,

Esto es posible debido a que las operaciones a futuro tienen fechas fijas de vencimiento y también a que mantienen la perspectiva de liquidarse finalmente al precio de contado que alcancen los valores al último día señalado.

Además se establece la posibilidad de que quienes participan en una negociación a futuro, ya sea compradoras o vendedores, renegocien su participación con un tercero, ajeno a la operación original. El mecanismo a seguir sería el de efectuar una operación inversa a la que hayan celebrado en un principio.

## NO SE NECESITA CONTAR CON LOS TITULOS

Otra ventaja que ofrece el mercado a futuro es que el inversionista no necesita contar con los títulos en un 100 por ciento y con esta medida se pueda evitar una posible deformación en las transacciones.

Por otra parte, este tipo de operaciones permiten que cuando las cotizaciones anuncian posibilidades de pérdida para alguno de los participantes, éste puede reducirlas, gracias a la agilidad del sistema, que le permite retirarse a tiempo.

También puede suceder en caso contrario, cuando se prevé que las cotizaciones de la futura ganancia no será mayor a la que se tiene en el momento.

En el mercado a futuro, existen posturas sencillas para que cualquier participante pueda utilizarlas en este tipo de operaciones.

Existen tres formas para tres diferentes inversionistas, como son: el inversionista comprador, el inversionista comprador contra caja, y el vendedor cubierto.

### INVERSIONISTA COMPRADOR

En el caso del inversionista comprador que como objeto tiene el



de mantener su título, verifica los diferenciales de precios que existan en el mercado.

Si resultan favorables, podría liquidar su posición mediante una venta a futuro de igual cantidad de títulos y comprarlos en el mercado al contado.

Asimismo, de acuerdo a como se encuentren las variaciones de precios, el inversionista puede desistir o aplazar la compra al contado, cambiando su posición a futuro.

Esto se puede hacer mediante la liquidación de la compra original, por una venta de igual cantidad de títulos. A través de esta operación, el inversionista podrá asumir una nueva posición compradora para otro vencimiento que sea más distante o más próximo, de acuerdo a su conveniencia.

Es importante señalar, que toda operación que se haga en el mercado futuro, para ser válida, requiere que tanto el comprador como el vendedor que participan en la transacción, constituyan una garantía y que la mantengan inalterable en función de las fluctuaciones diarias de los precios de las acciones de que se trate y que tengan el mismo vencimiento.

Por lo regular, la garantía se establece como una proporción del precio pactado. Si la garantía obligatoria fuera del 20 por ciento

del valor de los futuros, tanto el que compra como el que vende, deberán de depositar en el momento en que se lleve a cabo el contrato, garantías por el importe.

### DESISTIRSE, APLAZAR O TRANSFERIR LA VENTA, VENTAJA DE CONTRATOS A FUTURO

Una de las posibilidades que ofrecen las operaciones a futuro, es la conocida como la del inversionista comprador contra caja.

En este caso para que el inversionista pueda mover con flexibilidad el capital liberado, deberá vender su cartera de títulos al contado y recomprarla a futuro.

A través de este mecanismo, el inversionista simplemente puede esperar el vencimiento del contrato a futuro, cuando ya tenga nuevamente el capital, mediante el cual habrá hecho una aplicación alternativa y pagará la operación recibiendo los títulos.

De esta misma forma, el inversionista puede liquidar su posición a futuro por medio de una venta en cualquier momento o bien aplazarla a la fecha de vencimiento.

### EL VENDEDOR CUBIERTO

El vendedor realiza una venta a futuro con cobertura, depositando

la totalidad de los títulos correspondientes a la posición, ya que su objetivo inicial fue el de entregarlos en el vencimiento.

Mediante esto, el inversionista puede obtener una ventaja adicional liquidando la posición anticipadamente por una compra a futuro, y después de que la cobertura ya esté liberada, la puede vender en el mercado a contado, ganando así en el diferencial de precios.

Algunas alternativas sobre la operación de un vendedor cubierto, serían las de desistir de la venta, aplazarla o transferir su posición a otro vencimiento, siempre haciéndolo en los momentos más adecuados, tomando como base los diferenciales de precios. Para los tres tipos de inversionistas anteriormente señalados, cabe mencionar que los puntos a seguir para poder efectuar las distintas operaciones serían los siguientes:

- a) seguir con atención las cotizaciones al contado, a plazo y a futuro, mediante la comparación y el análisis en cuanto a los distintos vencimientos existentes;
- b) establecer estrategias, mediante la combinación de operaciones al contado, a plazo y a futuro;
- c) liquidar las posiciones con anticipación y no dejar que la fecha de vencimiento se aproxime;
- d) no tener temor de vender antes de poseer los títulos y
- e) no olvidar que el mercado a futuro también tiene riesgo.

Con lo anteriormente expuesto, se puede decir que uno de los atractivos que presenta el operar en el mercado a futuro es que el inversionista puede tener mayor liquidez, dado que en la medida en que pueda manejar las estrategias adecuadas, en el caso de sufrir pérdidas podrá recuperarse mediante transacciones posteriores.

Además, este mercado cuenta con las condiciones necesarias que permiten al inversionista permanecer en el mercado, cualquiera que sea la tendencia por la que esté atravesando, esto es, ya sea al alza o a la baja.

Asimismo, según se puede ver, el mercado a futuro es un " atenuador " y " acentuador " de tendencias, ya que al acercarse la fecha de vencimiento o liquidación, surge una gran demanda por parte de los que tienen posición compradora. Con esto se equilibra la oferta y la demanda.

Las operaciones de futuro se desarrollan dentro de un sistema que establece de forma clara las reglas para que puedan intervenir compradores, vendedores, la bolsa y los intermediarios.

## EL MERCADO DE FUTUROS DE DINERO

### Desconfianza en ciertas operaciones

#### Se dañó al desarrollo del país

El mercado, de futuros de dinero casi no existe dentro de México. Podría existir, si no fuera por la oposición del Banco de México que ha dificultado las operaciones de esta índole para los bancos mexicanos. Exige, por ejemplo, el depósito del 25% sobre las ventas de dolares en futuro, y prohíbe las contrataciones simultáneas de las operaciones en europesos. Desgraciadamente, con las mejores intenciones del mundo, el Banco de México, con esta política, hace daño al desarrollo de los mercados financieros de México, al provecho de sus inversionistas y, por ende, al desarrollo económico del país.

En casi todos los países del mundo hay gente que desconfía de ciertas operaciones financieras, considerándolas posiblemente como algo misterioso y sucio. Prominentemente entre ellas, figuran ventas en corto y compraventas en futuro. Pero ambas son muy útiles, especialmente para los agricultores, los cuales pueden protegerse contra pérdidas fuertes por medio de estas operaciones. No obstante, cuando se trata de estas operaciones en los mercados de dinero en vez de los mercados de mercancías, la vieja desconfianza

fianza reaparece.

La compra venta de dinero en futuro tiene cierta semejanza con las reservaciones en un hotel. En vez de presentarse en el hotel pidiendo un cuarto el mismo día que lo necesita, se puede hacer una reservación semanas o meses antes. De esta manera se evitan muchas dificultades y disgustos. Lo mismo con el mercado de dinero. En el mercado de cambios se pueden comprar pesos para entrega inmediata ( el mercado " spot " ) o para entrega al cabo de una semana, un mes, o un año, ( el mercado de futuros ).

En el mercado de cambios, utilizando un banco como intermediario, es tan fácil como hacer una reservación en un hotel: no hay que pagar nada ahora, sino solamente cuando se utiliza el servicio al tiempo determinado en el futuro. Además, existe en Chicago otro mercado que proporciona más o menos los mismos servicios, el " International Money Market " (IMM)", que facilita la compra de contratos en pesos futuros, cada contrato para la entrega de un millón de pesos en fechas determinadas. Este mercado es mucho más pequeño que el mercado de cambios pero sus cotizaciones se obtienen mucho más fácilmente; aparecen cada día en el " Herald " y " The News " y cada semana en el " Financiero ".

Para la información más adecuada acerca de estos contratos y su cotización es la que aparece cada semana en la revista " Barren's "

de la compañía Dow Jones. En una semana reciente las cotizaciones aparecieron como sigue:

AÑO	Euro- dólar 6 meses	Peso Futuros 6 meses	Euro- pesos 6 meses (cubierto)	México Ciudad 6 meses	Por ciento de Pasivos en divisas del Sistema Bancario Mexicano
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1976					
I	5.5	11.3	17.1	13.11	23.6
II	5.9	25.3	31.9	13.11	25.6
III	5.7	11.8	17.8	13.82	27.5
IV	5.2	40.1	46.3	14.36	30.5
1977					
I	5.1	31.8	37.7	14.36	31.7
II	5.6	29.5	35.9	14.94	33.2
III	6.2	26.1	33.1	15.52	34.6
IV	7.1	18.6	26.4	15.52	33.4
1978					
I	7.3	12.8	20.6	15.52	32.1
II	7.8	9.4	17.6	15.52	29.6
III	8.7	11.6	20.8	15.52	30.0
IV	11.1	10.1	21.8	15.52	28.8
1979					
I	10.9	6.7	18.0	15.52	28.4
II	10.6	10.2	21.3	15.52	27.2
III	11.3	15.1	27.3	15.52	29.2
IV	14.7	14.2	29.9	18.81	28.5

MEXICAN PESO

.03535	.02891	Jun.	.03900	.03480	.03480-30	481
.03945	.02439	Sep.	.02979	.02910	.02909-76	348
.02840	.02505	Dec.	.02751	.02700	.02700-55	148
.02675	.02500	Mar.	.02625	.02500	.02485-90	24

Total sales 597

Total open interest 2,436

Como se puede ver, existen en estos momentos, seis contratos de futuro del peso, con vencimiento en diciembre de este año, marzo, junio, septiembre y diciembre de 1982, y marzo de 1983.

Las primeras dos columnas indican las cotizaciones máximas y mínima de cada contrato durante toda su vigencia: es decir, un período de unas semanas en el caso del contrato de marzo de 1983, pero de casi año y medio para el contrato " spot " (el contrato que esté por vencer ).

Después de la indicación de los meses en los cuales vencen los contratos aparecen tres columnas con las cotizaciones diarias de cada contrato, expresadas en términos de dolares: por ejemplo, .02700 quiere decir que un peso para entrega de 1982 se vende por 2.7 centavos de dólar. Puesto que cada contrato requiere la entrega de un millón de pesos, el inversionista que haya comprado uno de estos contratos tendría que pagar, en diciembre de 1982 la cantidad de 27,000 dólares para recibir su millón de pesos.



Desde el punto de vista de una persona que calcula sus ganancias en pesos, esta inversión tiene ventajas obvias y grandes, cada vez que tenga los dólares necesarios para cumplir con su obligación de comprar los pesos con dólares cuando vence el contrato. Podemos decir que la compra del contrato sin asegurar el fondo de dólares sería especulación, pero la compra con la garantía de la disponibilidad de los dólares necesarios es una inversión sólida y sin riesgo ( en términos de peso ).

Digamos que nuestro inversionista empieza con la cantidad de un millón de pesos, La convierte en dólares a un tipo de cambio, digamos, de 25.5 al dólar. Invierte los 39,215 dólares en un depósito a plazo o en un fondo del mercado de dinero con un rendimiento, digamos, del 16%. Al cabo de un año tiene: 45,490 dólares: su inversión original más intereses. Tiene que pagar \$ 27,000 dólares para recibir un millón de pesos ( su inversión original en pesos ); le sobran 18,490 dólares como ganancia. La tasa de rendimiento en términos de pesos obviamente depende del tipo de cambio al cabo del año; a 28 al dólar ( como sugieren las autoridades ), los 18,490 dólares valen 517,720 pesos, una tasa de rendimiento del 51.77%; a 33 dólar, valen 610,170 pesos, una tasa de rendimiento del 61.01%; a 40 dólar, valen 739,600 pesos, una tasa de rendimiento del 73.96%.

Sin duda, rendimientos pingües. Pero ¿con cuáles riesgos ?.

Para la persona que calcula sus ganancias en pesos y lleva las operaciones a cabo por medio del mercado de cambios en Londres, ninguno. Para otra persona que calcula sus ganancias en dólares es otra cosa: sus ganancias pueden convertirse en pérdidas en términos de dólares.

Pero queda otra posibilidad, una persona que sí calcula sus ganancias en pesos pero que utiliza una casa de bolsa en otro país para comprar un contrato de esta índole en Chicago. En este caso pueden surgir problemas. En primer lugar, tiene que depositar varios miles de dólares ( el monto fluctúa ) como margen con la casa de bolsa. Luego con cada día, la computadora de la casa de bolsa va a " marcar al mercado " su contrato, es decir, va a calcular sus ganancias o pérdidas con este contrato en términos de dólares. Entonces puede surgir la necesidad de depositar más margen a base de pérdidas en terminos de dólares, aunque en términos de pesos la posibilidad de pérdidas no existe. Cada uno de tales depósitos reduce la tasa de rendimiento en algo.

¿Cómo evitar o reducir estas dificultades? Efectuando las operaciones en el mercado de cambios cuando sea posible. Es un mercado mucho más líquido, pero exige operaciones en cantidades importantes. Para el inversionista con uno o dos millones de pesos, el IMM en Chicago es el mercado indicado, pero debería de

mantener un alto grado de liquidez por si acaso el contrato pierde valor antes de vencer.

En México no se les permite a los bancos hacer muchas operaciones de este tipo, ni a las casas de bolsa participar en la venta de los contratos de IMM. Por ende, los bancos y casas de bolsa en Mexico están perdiendo todas las comisiones que se van al exterior, y el sistema bancario mexicano está perdiendo los depósitos que se hacen en Londres o Nueva York. Fácilmente se podrían capturar todas estas cantidades para el provecho de México.

## LOS FUTUROS EN LA BOLSA

La Comisión Nacional de Valores aprobó ya la realización, en el mercado bursátil mexicano, de la operación conocida como futuros con acciones, que representa una de las transacciones más interesantes y novedosas, no sólo en México, sino en el resto del mundo.

El antecedente de los futuros parte de las transacciones a futuro con materias primas que desde hace décadas se realizan en los mercados de commodities ( mercancías ) en Estados Unidos.

Los futuros bursátiles son operaciones complejas que requieren de amplios conocimientos para intervenir en ellas y que, para su realización ,precisan de explicaciones detalladas para comprenderlas y aprovecharlas.

En realidad, se denomina futuros bursátiles a un sistema que permite, mediante el depósito de garantía obligatoria, la negociación y renegociación de lotes " cortos " de acciones y posibilita, a compradores y vendedores, liquidar diariamente, durante el plazo de vigencia de la operación, las pérdidas o ganancias que realicen, en forma concatenada con las fluctuaciones de los precios

al contado de los valores negociados.

El centro de las transacciones es la Bolsa de Valores misma, donde, además de realizar las operaciones, se depositan las garantías exigidas y se registran los movimientos que cada vendedor o comprador a futuro registre diariamente en estas últimas, en su patrimonio invertido, etc..

Es lógico que el funcionamiento de las operaciones a futuro debe tener reglas muy claras en cuanto a plazo y vencimiento, precios y su constante revisión, liquidación anticipada, constitución, y revisión de garantías, liquidación continua de ganancias y pérdidas, y liquidación final.

Respecto a plazo y vencimiento, el plazo máximo más conveniente al que se establecerán las operaciones a futuro será, lo más probable, a seis meses.

Una de las características importantes de este tipo de transacciones es que deben ser liquidadas en fechas fijas de vencimiento obligatorio, lo que les otorga uniformidad y las estandariza, permitiendo que puedan ser renegociadas una y otra vez durante su vigencia.

En el caso de México, se ha planteado que el vencimiento de

las operaciones sea los lunes hábiles más próximos a los días 10 de cada mes impar, no importando su plazo, siempre y cuando no exceda de seis meses.

Los futuros se liquidarán entonces en enero, mayo, julio, etc.

Debido a que el plazo no puede ser mayor de seis meses, existe la posibilidad de negociar futuros a una de tres fechas distintas de vencimiento. Por ejemplo, un futuro contratado para vencerse en noviembre puede renegociarse en mayo, julio o septiembre.

Por lo que hace a los precios en estas operaciones, el de los valores se establece en función de las expectativas de compradores y vendedores respecto a los precios de contado que prevalecerán en una fecha determinada, a seis meses. Esto significa que, en todos los casos, el precio de liquidación final de los futuros será el de contado de los valores del día de su vencimiento, sin importar cual haya sido el precio pactado al celebrarse dichas operaciones.

Al concertar una operación a futuro, el vendedor actúa con la idea de que, al vencimiento de aquélla, el precio de contado será inferior al pactado, en tanto que el comprador asume la posición contraria.

Del acierto de sus respectivos pronósticos depende quién de ellos obtenga ganancias o pérdidas.

Cabe señalar que una de las diferencias fundamentales entre las operaciones a plazo, más o menos conocidas ya en México, y las de futuro, es que en las primeras el factor determinante para fijar el precio es la tasa corriente de interés. El vendedor, desde el momento en que celebra la operación, pone a disposición del comprador los valores vencidos. Por ello, es razonable que solicite un premio en forma de tasa de interés durante el plazo que dichos valores permanezcan en poder de quien los adquirió a plazo.

En el caso de los futuros, en cambio, ya que los valores tienen que liquidarse precisamente al precio de contado del día del vencimiento, son las presunciones de los compradores y los vendedores respecto a los precios futuros de contado de los valores las que determinan los precios de contratación.

Es decir que, en realidad, la operación se convierte en una apuesta, entre comprador y vendedor, sobre los precios a que estarán los valores al cabo de seis meses.

Lo anterior obliga, por consiguiente, a que los precios a que se pactó la operación se revisen diariamente, sustituyéndolos por los precios que vayan adquiriendo los valores. Por ejemplo, si en el momento de celebrar la operación se pacta como precio

200 pesos y al día siguiente éste se eleva a 210 pesos, el precio pactado se sustituye por la nueva cotización. Así, con alzas y bajas, el precio se va ajustando.

El proyecto que ahora se está manejando sobre las transacciones a futuro y que puede considerarse como definitivo, con algunas modificaciones a que la misma puesta en práctica obligue, establece que las garantías que depositen comprador y vendedor deben equivaler a 30% del importe total de los valores negociados.

Tales garantías tienen que establecerse y mantenerse inalterables durante el plazo de los futuros, y se ajustarán, por parte del comprador y el vendedor, según las fluctuaciones diarias de los precios. Además, del total de garantías, 20% debe ser en valores de amplia bursatilidad y 10% en efectivo.

Los valores se depositarán en el Instituto Nacional de Valores ( INDEVAL ) y el efectivo en la Bolsa, que los invertirá en Cetes.

Cuando, por los cambios de precios, la garantía de una de las partes disminuye a menos de 90% del importe total, la parte afectada deberá depositar valores y efectivo para cubrir el faltante.

En los casos en que, por los cambios en los precios, la garantía



exceda 30% del importe total, la parte respectiva puede retirar ese sobrante en valores y en efectivo.

El hecho de que parte de las garantías se realice en acciones implica ligar las operaciones de futuro con las de contado y, por lo mismo, dinamizar las transacciones diarias al contado. Si el mercado baja, habrá quienes necesiten reponer garantías y deben entrar a comprar, con lo cual se atenúa la tendencia bajista. Cuando sube el mercado, hay quienes retiran garantías y venden, con lo que también se modera el alza.

TEMA II

## ALGUNOS ASPECTOS SOBRE LA INFLACION

Se establece que la inflación representa un aumento en índice general de precios de la economía, producido fundamentalmente por un incremento en el circulante, es decir, en el monto del dinero disponible en la economía de un país. Sin un aumento en la producción de dicha economía como contrapartida que absorba este nuevo circulante, los precios tendrán a subir.

La inflación reduce el poder de compra de los trabajadores y tiene efectos desastrosos en la gente que no cuenta con una fuente de ingresos, empeorando en esta forma la distribución del ingreso y el bienestar de la comunidad.

En un principio y a nivel muy general, y con el objeto de sobresimplificar lo que es la inflación, ésta se podría presentar como el resultado de un incremento en circulante o en los medios de pago, sin un consecuente aumento proporcional de bienes y servicios en el mercado.

La inflación es una coyuntura que permite reflexionar sobre las bondades de un ente económico, puesto que al encarecerse el dinero, como una consecuencia de la misma, permanecerán aquellas compañías que sean verdaderamente rentables y que estén profesionalmente administradas.

Como consecuencia de la inflación las empresas se descapitalizan al repartir dividendos inflacionarios a sus accionistas; al reducirse las posibilidades de crecimiento disminuyen también las inversiones; se incrementan los costos de producción y de distribución; se incrementa la demanda de productos provocando con ello el consumismo.

Al sentir la incertidumbre ( por la inflación ) y no poder evaluar el futuro, las empresas conservadoramente, pero no faltas de razón, detienen el crecimiento y con ello la posibilidad de coadyudar en la solución de los problemas nacionales.

#### ORIGENES DE LA INFLACION

Los orígenes de la inflación presentan dos aspectos, uno monetario y uno social. Dentro del aspecto monetario se consideran los siguientes factores:

- a) El incremento irracional y desproporcional de la oferta monetaria.
- b) El creciente gasto público que provoca, entre otras cosas, un déficit financiero, mismo que para ser cubierto obliga al estado a emitir dinero inflacionario.

- c) Los aumentos de salarios desproporcionados, y
- d) La variación a la baja de los tipos de cambio.

En el aspecto social los factores considerados son:

- a) El aumento de la demanda de bienes y servicios.
- b) La elevación de los costos de producción
- c) El crecimiento del ingreso.
- d) La tasa de natalidad ascendente
- e) La urbanización
- f) La educación deficiente, y
- g) Los cuellos de botella sectoriales ( sector externo, industria, etc. )

Este es pues, un panorama objetivo sobre las principales causas y orígenes de la inflación.

## CAPITULO III

### CASO PRACTICO

A continuación se presenta el Balance General de la Compañía X, S. A. y su Costo de Capital Promedio Ponderado a 1981 lo que servirá para llevar a cabo la práctica que posteriormente se menciona.

C O M P A Ñ I A S, S. A.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1981

( Miles de pesos )

<u>ACTIVO</u>	<u>1981</u>	<u>PASIVO Y CAPITAL CONTABLE</u>	<u>1981</u>
<u>Circulante</u>		<u>Pasivo Circulante</u>	
Efectivo en caja y bancos	\$ <u>104,801</u>	Préstamos de instituciones de crédito	\$ 354,124
Depósitos bancarios a plazo fijo	<u>30,020</u>	Cuentas por pagar a proveedores	196,696
Inversiones en acciones	<u>4,648</u>	Anticipos de clientes y cupones en circulación	13,078
Cuentas y documentos por cobrar:		Acreedores diversos y gastos acumulados por pagar	110,954
Clientes	1,250,607	Participación de los trabajadores en la utilidad	44,549
Funcionarios y empleados	8,763	Impuesto sobre la renta	<u>          </u>
Deudores diversos	22,544	Total pasivo circulante	<u>719,401</u>
Impuesto al valor agregado por acreditar	<u>          </u>	Préstamos de instituciones de crédito con vencimiento superior a un año	608,880
	<u>1,281,914</u>	Documentos por pagar a acreedores a plazo mayor de un año	6,815
Impuesto sobre la renta pagado en exceso	<u>36,529</u>	Pasivo por indemnizaciones, pensiones y primas de antigüedad	<u>          </u>
Inventarios	<u>586,478</u>	Utilidad por realizar en ventas en abonos	447,822
Pagos anticipados	<u>14,225</u>	Capital contable:	
Total activo circulante	<u>2,058,615</u>	Capital social representado por 7,920,000 acciones en 1981 ( 2,640,000 en 1980), ordinarias, al portador, con valor nominal de \$ 100 cada una, íntegramente pagadas	<u>792,000</u>
Inversiones en acciones de subsidiarias	<u>725</u>	Reservas de capital y utilidades por aplicar	483,195
Inmuebles, mobiliario y equipo:		Superávit por revaluación	47,493
Al costo de adquisición (menos depreciación acumulada de \$ 203,187 en 1981 y \$ 148,099 en 1980 )	727,082	Utilidad del ejercicio	<u>263,184</u>
Complemento por revaluación de inmuebles ( menos depreciación acumulada de \$ 87,853 en 1981 y \$ 77,124 en 1980 )	<u>564,764</u>		<u>793,872</u>
	1,291,846		<u>1,585,872</u>
Obras en construcción	<u>12,132</u>		<u>\$ 3,368,790</u>
	<u>1,303,978</u>		
Gastos diferidos	<u>5,172</u>		
	<u>3,368,790</u>		

DETERMINACION DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO EN 1981

( En miles )

<u>Fuente</u>	Cantidad Obtenida	Relativo	Costo en \$ antes de Imptos.	C o s t o e n %		Costo Ponderado
				Antes Imptos.	Desp. Imptos.	
Préstamos Directos	354,124	14.16%	112,788	31.85	15.92	2.25
Préstamos Hipotecarios	608,880	23.34	236,854	38.9	19.45	4.54
Capital Común	792,000	31.66	158,400		20 %	6.33
Utilidades por Aplicar	483,195	19.3	96,639		20 %	3.87
Utilidad del Ejercicio	263,184	10.52	52,637		20 %	2.10
	2'501,383	100%	657,318	- -	- -	
						Costo de Capital Promedio después de Impuestos
						19.09%
						Impuesto I. S. R. 50%

## CASO PRACTICO

Con éste ejercicio se pretende demostrar en que condiciones, con qué costo, en qué cantidad y en qué proporción se puede obtener financiamientos para una inversión por expansión de una empresa evaluando el que mejor convenga a los intereses de la misma.

### SUPUESTO.

La compañía ha decidido abrir una nueva sucursal en el Distrito Federal. El costo de la misma será de \$ 800'000,000.00 el cual incluye:

- a) Costo del Terreno
- b) Costo del Edificio.
- c) Equipo de Transporte Adicional
- d) Gastos de Instalación.
- e) Mobiliario y Equipo de Oficina.
- f) Capacitación del personal
- g) Otros Gastos.

En el párrafo siguiente se plantean cuatro alternativas de financiamiento posibles para llevar a cabo el proyecto de inversión.



Para llevar a cabo el proyecto de inversión, los accionistas piden al Gerente Financiero realizar un estudio, para evaluar si dicho proyecto va a ser rentable, como se va a financiar y el costo del mismo.

La Gerencia de Finanzas presentó cuatro opciones al consejo de administración para su consideración:

1. Financiar el proyecto con una emisión de obligaciones ( papel comercial ) al 100%.
2. Financiar el proyecto con nuevas aportaciones de los accionistas al 100%.
3. Financiar el proyecto con créditos bancarios ( en moneda nacional y extranjera ) al 100%.
4. Financiar el proyecto combinando éstas alternativas. ¿Cuál es la actual política de la empresa para su financiamiento? ¿Es decir, que porcentaje han invertido a los accionistas y cual es el porcentaje que se tiene de deuda por financiamientos externos ?

Determinación de la Inversión Propia  
y Créditos Bancarios

	%	\$
Capital Contable (inicio 1981)	37,24	792,000.00

... .

... 116.

	%	\$
Créditos Bancarios (deuda)	<u>62.76</u>	<u>1'335,096.00</u>
Total de Capital más deuda	<u>100.00</u>	<u>2'127,096.00</u>

Ventas presupuestadas para 1982

Los resultados indican que porcentaje se tiene de deuda por capital invertido en la empresa a 1981.

El siguiente paso será determinar cuanto se genera de ventas (\$) por cada peso de capital invertido y el porcentaje de utilidad bruta como resultado de la política de financiamientos de la empresa.

Generación de ventas por capital invertido.

$$\text{Ventas} \div \text{Capital} + \text{deuda} = 6'178,007.00 \div 792,000.00 + 1'335,096.00 = \underline{\underline{2.90}}$$

% de utilidad antes de I.S.R. / P.T.U. e intereses

$$\text{Capital contable por deuda } 37.24 \times 62.76 = \underline{\underline{23.37\%}}$$

Estos resultados sirven más adelante en este caso para evaluar cada una de las alternativas mencionadas anteriormente.

Costo por financiamiento interno y externo:

Cada una de las opciones presentadas el consejo de administración tiene un costo, que es igual al interés que se paga por el financiamiento.

...

## Costo del Financiamiento

( tasa nominal )

Tasa de interés Bancos Nacionales		55.00%
Tasa de intereses Bancos Extranjeros	21.25%	
Más riesgo por devaluación 25% de \$ 69.50	<u>17.38%</u>	38.63%
Tasa de descuento papel comercial		56.51%
Dividendo esperado por los accionistas		14.00%

Se entablaron pláticas con las Instituciones de Crédito para conocer hasta qué monto estarían dispuestos a financiar a la empresa del empréstito de \$ 800'000,000.00. En base a los resultados obtenidos se estableció la siguiente política de financiamiento.

## Política de Financiamiento Externo

Moneda Extranjera	40%	$38.63\% \times .40 =$	15.45%
Moneda Nacional	30%	$55.00\% \times .30 =$	16.50%
Papel Comercial	30%	$56.15\% \times .30 =$	<u>16.95%</u>
Interés del Financiamiento			<u><u>48.90%</u></u>

La nueva política de financiamiento externo establece las proporciones o porcentos más adecuados, en base a las condiciones establecidas por las instituciones de crédito y los costos por los

créditos solicitados; por lo cual se financía con un 70% en créditos directos y el otro 30% en emisión de obligaciones, no equivaliendo estos porcentajes al 100% del financiamiento total requerido por la empresa.

Para evaluar cada uno de los financiamientos tanto en forma aislada ( accionistas, créditos bancarios, emisión de obligaciones ), como en forma combinada accionistas -deuda- ( créditos bancarios, y emisión de obligaciones en proporciones ), se compara cada alternativa en base a la utilidad neta que obtendrá la empresa en proporción a sus ventas y al costo que le provoca cada financiamiento.

Se conoce ya el costo del financiamiento de las cuatro opciones en forma aislada y como resultado de la combinación de las mismas.

De la misma forma se determinará ahora la utilidad neta:

#### Cálculo de la utilidad neta

En base a financiamiento por capital, créditos bancarios y emisión de obligaciones a tasa nominal.

%	Accionistas 100%	Créditos Bancarios 100%	Emisión Obligaciones 100%
Ventas	405	405	405
Ut. Bruta 23,37%	94,65	94,65	94,65
<b>Menos:</b>			
Intereses	<u>14</u>	<u>48,81</u>	<u>56,51</u>
Utilidad antes de I.S.R./P.T.U.	80,65	45,84	38,14
<b>Menos:</b>			
I.S.R. y P.T.U. 50%	<u>40,32</u>	<u>22,92</u>	<u>19,07</u>
Utilidad Neta:	40,33	22,92	19,07

Cálculo de la utilidad neta en  
tres proporciones diversas de  
Capital y Deuda  
( en proporción a 100 pesos )

Combinaciones	1	2	3
Accionistas/deuda	60/40	50/50	40/60
Ventas	405	405	405
Utilidad Bruta 23,37%	94,65	94,65	94,65
<b>Menos:</b>			

... .

Intereses	<u>19.56</u>	<u>24.45</u>	<u>29.34</u>
Utilidad antes de I.S.R./P.T.U.	75.09	70.2	65.31
Menos:			
I.S.R. y P.T.U. 50.%	<u>37.55</u>	<u>35.1</u>	<u>32.65</u>
Utilidad Neta:	<u><u>37.55</u></u>	<u><u>35.1</u></u>	<u><u>32.65</u></u>

Una vez visto que al combinar las cuatro alternativas se obtiene una utilidad neta mayor que al tomarlas en forma aislada, el consejo de administración se inclina por financiar el proyecto en forma combinada. Aún cuando el financiamiento al 100% de los accionistas se obtiene una utilidad neta aún mayor, no se elige ésta opción, por la carga que representaría para ellos a corto plazo.

#### COMPARACION DE RENDIMIENTOS

Combinaciones	Utilidad Neta	X	% Inversión Accionistas	=	Rendimiento
1	34.73	X	.60	=	20.83
2	31.58	X	.50	=	15.79
3	28.43	X	.40	=	11.37

Una vez determinada la utilidad neta de cada una de las combinaciones, el Consejo de Administración se inclinó por la segunda combinación, por ser la más adecuada en relación al rendimiento esperado por los accionistas, y al porcentaje menor aportado para los mismos.

Este ejercicio plantea los mismos objetivos y cuestiones que en el caso anterior se trataron. En este caso los costos o intereses de los financiamientos son a tasa real.

### COSTO DE FINANCIAMIENTO

( Tasa Real )

Tasa interés Mon. Nal.	55. %	
Reciprocidad	<u>20. %</u>	75%
Tasa interés Mon. Ext.	21.25%	
Riesgo por Devaluación	17.38%	
Reciprocidad	<u>20.00%</u>	58.63%
Papel Com. Tasa Desc.	56.51%	
Comisiones	0.11%	
Costo de Colocación	<u>0.17%</u>	56.78%

## POLITICA DE FINANCIAMIENTO

Moneda Extranjera	40%	$58.63\% \times .40 = 23.45\%$
Moneda Nacional	30%	$75. \quad \% \times .30 = 22.5 \quad \%$
Papel Comercial	30%	$56.78\% \times .30 = \underline{17.03\%}$
Interés Real Financiamiento		<u><u>62.98%</u></u>

## Cálculo de la Utilidad Neta

En base a financiamiento por Capital, Créditos Bancarios y emisión de obligaciones a tasa real.

%	Accionistas 100	Créditos Bancarios 100	Emisión Obligaciones 100
Ventas	405	405	405
Utilidad Bruta 23.37%	94.65	94.65	94.65
Menos:			
Intereses	<u>14</u>	<u>66.81</u>	<u>56.78</u>
Utilidad antes de I.S.R. y P.T.U.	80.65	27.84	37.87
Menos:			
I.S.R. y P.T.U. 50%	<u>40.33</u>	<u>13.92</u>	<u>18.94</u>
Utilidad Neta	<u><u>40.32</u></u>	<u><u>13.92</u></u>	<u><u>18.93</u></u>



Cálculo de la Utilidad en tres  
proporciones diversas de Capital  
y Deuda a tasa real  
( en proporción a 100 pesos )

Combinaciones	1	2	3
Accionistas/Deuda	60/40	50/50	40/60
Ventas	405	405	405
Utilidad Bruta (23.37%)	94.65	94.65	94.65
Menos:			
Intereses      62.98%	<u>25.19</u>	<u>31.49</u>	<u>37.78</u>
Utilidad Antes de I.S.R. y P.T.U.	69.46	63.16	56.87
Menos:			
I.S.R. y P.T.U. (50%)	<u>34.73</u>	<u>31.58</u>	<u>28.44</u>
Utilidad Neta	<u><u>34.73</u></u>	<u><u>31.58</u></u>	<u><u>28.43</u></u>

... .

COMPARACION DE RENDIMIENTOS

Combinaciones	Utilidad Neta	X	% Inversión Accionistas	=	Rendimiento
1	37.55	X	.60	=	22.53
2	35.1	X	.50	=	17.55
3	32.65	X	.40	=	13.06

DETERMINACION DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO EN 1982

( En Miles )

	Cantidad Obtenida	Relativo	Costo en \$ antes Imptos.	C o s t o e n %		Costo Ponderado
				Antes Impto.	Desp. Imptos.	
Préstamos Directos 1981	354,124	9.79	112,788	31.85	15.92	1.55
Préstamos Directos 1982	230,000	7.75	187,068	66.81	33.40	2.59
Préstamos Hipotecarios	608,880	16.83	236,854	38.90	19.45	3.37
Emisión de Obligaciones	120,000	3.32	68,136	56.78	28.39	0.94
Capital Común	1,192,000	32.95	192,296		16.30	5.37
Utilidad del Ejercicio	315,800	8.73	51,475		16.30	1.42
Utilidades por Aplicar	746,379	20.63	121,660		16.30	3.36
	3,617,183	100%	970,277			

Costo de Capital Promedio después de impuestos

18.5%

## CONCLUSION CASO PRACTICO

El resultado de tomar la segunda opción de financiamiento es decir, 50% aportado por los accionistas y 50% en deuda es el siguiente:

- a) Del total de los 800 millones requeridos para el proyecto de inversión:
  - 400 millones serán aportados por los accionistas
  - 160 millones se obtendrán de créditos en el extranjero
  - 120 millones serán financiados por Instituciones de crédito nacionales
  - 120 millones por medio de una emisión de papel comercial.
- b) Se obtuvo una utilidad neta de 315.8 millones de pesos que con relación a la utilidad del ejercicio anterior, se ve incrementada en un 14%.
- c) El rendimiento es de un 17.55% que satisface lo esperado por los accionistas.
- d) El Costo Promedio Ponderado es de un 18.5%.

## CONCLUSION

Una vez que se ha llevado a cabo esta investigación se tiene un panorama amplio, explícito y detallado de la forma o formas que las empresas pueden utilizar para allegarse de recursos monetarios, para la realización de sus proyectos de inversión o para solventar su falta de liquidez, manejando esas formas de financiamiento tanto internas como externas en forma eficiente, lo que permitirá a la empresa tomar decisiones financieras que se encuentren sólidamente respaldadas. Debido a la formación de nuevas modalidades en el mercado de dinero tales como las ventas en corto, los futuros de dinero, operaciones financieras a futuro, las cuales modifican un tanto el marco financiero presente, requiere que las empresas se encuentren preparadas para afrontar estas situaciones de manera eficiente.

Las empresas que sepan manejar la gama de formas y modalidades antes descritas, estarán sentando bases sólidas para acelerar su desarrollo y para enfrentar los cambios bruscos en la economía nacional e internacional, tal y como está sucediendo en la actualidad.

## BIBLIOGRAFIA

1. Apuntes de Finanzas III  
Colección Finanzas 1974 Facultad de Contaduría y Administración  
Ricardo Solís Rosales y Enrique Oropeza Pérez
2. Uso práctico del método de costo de capital  
Colección Administración Financiera. Editorial Diana 1979  
Sam R. Godman.
3. Finanzas en Administración  
Editorial Interamericana, S. A. de C. V. 1979.  
J. Fred Weston y Eugene F. Brigham
4. Administración Financiera  
Compañía Editorial Continental  
Roberto W. Johnson
5. Fundamentos de Administración Financiera  
Lawrence J. Gitman  
Editorial Harla 1978.
6. Manual del Funcionario Bancario  
Jorge Saldaña Alvarez  
Ediciones Jorge Saldaña Alvarez 1982.
7. La inflación y la Reexpresión de Estados Financieros  
Alfonso Franco Bolaños y René Mariani Ochoa  
Publicaciones Administrativas y Contables, S. A. 1981.

8. Fuentes de Financiamiento para la Empresa Mexicana  
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C.
9. Revista Forum  
Año 1 No. 6 Mayo 1982
10. Revista Económica  
2 de Diciembre de 1981 - 102  
Editorial: Editora Proyección Económica, S. A. de C. V.
11. Revista Económica  
15 de Diciembre de 1981 -100  
Editorial: Editora Proyección Económica, S. A. de C. V.
12. Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil A. C.  
Pagarés con Garantía Fiduciaria ( folleto ).
13. Fomento de Valores, S. A. de C. V.  
Papel Comercial ( folleto )
14. El Financiero del 23, 24, 25 y 26 de 1982  
Páginas No. 8
15. Circular 10-45 Bis Comisión Nacional de Valores 23 Sept. 1981.  
Circular 10-45 Bis Comisión Nacional de Valores 31 Mayo 1982.  
Circular 10-40 Bis Comisión Nacional de Valores 23 Enero 1981.