

42  
2ej.



# Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración

## ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA LA EMPRESA MEXICANA

Seminario de Investigación Administrativa  
Que en opción al Grado de  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION  
P r e s e n t a  
MARIA ANTONIETA LOPEZ REYES

Profesor del Seminario:  
C.P.T. Y M.A. JOSE LUIS PRIETO FERNANDEZ



México, D F.

1988



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 está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

## ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

### PARA LA EMPRESA MEXICANA,

#### INTRODUCCION,

#### OBJETIVO

#### I GENERALIDADES SOBRE EL FINANCIAMIENTO:

- 1.1. SIGNIFICADO Y EMPLEO DEL FINANCIAMIENTO.
- 1.2. DESARROLLO DEL FINANCIAMIENTO.
- 1.3. CLASIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.
- 1.4. IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO EN UNA EMPRESA.

#### II FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO:

- 2.1. APORTACIONES DE LOS SOCIOS.
- 2.2. RESERVAS DE CAPITAL.
- 2.3. RESERVAS DE DEPRECIACION Y DE AMORTIZACION.
- 2.4. REALIZACION DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA.

#### III FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO:

- 3.1. CREDITOS OBTENIDOS A TRAVES DE TERCEROS:
  - 1) CREDITO COMERCIAL.
  - 2) FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LAS CUENTAS POR COBRAR.
  - 3) FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LAS EXISTENCIAS.
- 3.2. CREDITOS OBTENIDOS A TRAVES DEL MERCADO FINANCIERO:
  - 1) MERCADO DE DINERO:

A) CREDITO BANCARIO:

- a) EL DESCUENTO.
- b) EL PRESTAMO QUIROGRAFARIO.
- c) EL PRESTAMO COLATERAL.
- d) EL PRESTAMO PRENDARIO.
- e) EL PRESTAMO PLAN PISO.
- f) EL PRESTAMO DE VENTAS.
- g) EL PRESTAMO DE HABILITACION Y AVIO.
- h) EL CREDITO A CUENTA CORRIENTE.
- i) EL CREDITO CON GARANTIA EN UNIDADES INDUSTRIALES.
- j) EL CREDITO INMOBILIARIO A EMPRESAS - DE PRODUCCION DE BIENES Y SERVICIOS.
- k) EL CREDITO REFACCIONARIO.
- l) EL CREDITO SIMPLE.

B) EL FINANCIAMIENTO OBTENIDO A TRAVES DE LOS FONDOS DE FOMENTO Y GARANTIA:

- a) FOGAIN.
- b) FONEI.
- c) FOMIN.
- d) FOMEX.
- e) FICORCA.
- f) FIRA.
- g) FONEP.

C) PAPEL COMERCIAL.

D) ACEPTACIONES BANCARIAS.

2) EL MERCADO DE CAPITALS:

A) EL MERCADO DE CREDITO A LARGO PLAZO:

- a) PRESTAMOS A PLAZO FIJO.
- b) ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

**B) EL MERCADO DE VALORES:**

a) EMISION Y COLOCACION DE ACCIONES.

b) EMISION Y COLOCACION DE OBLIGACIONES.

**CONCLUSIONES.**

**BIBLIOGRAFIA.**

## INTRODUCCION.

## I N T R O D U C C I O N .

El papel del Administrador Financiero de una empresa se orienta, básicamente a lograr un equilibrio -- entre los recursos propios y los ajenos con que opera dicha empresa, así también como la elección de la mejor fuente de financiamiento que corresponda a las necesidades que imperen en esa empresa. Por ello es indispensable que el Administrador Financiero tenga un conocimiento general de los recursos económicos que se ofrecen -- fuera de la empresa y los que pueda obtener de la misma.

En la primera parte del estudio se presentan las generalidades del financiamiento a fin de establecer un panorama general de lo que implica. Posteriormente se establecen las alternativas para obtener recursos económicos a través de los resultados u operaciones que la empresa genera. Y finalmente, se anotan las fuentes --

externas a las que se puede acudir para allegarse de -- recursos económicos que le sean indispensables a la empresa, haciendo mención de las características principales de cada alternativa y de las modalidades que presenten algunas fuentes.

Todo lo anterior nos va a permitir conocer las -- oportunidades de financiamiento, y mediante sus características se podrán establecer las bases para su elección.

**OBJETIVO.**

## O B J E T I V O .

El objetivo que persigue el presente estudio es:

Determinar las oportunidades en cuanto a la obtención de financiamiento para la empresa mexicana, así como establecer -- sus condiciones que sirvan de base para su elección.

## **I GENERALIDADES SOBRE EL FINANCIAMIENTO. •**

## I GENERALIDADES SOBRE EL FINANCIAMIENTO.

### 1.1. SIGNIFICADO Y EMPLEO DEL FINANCIAMIENTO.

Las condiciones económicas que han acontecido en nuestro país, han repercutido en las operaciones de las empresas, ocasionando a algunas:

- \* Falta de liquidez,
- \* Disminución de las ventas,
- \* Deterioro del aparato productivo,
- \* Desempleo, etc.

Para afrontar estos contratiempos, la empresa mexicana ha dirigido sus esfuerzos a la resolución de los mismos.

Dentro del aspecto financiero, toda empresa u organismo puede hacer uso de los recursos económicos que

el medio externo pone a su disposición, no sin antes pasar revista a aquellos recursos que puede obtener de -- sus propias operaciones; sin embargo, para atraer esos recursos externos, es preciso que la empresa tenga un plan de desarrollo previamente establecido que garantice al inversionista la restitución de su dinero, además de ofrecerle seguras perspectivas de progreso.

El término financiamiento implica a la empresa el obtener los recursos indispensables y los medios para cubrir sus necesidades de nuevos proyectos, o bien para la adquisición de los elementos necesarios y suficientes para el adecuado cumplimiento de sus objetivos.

La función financiera se define como:

"... el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesita la empresa en las más favorables condiciones a la luz de los objetivos del negocio." (1),

pero sin dejar de considerar:

- a) La obtención de los fondos indispensables para su -- operación a un costo mínimo.
- b) La inversión de los fondos sobrantes en las mejores condiciones posibles.
- c) El mantenimiento de una situación económica desahogada que conceda a la empresa crédito y solvencia.

---

1) HUNT, WILLIAMS y DONALDSON; "Financiamiento Básico de los Negocios"; T.I; México; Ed, UTEHA; 1982; pág. 3.

- d) La utilización de los fondos de la manera más efectiva en las actividades del negocio.

Con lo anterior se logrará la aplicación adecuada y la maximización de los recursos monetarios que han de contribuir al desempeño de las funciones de la empresa como podría ser el caso de la responsabilidad al pago - corriente de sus deudas, o bien a buscar o mantener el respaldo a los programas en que se encuentre empeñada - dicha empresa.

El hecho de conocer cuánto se requiere y el tiempo por el cual se solicitará el fondo, es sólo el principio de todo un proceso de financiación, así como el - hecho de considerar toda la gama de alternativas que - se puedan encontrar, optando por la que mejor satisfaga las necesidades planteadas para finalmente determinar - dónde se podrán obtener y bajo qué condiciones.

Para la elaboración del plan financiero se requiere de un conocimiento de las necesidades del negocio, y tener presente los factores indispensables para su elaboración los cuales son:

- 1.- Planeación (determinación de las necesidades);
- 2.- Obtención de Recursos;
- 3.- Aplicación Correcta de los Recursos; y
- 4.- Obtención de Resultados.

Los objetivos que persigue todo plan financiero son:

- a) Calcular los recursos que se requieren para ejecutar

los planes de operación del negocio.

- b) Determinar el porcentaje de los recursos requeridos que se generarán dentro de la empresa y cuánto ha de obtenerse de las fuentes exteriores.
- c) Identificar los mejores medios y fuentes de obtención de recursos adicionales cuando se necesitan.
- d) Establecer el mejor método de aplicación de recursos para ejecutar los planes de operación.

Es de esta forma que los planes financieros van a establecer la pauta que muestre los fondos que resulten indispensables en la cantidad necesaria durante un período de tiempo.

Finalmente, cabe reflexionar en el papel de las políticas sobre financiamiento de una empresa cuyos fines deberán orientarse básicamente a lograr un flujo continuo de efectivo que permita la ejecución normal e inalterable de sus operaciones; también que permitan a la empresa cimentar bases sólidas para lograr un crecimiento ininterrumpido, y que en el caso de trabajar con capital extranjero, le conceda la oportunidad de afrontar las constantes fluctuaciones en la paridad cambiaria. Es función, también, de la política de financiamiento el administrar los recursos disponibles concediendo prioridad a las necesidades inmediatas del negocio, y en determinado momento (cuando resulte necesario), evaluar la ventaja de implantar una política de austeridad o de disminución de gastos que resulten innecesarios. Las metas anteriores deben ser contempladas en toda política financiera, y servir de base para estructurar el plan financiero que más se acople a las exigencias y objetivos de cada empresa. Por ello acaso.

sea posible establecer una forma de catalogar tales políticas en los siguientes grupos:

- a) Las que se orientan a la captación de los recursos - necesarios para conseguir el cumplimiento de los objetivos de la empresa, preparando la estructura financiera y su monto.
- b) Aquellas que buscan la óptima aplicación de los recursos propios de la empresa (aumentos de capital, - utilidades retenidas, etc), o bien de los recursos - generados por ella (inversión en activos, capital de trabajo, políticas de amortización y de depreciación, etc.).
- c) Las que dirigen sus esfuerzos a la búsqueda, análisis y evaluación de los recursos ajenos (pasivos a - corto y largo plazo, pagos por el costo del financiamiento, etc.)
- d) Las que se adentran en las operaciones y control - de las compras e inventarios, costos de producción, de distribución, de ventas, de crédito y cobranzas o de gastos de administración.
- e) Aquellas que se interesan en la aplicación de las - utilidades determinando las participaciones de los - socios, posibles reinversiones, pago de dividendos e impuestos.
- f) Políticas encaminadas a la expansión, contracción - y/o liquidación de la empresa.

## 1.2. DESARROLLO DEL FINANCIAMIENTO.

El interés por el estudio de las finanzas se dió a principios del presente siglo cuando varias empresas por problemas financieros se fusionaron. En estos tiempos, los directivos de aquellas empresas se enfrentaron a problemas como el de presupuestar y financiar las -- operaciones de las mismas. Un factor determinante para el éxito o fracaso de una empresa fue el de su estructura financiera.

Las empresas que resultaron de aquellas fusiones, lanzaron al mercado gran número de acciones y de obligaciones sembrando así el interés por el estudio sobre -- los mercados de capitales. Esta actitud fue vista como una forma de obtener recursos económicos inclinándose -- en mayor grado por la emisión de obligaciones, lo que -- las enfrentó al pago elevado de intereses. Otro problema que tuvieron que enfrentar esas empresas fue el arreglo de su política de dividendos, pues se efectuaban pagos demasiado elevados aún en épocas de utilidades en declive afectando de este modo su liquidez.

Es así como se fueron perfilando los problemas -- financieros que tenfa que resolver la Administración -- Finaciera, y que básicamente son:

"...el tamaño de la composición de los pa--  
sivos de la empresa, la mejor combinación --  
de los pasivos y capital contable, las po--  
líticas de dividendos de la empresa, el ta--  
maño de la composición de los activos de --

las empresas, y la valuación del mercado de los valores de la empresa."(1)

En la década de los veinte aconteció el surgimiento de las industrias del automóvil, de la radio, la química, y la del acero; se incrementaron los márgenes de utilidad y se comenzaron a lanzar campañas publicitarias a nivel nacional. El esfuerzo de la Administración Financiera logró mejores métodos de planeación y de control orientando ahora su interés a aspectos sobre liquidez y la búsqueda de la mejor estructura financiera para las empresas.

La depresión económica retornó en los años treinta provocando nuevamente una disminución en los márgenes de utilidad de la empresa, incitando los estudios sobre rentabilidad y liquidez, análisis financiero, los fondos de rotación, la solvencia de la empresa a corto y largo plazo, el análisis de tesorería (cash-flow) y el análisis de las políticas de dividendos.

Posterior a la segunda guerra mundial, se experimentó una gran reconversión industrial, transformando a la industria de guerra en una de paz, es esta la razón por la cual las empresas en general requerían de una gran cantidad de recursos financieros, acrecentándose los estudios sobre la Administración Financiera.

En la década de los cincuenta, surge una nueva industria, la electrónica, con elevados márgenes de ren

---

1) PHILIPPATOS, George C.; "Fundamentos de Administración Financiera"; México; Ed. McGraw-Hill; 1980; pág. 23.

tabilidad. En esta época la Administración Financiera busca una mejor metodología para diseñar la estructura financiera de las empresas. Otros estudios que se contemplan en este período son temas como: procedimientos y controles internos de administración que abarcan el presupuesto de efectivo, la administración de los inventarios y la consideración del tiempo de las cuentas -- por cobrar.

Hasta este momento las finanzas se habían manejado dentro del campo de la economía y de una manera tradicional, ya que las empresas habían sido contempladas desde su medio externo; se dió preferencia a la contratación de deudas a largo plazo sin considerar los problemas del futuro inmediato de la empresa. Es así como dejando atrás los años cincuentas y a principios de los sesentas, la Administración Financiera sigue su evolución respaldada en las posibilidades de desarrollo que se ofrecían tanto nacionales como internacionales, y -- también el progreso tecnológico que crecía rápidamente. Era entonces cuando los estudios financieros se orientaron a resolver cuestiones concernientes al costo de capital y su más adecuada estructura, de los efectos de la estructura del capital sobre su costo, y sobre el valor de mercado que la empresa posea empleando cada vez modelos más precisos de valuación.

### 1.3. CLASIFICACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

Una fuente de financiamiento es aquella alternativa que va a ofrecer a la empresa u organización, los elementos económicos necesarios para cumplir con sus objetivos, sean estas obligaciones a cumplir inmediatamente, sea el emprendimiento de alguna obra proyectada, etc., bajo condiciones de tiempo y costo más favorables en el momento oportuno.

Las fuentes de financiamiento pueden ser clasificadas desde diferentes puntos de vista:

#### I Desde el punto de vista Técnico Contable:

- 1.- Pasivo, y
- 2.- Capital.

#### II Desde el punto de vista de la Estructura Financiera; que se refiere a la proporción en que el activo total se encuentra integrado por capital contable y por pasivos:

- 1.- Palanca Financiera; que se refiere a la utilización del dinero ajeno a un costo fijo:
  - a) Pasivo, y
  - b) Capital Preferente.
- 2.- Capital Propio; es decir, Capital Contable Común.

#### III En cuanto a su Costo:

- 1.- Fuentes de Financiamiento con Costo Nominal o Explícito; es el tipo de fuentes que explica en

un documento su costo como sería el caso de los préstamos bancarios, la emisión de obligaciones de acciones, etc.

- 2.- Fuentes de Financiamiento con Costo de Oportunidad o Implícita; son fuentes espontáneas como - lo son los créditos comerciales, las acciones - comunes, las utilidades acumuladas.

IV En cuanto a su Obtención se dividen en:

- 1.- Autogeneradas o Internas; se refieren a aquellas fuentes cuyo origen emana del curso normal de las operaciones de la empresa, estas son:

a) Aportaciones de los Socios:

- Acciones Comunes;
- Acciones Preferentes; y
- Utilidades Retenidas.

b) Reservas de Capital.

c) Reservas de Amortización y de Depreciación.

d) Realización de los Activos de la Empresa.

- 2.- Negociadas o Externas; son aquellas que se contratan del medio externo, y pueden ser:

a) A corto Plazo (son aquellas fuentes cuya vigencia es menor a un año pudiendo llegar a un plazo de cinco años):

- Proveedores,
- Crédito Bancario,
- Financiamiento por Pignoración de Inventario,
- Financiamiento por la Venta de Cartera.

- Papel Comercial.
- b) A Largo Plazo (de cinco años en adelante):
  - Préstamos de Habilitación y Avío,
  - Préstamos Hipotecarios,
  - Préstamos Refaccionarios,
  - Arrendamiento Financiero.
- c) Financiamiento Extranjero:
  - Préstamos Privados Extranjeros,
  - Organismos Internacionales (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento B.I.R.F.; Corporación Financiera Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo B.I.D.).

Estos son los grupos en que se pueden clasificar las fuentes de financiamiento; cada fuente puede ser catalogada en cualquier grupo, lo que resulta indiferente, lo importante es conocer aquellos fondos, sus características y ventajas que ofrecen para que así se pueda elegir el fondo más apropiado y el que mejor responda a las necesidades que imperan en la empresa.

#### 1.4. IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO EN UNA EMPRESA.

Desde siempre se ha considerado como el objetivo fundamental de toda negociación, dentro del sistema económico-capitalista, la obtención del lucro. Es por ello que los propietarios de las empresas han dirigido sus esfuerzos a la maximización del valor de éstas a través de la localización de la mejor estructura financiera que les permita afrontar las constantes fluctuaciones que se dan en el medio económico y social del país.

La función de financiamiento se encamina básicamente a proporcionar a las empresas los fondos indispensables cuando éstas así lo requieran. La aplicación que de ellos se haga será de acuerdo a las necesidades de la entidad; también se consideran las condiciones bajo las cuales se obtendrán, su adecuada aplicación, y finalmente, la relación que tengan respecto a los resultados obtenidos.

La importancia de la función de financiamiento radica en el hecho de que va a constituir una herramienta indispensable para la empresa en el momento en que ésta tenga que responder a sus obligaciones corrientes; también va a ser la base para el desarrollo de sus programas de expansión y de diversificación, y además le permitirá contar con una imagen adecuada de liquidez indispensable en periodos de crisis.

## II FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO,

## II FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

Se conoce como fuentes internas de financiamiento o autofinanciación a aquellos recursos que se generan de las operaciones normales de la empresa; el papel -- que juegan es esencial para el desarrollo de la misma, en especial para el crecimiento de su capital. Estas fuentes son:

- 1) Las Aportaciones de los Socios;
- 2) Las Reservas de Capital;
- 3) Las Reservas de Depreciación y de Amortización; y
- 4) La Realización de los Activos.

## 2.1. APORTACIONES DE LOS SOCIOS.

Las aportaciones de los socios, son recursos suministrados a la empresa, y que formarán parte de su nuevo capital social. Estos fondos tendrán una permanencia indefinida dentro del negocio, por lo cual se clasifican dentro de las fuentes de financiamiento a largo plazo. Las principales formas de aportación son:

- A) La Suscripción de Acciones Comunes;
- B) La Suscripción de Acciones Preferentes;
- c) Las Utilidades Retenidas.

Las acciones son títulos-valor que representan -- las partes en que se divide el capital social de una empresa. Cada acción acredita a su tenedor parte de propiedad de la misma otorgándole derechos estipulados en el contrato social.

Las acciones se encuentran clasificadas en dos -- clases: las acciones comunes y las acciones preferentes, ambas serán de igual valor y otorgarán los mismos derechos; sin embargo, los estatutos del contrato social podrán estipular derechos especiales para alguna de las -- clases.

Las acciones comunes van a otorgar a sus tenedores un derecho residual sobre las utilidades, es decir, una vez que el Consejo de Administración haya aprobado el pago de dividendos, y una vez que éste se les haya -- pagado a los accionistas preferentes. El derecho residual de estos accionistas se extiende también a los --

activos de la empresa y a la responsabilidad y administración de la misma.

El derecho residual de los accionistas comunes sobre los activos va a estar representado por su valor contable, esto es:

$$\text{V a l o r} \\ \text{C o n t a b l e} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Número de Acciones}}$$

El derecho residual sobre su participación en la administración de la empresa, se da al tener el derecho a elegir la totalidad o la mayoría de los miembros que conformarán el Consejo de Administración de la Sociedad. Este derecho se ejerce a través del derecho de voto.

Otros derechos que poseen estos accionistas son:

- La modificación de los estatutos del acta constitutiva;
- La emisión de acciones privilegiadas, bonos u obligaciones;
- La fusión con otra sociedad.
- La venta de activos fijos;
- Un aumento o reducción del capital social, etc.

El capital común va a constituir una base que sirva de respaldo para el capital preferente y para los -- acreedores de la empresa, para hacer frente a posibles pérdidas o bien a la baja en el valor de los activos -- El monto del capital común deberá ser mayor en relación a otras fuentes de financiamiento cuando tanto más probable sea la posibilidad de pérdida o bien una baja en el valor de los activos.

Las ventajas del uso del capital común como fuente de recursos son:

- No tienen cargos fijos, pues el pago de dividendos no es obligatorio en tanto la empresa no genere utilidades.
- No posee fecha de vencimiento, razón por la cual se le considera como una fuente de financiamiento a largo plazo.
- Es un respaldo para los acreedores del negocio frente a posibles pérdidas.
- Un aumento en el capital común de la empresa, permitirá a ésta incrementar su margen crediticio.

Entre las posibles desventajas que trae una nueva emisión de acciones comunes a los propietarios residuales están:

- Se extiende el derecho de voto y con ello el control de la empresa.
- Se comparten las utilidades.
- El costo de asegurar y distribuir estas acciones es

mayor que la de las acciones preferentes.

Las acciones preferentes, al igual que las acciones comunes están representadas por títulos nominativos que confieren derechos y obligaciones a sus tenedores; serán de igual valor y no tendrán fecha de vencimiento, salvo que se haya establecido en el acta constitutiva una fecha de amortización.

Las acciones preferentes tienen prioridad en cuanto al pago de dividendos, y en caso de liquidación de la empresa sobre el valor de sus acciones si es que hay recursos con que cubrirlas. En el contrato de la sociedad puede fijarse el pago de algún dividendo más alto que el de las acciones ordinarias. Por otro lado, la ley otorga a estas acciones el derecho a oponerse a las decisiones tomadas en la asamblea de la sociedad, así como el de poder pedir una revisión sobre los estados financieros de la misma.

El dividendo que se paga a estas acciones no es fijo por lo que la falta de éste no representa una falta de cumplimiento por parte de la empresa. Otra característica de los dividendos que se pagan a estas acciones, es que pueden ser acumulativos, y todos aquellos que se hallan retenido deberán pagarse antes que los dividendos de las acciones comunes. Otro de los derechos de prioridad de las acciones preferentes, se da también sobre los activos de la empresa. El valor que poseen estas acciones es a la par el cual va a establecer la cantidad que la empresa debe a los accionistas preferentes en caso de liquidación. A estas acciones se les puede crear un fondo de amortización, el cual --

exige la compra y el retiro a cierto porcentaje de acciones cada año.

El uso de una suscripción de acciones preferentes como fuente de financiamiento protege a la empresa en cuanto a que ésta no se obliga al pago de dividendos fijos; además de que al venderlas lo puede hacer con un rendimiento limitado para quien las adquiera. También mediante el financiamiento por este medio, se permite que la empresa siga conservando el control de su administración, por otro lado le da la oportunidad de no arriesgar sus activos fijos por la contratación de algún préstamo hipotecario.

El inconveniente que ofrece la emisión de acciones preferentes, es que deben ofrecer a sus tenedores una tasa de rendimiento mayor que el de los bonos; por otra parte el pago de dividendos que se hace no está exento de impuestos como lo estaría una emisión de bonos.

La tercera forma de aportación de los socios, está determinada por las utilidades retenidas en la empresa, ésta va a representar una fuente continuada de recursos monetarios en efectivo a la empresa como resultado de sus propias operaciones; es el ingreso que ha obtenido la empresa después de haberle deducido los gastos corrientes y el pago respectivo a los dueños por concepto de dividendos.

El pago de dividendos es un derecho que pertenece a cada socio, el cual puede pagarse en efectivo o bien mediante el otorgamiento de nuevas acciones de la empre

sa o de alguna otra que pertenesca a ella. El pago de un dividendo en acciones se le conoce como capitalización.

Cuando una empresa decide retener parte o la totalidad de las utilidades percibidas durante su ejercicio generalmente es empleado para la adquisición de activos fijos necesarios para el desarrollo de la empresa, o bien cuando la empresa se encuentre empeñada en alguna deuda largo plazo cuyo contrato restrinja su capacidad de pago de dividendos en efectivo; también se establece una retención de utilidades cuando la empresa se halla en una etapa de expansión y por otro lado requiere incrementar sus operaciones.

Esta forma de financiamiento es muy importante para la pequeña y mediana empresa, y no menos útil para la gran empresa, ya que les va a permitir mantener el control sobre la administración de la sociedad.

Para la dirección de una empresa resulta un tanto difícil tomar una decisión sobre el margen de utilidades a retener, ya que habría que mostrar a los accionistas un programa que les presente las ganancias que obtendrán de su inversión.

El costo de esta forma de financiamiento, esta determinado en cuanto a la tasa de rendimiento esperado por los accionistas sobre las acciones comunes; también se considera el costo de oportunidad en otras posibles inversiones fuera de la empresa.

## 2.2. RESERVAS DE CAPITAL.

La segunda fuente de financiamiento interna está representada por las reservas de la empresa. Las reservas constituyen los fondos que una empresa ha acumulado de los beneficios que ha obtenido de su ejercicio, y -- que no se han distribuido. Las reservas son consideradas como un excedente monetario retenido por la empresa y el cual no posee la condición de exigibilidad. Las reservas se dividen en varias categorías, éstas son:

- 1.- La Reserva Legal: El artículo veinte de la Ley General de Sociedades Mercantiles, impone a las empresas la formación de una reserva, estableciéndoles -- una separación del 5% sobre las utilidades netas -- percibidas durante el ejercicio social como mínimo, hasta alcanzar el 20% del capital social suscrito. El fin de esta reserva se orienta a proteger el capital social, a los acreedores y al funcionamiento de la empresa. La reserva legal puede utilizarse -- para ampliar el capital social y por tanto la empresa podrá aumentar su margen crediticio.
- 2.- Reservas Estatutarias o Contractuales: Este tipo de reservas se encuentran contenidas en los estatutos del contrato social de la empresa, motivo por el -- cual se consideran de carácter obligatorio. Al establecerse se afectan los beneficios, y para su reparto se requerirá la autorización de la Asamblea -- General de Accionistas,
- 3.- Reservas Provenientes de Subvenciones de Equipo: -- Estas reservas son resultado, generalmente de una -- obligación que acompaña la entrega de una ayuda, --

Viene a ser una especie de subsidio en la adquisición de equipo.

- 4.- Reservas Voluntarias: Estas reservas son propuestas por el Consejo de Administración a la Asamblea General de Accionistas en base a la distribución de las utilidades netas obtenidas del ejercicio, y no constituyen una obligación legal.

### 2.3. RESERVAS DE DEPRECIACION Y DE AMORTIZACION.

Cuando una empresa a adquirido un activo fijo --- ésta a de constituirle un fondo de depreciación que viene a representar un fondo de utilidad por un lado, ya - que ese activo contribuirá a la producción o funcionamiento de la empresa durante su vida útil; por otro lado, la depreciación se considera como una corrección -- del valor del activo cuyo fin se enfoca a establecer la pérdida real mediante un "gasto en efectivo" de un costo real distribuido en varios periodos.

Ahora bien, La amortización implica que una empresa liquide en forma periódica un préstamo. La amortización viene a ser una carga para el ejercicio pero no un gasto propiamente, ya que éste no representa una salida de efectivo de la empresa. De esta manera, la amortización y la depreciación toman parte en la reorganización de las necesidades de la empresa respondiendo a ella como una reserva.

La depreciación se observa desde dos puntos de -- vista diferentes; por un lado como una disminución en - el valor del activo, por otro como el cambio de un gasto en efectivo en un costo real distribuido entre va---rios periodos.

Ahora bien, la depreciación se define como:

"... la pérdida del valor, no recuperada - con el mantenimiento, que sufren los activos y se debe a diferentes factores que cau

san finalmente su inutilidad, obligando por tanto al reemplazo del activo," (1)

La depreciación es creada porque todo bien va experimentando una disminución en su valor con el transcurso del tiempo. Sin embargo, el acelerado progreso tecnológico trae consigo bienes físicos más sofisticados, es por ello que la depreciación también es empleada para recuperar el valor de los bienes que van resultando obsoletos.

El establecimiento de una política de depreciación descansa en los siguientes elementos:

- 1.- La vida útil o económica del inmueble, considerando:
  - la vida física o mecánica,
  - la vida técnica (obsolescencia), y
  - la vida comercial,
- 2.- El valor residual del inmueble al final de su vida útil.
- 3.- El método empleado para dividir el costo del inmueble entre los periodos contables que forman su vida útil.

Existen diversos métodos para el cálculo de la depreciación, de los cuales sólo mencionaremos dos:

---

1) PORTUS, G. Lincoyán; "Matemáticas Financieras"; México; Ed. McGraw-Hill; 1982; pág. 238.

### 1.- El Método de Línea Recta.

Este método se basa en la distribución del costo del inmueble menos un valor de salvamento entre el tiempo de duración de dicho inmueble, esto es:

$$D = \frac{\text{Costo del Bien} - \text{Salvamento}}{\text{Duración del bien}}$$

Las observaciones que se hacen a este método son el que no considera el interés sobre el fondo de reserva; y que los bienes físicos experimentan una depreciación igual en la vida del bien cuando los gastos por mantenimiento se incrementan en los últimos años.

### 2.- El Método de la Suma de Dígitos.

Este método se determina de la siguiente manera: se calcula la suma de los dígitos de los años de duración del inmueble mediante la relación:

$$\text{Suma} = N \frac{N + 1}{2}$$

$$1 + 2 + 3 + \dots + (N - 1) + N = N \frac{N + 1}{2},$$

ahora bien, si se incluye el costo del inmueble se tendría la siguiente ecuación,

$$D = \frac{N C}{N \frac{N + 1}{2}}$$

para el cálculo de la depreciación al primer año sería:

$$D_1 = \frac{(N - 1) C}{N \frac{N + 1}{2}}$$

y para hacer el cálculo en cualquier año se tendría la siguiente ecuación:

$$D_i = \frac{(N - i) C}{N \frac{N + 1}{2}}, \text{ donde } N < i < 1.$$

De los diversos métodos de depreciación que existen, la empresa puede elegir la que mejor le convenga, sin embargo, habrá que considerar las disposiciones fiscales a este respecto, las que permiten un porcentaje de depreciación del 20% anual para el equipo y maquinaria y de un 5% para edificios.

A través de los procedimientos de depreciación y de amortización, la empresa tratará de conservar los recursos precisos para evitar su empobrecimiento. Inicialmente, los fondos obtenidos por este medio permanecen en forma líquida o en una cuenta que pueda ser transformada de manera rápida en efectivo a fin de reconstituir los bienes de cuya depreciación se ha efectuado.

Mediante una política de depreciación, la empresa establece una forma de conservación del valor de su patrimonio y del mantenimiento de su capacidad productiva. Sin embargo, en el momento en que se precise efectuar -

la reposición del bien, se encontrará con bienes más sofisticados y de valor más alto, es por esta razón que la empresa puede hacer uso de esos fondos en actividades que le permitan continuar con sus operaciones, o bien puede destinarlos en inversiones que le reporten algún beneficio; de esta forma, una empresa, al finalizar el proceso de depreciación de algún bien contará con el total de sus depreciaciones, más el valor residual de dicho bien y el beneficio que hayan reportado el uso de esos fondos,

Para la empresa pequeña, las reservas de amortización y de depreciación representan una importante reserva, ya que puede emplearlos para el desempeño de sus operaciones cuando ya ha hecho uso de otras fuentes de financiamiento. Para las empresas grandes les sirve para apoyar sus programas de expansión, diversificación, etc.

#### 4.4. REALIZACION DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA.

La venta de los activos físicos es un medio de fi nanciamiento poco empleado en las empresas, ya que los mismos no se adquirieron con ese propósito, sino para ser utilizados en la producción como es el caso de la - maquinaria y equipo industrial, o como complemento de - los fines operacionales de la empresa como lo son el -- equipo de oficina y el de transporte.

El financiamiento por realización de activos de la empresa representa un elemento interno que le permite obtener recursos y al mismo tiempo evitar que éstos resulten improductivos e incosteables para los negocios.

### III FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

### III FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

Generalmente los fondos generados por la empresa misma resultan insuficientes para responder a sus necesidades, es por-ello que recurre a los fondos que el medio externo le ofrece para poder continuar con el desarrollo de sus actividades, previo estudio de las necesidades de la empresa y de una evaluación de los diversos tipos de alternativas de financiamiento que existen.

Los recursos externos se pueden obtener de diversas instituciones y en diferentes plazos, por ello se agrupan en la siguiente forma:

- 1) Crédito concedido a través de terceros ajenos a la empresa pero que guardan relación con sus operaciones; estos créditos son a corto plazo como lo son:

- 1.- El Crédito Comercial.
  - 2.- El Financiamiento a través de las Cuentas por -- Cobrar (Factoring).
  - 3.- El Financiamiento a través de las existencias.
- 2) Créditos adquiridos a través del Mercado Financiero; el cual está conformado por las Sociedades Nacionales de Crédito, Las Arrendadoras, Las Casas de Bolsa y Las Uniones de Crédito. A su vez el Mercado Financiero se encuentra dividido en dos grupos:
- 1.- El Mercado de Dinero, y
  - 2.- El Mercado de Capitales.

C) Documento por Pagar.

A) Cuenta Abierta o Cuenta Corriente.

Esta forma de crédito es la más común y la que no requiere de una negociación formal. Su proceso comienza cuando la empresa envía a sus proveedores una orden de compra, en el momento en que estos embarcan el pedido, envían también la factura de venta que además de incluir el precio del producto, describirá los términos del pago. La única forma que tiene el proveedor para probar su crédito, será la orden de compra de la empresa y la copia de la factura que re tiene y que contiene la firma de la empresa.

Las condiciones del crédito concedido por esta forma de financiamiento dependerá de varios factores que son:

- a) La naturaleza del producto; es decir, para productos de alta rotación se ofrecerán créditos a corto plazo, en tanto que para productos perecederos o de rotación lenta, se concederá un plazo más largo.
- b) La posición financiera tanto del vendedor como la del comprador; un vendedor financieramente endeble, deberá exigir sus pagos al contado o establecer condiciones de crédito muy cortos, en tanto que un vendedor con una posición fuerte en su circulante podrá otorgar diferentes plazos para el crédito empleado como ayuda a un comprador débil o bien utilizarlo como una forma de promoción del producto.

Un comprador con una situación financiera sólida

puede investigar las alternativas de crédito aprovechando su posición frente a otros compradores débiles con posibilidades limitadas.

- c) La cantidad de los descuentos. Se refiere a la decisión de aprovechar un descuento por pronto pago en el término estipulado, o bien, optar por aprovechar todo el tiempo en que se ha concedido el crédito.

Las ventajas que reporta esta fuente son:

- La disponibilidad inmediata en el momento en que se requiere.
- Es una fuente de financiamiento que permite a la empresa la posibilidad de modificar el plazo del crédito.
- Es la principal fuente de financiamiento para la empresa pequeña y mediana.
- Ofrece a la empresa la alternativa de aprovechar un descuento por pronto pago a una fecha determinada, o bien, emplear el total del crédito hasta el vencimiento del mismo.
- Para su concesión no se requiere de condiciones específicas de la empresa, condiciones que resulten necesarias para obtener un crédito en alguna institución financiera.
- No hay límite para la cantidad del crédito, ésta fluctuará de acuerdo al volumen de las compras realizadas por la empresa.

Como desventajas del uso de esta fuente podemos mencionar; por ejemplo el que no se puede determinar --

fácilmente el costo de su empleo.

B) Aceptaciones Comerciales.

Esta forma de obtener crédito, contiene básicamente el reconocimiento formal de la deuda por parte de la empresa solicitante del mismo. Comienza después de que el proveedor ha recibido el pedido y lo ha embarcado, enviando a un banco los documentos de embarque y una letra de cambio que el banco presentará para su aceptación a la empresa solicitante del crédito; una vez aceptada, el banco entregará los documentos de embarque para que le sean entregados los artículos solicitados.

C) Documentos por Pagar.

Los documentos por pagar son la forma de crédito concedida mediante la firma de un pagaré a favor del proveedor, suele utilizarse cuando una empresa tiene su cuenta vencida, se le exige un pagaré por el cual se compromete al pago de la misma a una fecha determinada en un banco. De esta forma la empresa obtendrá una ampliación en el plazo de su crédito, aunque por otra parte perderá su reputación crediticia.

2) FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LAS CUENTAS POR COBRAR.

En toda empresa, las cuentas por cobrar son uno de los activos más líquidos, es por esta razón que son

fácilmente aceptadas como garantía en el otorgamiento de créditos. Esta forma de financiamiento está respaldada por los bancos comerciales y otras compañías financieras, y se le conoce también con el nombre de "factoring".

El factoring es un servicio proporcionado a las empresas el cual consiste en administrar sus cuentas -- por cobrar, asumiendo la responsabilidad de las mismas y pagándolas a su fecha de vencimiento, y dándole a la empresa la opción de obtener financiamiento por anticipado sobre sus cuentas cedidas,

La institución que va a proporcionar el servicio del factoring es considerado como el factor, y va a asumir la responsabilidad de cobrar esas cuentas así como el de pagarla si alguno de los clientes llegara a fallar en sus pagos.

El factoring reduce el costo de operación de las funciones de crédito y cobranza pues la institución encargada de prestar el servicio se responsabiliza de todas las tareas relacionadas con el manejo de las cuentas por cobrar, ya que sustituye a los departamentos de crédito y cobranzas y a la sección de contabilidad encargada de los registros del cliente. Permite a la empresa, por otra parte, que se ocupe mejor de sus operaciones de ventas y de producción dejando las funciones de crédito y cobranzas al factoring,

El factoring fortalece la posición financiera de la empresa al lograr que sus ventas a crédito se transformen en ventas al contado, Además disminuye el tiem-

po que se requiere para convertir los inventarios en efectivo después de haberlos vendido, de tal forma que se pueden aprovechar los recursos obtenidos en la adquisición de materias primas a mejores precios, o bien para enfrentar situaciones financieras adversas. Por otro lado, evita el recurrir a fuentes de financiamiento costosos pues se pueden programar las necesidades de efectivo con más exactitud y se facilita la obtención de recursos económicos en el volumen y en el momento oportuno.

### 3) FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LAS EXISTENCIAS.

Este tipo de financiamiento también es conocido como "financiamiento por pignoración de inventarios", y va a constituir una base para adquirir un crédito pre-dario, pues el valor de los inventarios representarán un respaldo para el pago del crédito. Los préstamos sobre esta base son otorgados por los bancos de depósito, y por las sociedades financieras.

El prestamista efectuará su crédito en base al tipo de producto que se va a tomar en garantía, su estabilidad en su precio, la imagen crediticia del prestatario, etc.

Este tipo de préstamos se pueden otorgar en tres formas:

- 1) De acuerdo a una tasa flotante establecida para las existencias, con la posibilidad de incluir las existencias futuras, y hasta las cuentas por cobrar. La desventaja de esta forma de financiamiento es que -- por la tasa flotante que posee no permite a la empresa precisar su costo.
- 2) La otra forma de adquirir este préstamo, es a través de un recibo de depósito, el cual contendrá a detalle las características de los productos en garantía. Este recibo lo conservará el prestamista, y el prestatario fungirá como fideicomiso separando los bienes en garantía de los demás.
- 3) La última forma de obtener el préstamo, se hace con intervención de los almacenes generales de depósito, los cuales se caracterizan por ser una sociedad anónima dedicada a la guarda de mercancías y a celebrar contratos de depósito, los cuales pueden ser de dos tipos: el depósito de existencias individualmente designados, cuya obligación se limita a la custodia de las existencias y a su restitución en el mismo estado en que fueron depositadas; y el depósito de mercancías genéricamente designados, en este caso los almacenes se obligan a devolver la cantidad depositada sin que precisamente sea con los bienes depositados. Para que el prestatario pueda retirar los bienes depositados requerirá de la autorización expresa del prestamista. Esta forma de crédito posee un costo alto por el servicio que prestan los almacenes.

### 3.2. CREDITOS OBTENIDOS A TRAVES DEL MERCADO FINANCIERO.

Como ya se mencionó, el mercado financiero se encuentra integrado por otros dos mercados: el mercado de dinero y el mercado de capitales. En el primero se contemplan los créditos concedidos por las Sociedades Nacionales de Crédito a través de los siguientes instrumentos: Los créditos bancarios, el papel comercial, las letras de cambio y los Cetes; estos últimos son utilizados solamente por el gobierno, razón por la cual sólo se mencionan. Dentro del mercado de capitales, como su nombre lo dice, actúan los instrumentos que representan el capital de las sociedades, sin embargo, por su característica de obtener créditos a largo plazo se incluyen otros instrumentos que no representan en ningún momento el capital de la empresa y que son: Las obligaciones (hipotecarias, quirografarias o convertibles), los bonos de indemnización bancaria y los petrobonos; estos dos últimos, al igual que los Cetes, son instrumentos empleados por el gobierno federal.

#### 1) MERCADO DE DINERO.

El mercado de dinero contempla los créditos otorgados a corto plazo a través de las Sociedades Nacionales de Crédito para el crédito bancario, y a través del mercado de valores para el papel comercial. Las

principales características de este mercado son:

- 1.- La captación y distribución de los recursos económicos en operaciones a corto plazo; generalmente las transacciones que realiza se efectúan con un alto grado de liquidez.
- 2.- Ofrece toda una gama de alternativas tanto para el inversionista como para el solicitante del crédito.
- 3.- Canaliza los recursos económicos hacia factores productivos, apoyando a las empresas cuando éstas requieren de fondos temporales de efectivo para la continuación de sus actividades.

Como ventajas del uso de este crédito, tenemos -- que: permite a las empresas la adquisición y conservación de los activos físicos. Además responde a las necesidades de solventar los faltantes de efectivo en caja, y les permite incrementar su producción o enfren-- tar sus compromisos inmediatos; sin embargo, las tasas de interés a las que se adquiere son altas, y el plazo para cubrirlas es corto, además de efectuarse pagos fi-- jos, por otro lado, el proceso inflacionario va incre-- mentando su costo.

#### A) El Crédito Bancario.

El crédito bancario son préstamos a corto plazo -- que otorgan las Sociedades Nacionales de Crédito a las empresas, y cuyo destino sea el de generar el flujo de efectivo y el desarrollo de sus funciones. Los tipos -- de crédito bancario que se ofrecen a las empresas son:

- a) El Descuento.
- b) El Préstamo Quirografario.
- c) El Préstamo Colateral.
- d) El Préstamo Prendario.
- e) El Préstamo Plan Piso.
- f) El Préstamo de Ventas.
- g) El Préstamo de Habilitación y Avío.
- h) El Crédito a Cuenta Corriente.
- i) El Crédito con Garantía de Unidades Industriales.
- j) El Crédito Inmobiliario a Empresas de Producción de Bienes y Servicios.
- k) El Crédito Refaccionario.
- l) El Crédito Simple.

a) El Descuento.

El descuento es la operación por medio de la cual el acreditante, en este caso la persona moral, cede en propiedad a la institución bancaria, títulos de crédito o los pagarés a un plazo mayor de quince días, proveenientes de sus operaciones mercantiles.

Este tipo de financiamiento está destinado a las ventas a crédito. En cuanto a su plazo y su forma de pago tenemos que su línea de crédito es revolvente a --

corto plazo con documentos a 90 días máximo, con una vigencia de línea de doce.

Las garantías en que descansa este crédito son los documentos que producen la operación quedando como propietaria de estos la institución que otorgó el préstamo.

b) El Préstamo Quirografario.

El préstamo quirografario es la operación por medio de la cual, la institución financiera otorga un crédito contra la firma de un pagaré. Su destino es el de financiar el capital de trabajo y solventar las necesidades eventuales de efectivo.

Su plazo y su forma de pago es igual al crédito anterior, revolvente con documento a 90 días máximo, con una vigencia de línea de doce meses. Su garantía se concreta a la solvencia moral y económica de los suscriptores. Existen dos modalidades de este tipo de crédito, estos son: El préstamo quirografario para la exportación, y el crédito quirografario para la pre-exportación.

A través del préstamo quirografario para la pre-exportación, el empresario se provee de capital de trabajo para la elaboración y comercialización de productos para la exportación. Su fin es el de facilitar al empresario su entrada al mercado internacional.

Para que un empresario pueda adquirir un préstamo quirografario para la pre-exportación necesita:

- 1.- Copia del contrato o pedido en firme del comprador en el extranjero.
- 2.- Descripción del proceso de producción (indicando el tiempo de fabricación del pedido).
- 3.- Constancia de que existe una garantía suficiente de pago de la operación (una carta de crédito, seguro de crédito de exportación).
- 4.- Cotización del costo de transportación y fecha del embarque.

Al vencerse la operación, habrá que comprobar ante la institución, la realización de la misma a través de la factura comercial, los documentos de embarque y el pedimento de exportación.

A través del préstamo quirografario para la exportación, se concede financiamiento a las empresas exportadoras de productos manufacturados, para ello se requiere que la empresa cuente con la documentación que compruebe la exportación de los bienes elaborados.

#### c) El Préstamo Colateral.

El préstamo colateral consiste en otorgar créditos equivalentes a un porcentaje (hasta del 70% del valor de la garantía) del valor nominal de los títulos de crédito que la empresa endosa en garantía, los cuales -

son resultado de las operaciones normales del negocio. Este tipo de financiamiento se dirige a cubrir las necesidades temporales de efectivo.

Para su plazo y su forma de pago, se cuenta con las líneas revolventes, pudiendo documentarse cada operación con un plazo máximo de 180 días, y con una vigencia de la línea de doce meses.

La garantía deberá estar formada con el 100% de los documentos provenientes de la compra-venta de mercancías en abonos que conforman la serie completa de títulos emitidos, o bien, los que formen la parte insoluta de ella, excluyéndose los contratos y las facturas de compra-venta con reserva de dominio.

d) El Préstamo Prendario.

El préstamo prendario es aquel que para su otorgamiento requiere de una garantía real (no inmueble) documentándose por medio de un pagaré, en el cual quedarán impresos los datos de identificación y valorización de la prenda, que podrán ser valores de renta fija o variable de fácil realización o mercancías que no sean perecederas, propiedad del prestatario.

Se le concede un plazo, a este tipo de crédito -- que deberá estar en función al ciclo de operación de la empresa y que no exceda a 180 días, contando con una -- línea de vigencia de doce meses.

El destino de este préstamo se orienta a cubrir las necesidades eventuales de efectivo o bien para la adquisición de inventarios. Las garantías en las que descansa son: La ley establece que los préstamos no excederán del 70% del valor de la garantía en el caso del Plan Piso, estos no podrán ser mayores al 90% del valor de factura de la planta armadora. Ahora bien, los bienes que pueden formar parte de la garantía son:

- 1.- Productos agrícolas; depositados generalmente en los Almacenes Generales de Depósito, y con los certificados y bonos de prenda que estos expiden, se obtiene el crédito ( no deberán ser productos perecederos).
- 2.- Las unidades adquiridas en financiamiento del Plan Piso.
- 3.- Productos terminados o materias primas; estos pueden otorgarse en garantía, ya sea almacenándolos en los Almacenes Generales de Depósito, o bien conservándolos en los mismos almacenes del acreditado y también con la expedición de certificados de depósito, verificándose que no sean productos obsoletos.

e) Préstamo Plan Piso.

Este es un crédito prendario que se otorga a los distribuidores de la industria automotriz terminal. Se orienta a la adquisición de nuevas unidades para la exhibición.

El plazo que se otorga es a noventa días para --- automóviles y camiones, y solamente las operaciones para automóviles son renovables hasta por noventa días, - mediante la liquidación de un 10% siempre y cuando la - unidad de que se trate se encuentre pendiente de vender y que corresponda al último modelo. Las garantías en - que se apoya son las unidades nuevas objeto del finan- ciamiento, hasta un 90% de su valor de facturación de - la planta.

f) Financiamiento de Ventas.

Este es un crédito destinado a financiar parte de la cartera proveniente de las ventas a plazo y en abonos de los distribuidores de automóviles y camiones, -- línea blanca y electrónica, bienes de capital, maquinaria y equipo en general, al amparo de un contrato de -- apertura de crédito.

Este financiamiento se efectúa mediante un pagaré cuyo plazo será de noventa días máximo y el colateral - de las ventas de automóviles, camiones y tractores tendrán un plazo de 36 meses a partir de la fecha del contrato de compra-venta. Las ventas de línea blanca y de electrónica u otros, tomarán un plazo no mayor a 18 me ses.

El distribuidor entregará en garantía colateral - la serie completa o la parte insoluta de las letras de cambio o pagarés de su clientela, endosadas previamente

a la institución financiera; los contratos de compra---venta con reserva de dominio o de constitución de prenda, ratificados ante un notario público, o corredor público, inscritos en el registro público de comercio a que corresponda el domicilio del distribuidor, así como las facturas de los vehículos financiados.

g) Crédito de Habilitación o Avfo.

Este es un crédito destinado para la inversión en el activo circulante de la empresa, con el cual se apoya su ciclo productivo; es dedicado a las siguientes ramas:

- 1.- Industrial: se orienta a la adquisición de materias primas y materiales, pago de nóminas y gastos directos de explotación, necesarios para el fomento del negocio industrial.
- 2.- Agrícola: destinado a la adquisición de semillas de siembra, pago de jornales y sueldos, pago de combustibles y energía eléctrica, gastos de cultivo, compra de fertilizantes, materiales de empaque, y todos aquellos gastos directos de explotación y operación indispensables para los fines de la producción agrícola.
- 3.- Ganadero: dirigido a la compra de ganado de engorda, forrajes, pasturas y alimentos concentrados, para el pago de jornales, servicios veterinarios y todos aquellos gastos directos de la explotación y operación necesarios para los fines del negocio.

Estos créditos tienen la característica de ser revolventes, manejándolos regularmente bajo la modalidad de un crédito simple, con la posibilidad de ser amortizados mensualmente, bimestralmente, trimestralmente o semestralmente; siendo su plazo, generalmente, de uno a tres años, con la posibilidad de otorgar plazos superiores, dependiendo de la generación de recursos de la empresa.

La garantía de este crédito es de carácter natural, y se constituye mediante la prenda de las materias primas y materiales objetos del crédito, y de los frutos y productos que se obtengan del mismo. Esta garantía debe ser como mínimo igual a un 134% del importe del crédito.

#### h) Crédito en Cuenta Corriente.

El crédito en cuenta corriente, es aquella línea de crédito establecida a favor de la empresa solicitante del mismo, para que pueda disponer de manera discrecional, dentro de determinado tiempo y hasta por un límite máximo de crédito. Se destina a financiar el capital de trabajo de las empresas para fomentar sus actividades comerciales, especialmente a cubrir sobregiros en cuenta de cheques. Cabe mencionar que este tipo de crédito usualmente se opera con casas de bolsa.

Para su plazo y forma de pago tenemos que, cuando se otorgue sin garantía real, el plazo no debe exceder de doce meses, y sólo podrá renovarse por un perio-

do igual, previa formulación de un nuevo contrato. Al contar con una garantía real, el plazo puede ser mayor a los doce meses, fijándose de acuerdo a las necesidades de la empresa. Liquidándose mediante los pagos que haga la empresa, liquidándose el saldo insoluto al vencimiento del contrato.

Este crédito puede estar respaldado solamente -- por la firma de la empresa, o bien contar con una garantía real que puede ser prendaria o hipotecaria.

#### i) Crédito con Garantía de Unidades Industriales.

Este es un crédito a mediano y a largo plazo, el cual deberá ser invertido para el fomento de las operaciones propias de la empresa, tales como las inversiones en activo fijo, necesidades de capital de trabajo, inclusive para la consolidación de pasivos.

Su plazo será en función de la inversión, capacidad de pago y de la generación de fondos del proyecto, procurando que no exceda de los siete años, con la posibilidad de financiar esos proyectos a un plazo mayor.

Las garantías estarán comprendidas en todos los elementos materiales, muebles e inmuebles afectos a la explotación considerados en su unidad industrial y además podrá comprender el dinero en caja y los créditos a favor de la empresa, nacidos de su operación normal. - La garantía debe ser otorgada en primer lugar, pudiendo

se pactar garantías adicionales sobre los bienes de terceros otorgantes de la misma. La garantía deberá ser - del dos por uno, con respecto al monto del crédito.

j) Crédito Mobiliario a Empresas de Producción de Bie--nes o Servicios.

Este crédito se destina a la adquisición y cons--trucción de los bienes inmuebles, y a obras o a mejoras de los mismos. Su plazo máximo será de quince años, y la amortización del capital se realizará mediante pagos mensuales, con la posibilidad de pactar la primera amor--tización hasta el tercer año, en base a las proyec--ciones financieras de la empresa.

La garantía estará representada, en primer lugar, sobre los inmuebles a financiar, sobre los activos de - la empresa o bien sobre los bienes inmuebles u otros -- bienes de terceros. Las garantías deberán ser al dos - por uno del importe total del crédito.

k) Crédito Refaccionario.

El crédito refaccionario es un financiamiento a - largo plazo destinado a la obtención de bienes que in--crementen los activos de la empresa, así como a sus ac--tividades productivas. Estos bienes serán: la obten--ción de maquinaria y la ampliación o las mejoras de las instalaciones de la planta productiva de la empresa.

Este crédito es un tipo de financiamiento a largo plazo, el cual establece un calendario de amortizaciones y un programa de pago de intereses.

Su garantía se conforma de las fincas, construcciones, edificios, maquinaria, etc., y con los frutos resultantes del fomento a que se haya destinado el crédito, quedando gravados los bienes en primer lugar, a favor de la institución financiera. La garantía deberá ser del 143% del crédito autorizado.

#### 1) Crédito Simple.

El crédito simple permite a la empresa disponer del financiamiento por una sola vez, destinada a facilitar las operaciones de compra-venta, inversiones en activo fijo, necesidades de capital de trabajo, etc., de lo anterior se concluye que su uso no es limitado por la institución. Este crédito generalmente se concede a largo plazo estableciéndose un calendario de amortizaciones para su liquidación.

En cuanto a sus garantías se encuentra respaldado por una de tipo real, ya sea prendaria o hipotecaria -- con una cobertura del dos por uno.

- B) El Financiamiento obtenido a través de los Fondos de Fomento y Garantía.

Los fondos de fomento y garantía constituyen los organismos por medio de los cuales Nafinsa, como banca de desarrollo industrial, auxilia a los empresarios mexicanos, principalmente a los de la pequeña y mediana industria. Dichos organismos son:

- a) FOGAIN: Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Pequeña y Mediana.
- b) FONEI: Fondo Nacional de Equipamento Industrial.
- c) FOMIN: Fondo Nacional de Fomento Industrial.
- d) FOMEX: Fondo para el Fomento de las Exportaciones a Productos Manufacturados.
- e) FICORCA: Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos -- Cambiarios.
- f) F I R A: Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura.
- g) FONEP : Fondo Nacional de Estudios y Proyectos.

- a) Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Pequeña y Mediana.

El FOGAIN fué creado el 7 de abril de 1954, por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por disposición del Gobierno Federal, y cuya administración se encargó a Nacional Financiera

Su objetivo es el de coadyuvar al desarrollo de la pequeña y mediana empresa en base en que si su actividad se considera prioritaria dentro del Plan Nacional de Desarrollo, y les proporciona asistencia técnica y créditos que serán de tres tipos:

- 1.- De Habilidadación o Avfo,
- 2.- Refaccionarios, o
- 3.- Hipotecario Industrial.

El crédito de habilitación o avfo se otorga a las empresas para que estas adquieran las materias primas y materiales que necesiten para continuar con sus operaciones; para el pago de salarios, y los demás gastos de producción.

El importe del crédito será hasta de \$8'000,000.- y su plazo de amortización será:

- 1) En Bancos de Depósito, hasta de dos años.
- 2) Es Sociedades Financieras o Uniones de Crédito, hasta tres años, y
- 3) En el FOGAIN de 18 a 30 meses.

Su forma de amortización será mensual para el pago del capital más intereses.

Para adquirir este crédito se necesita que la empresa presente un programa de inversión de los recursos solicitados, especificando las características de las materias primas a adquirir, la cantidad destinada al pa

go de salarios y si el total de los inventarios en almacén es superior a cuatro veces del promedio mensual se justificará la solicitud del crédito.

El propósito por el cual se otorga el crédito refaccionario es que para las empresas puedan efectuar la compra e instalación de maquinaria y equipo; así como la adquisición, construcción o ampliación de la planta industrial; o bien, para el pago de pasivos que tengan las siguientes condiciones: no se destinará más del 50% al pago de pasivos, y el pasivo no deberá tener una antigüedad menor a un año.

El importe del crédito con cargo en el FOGAIN será como máximo de \$11'000,000.-, cuyo plazo de amortización fluctuará entre tres y seis años según las condiciones de la empresa con pagos mensuales tanto del capital como de los intereses.

Las ventajas que reporta este fondo para el solicitante del mismo serán:

- 1.- Se pagarán intereses, los más bajos del mercado y se cobrarán sobre saldos insolutos.
- 2.- No se cobra comisión por la apertura del crédito.
- 3.- Se puede recibir apoyo técnico-administrativo por parte de los técnicos del Programa de Apoyo Integral a la Industria Pequeña y Mediana (PAI), en coordinación con el fondo.

b) Fondo Nacional de Equipamento Industrial.

El FONEI tiene por objeto promover la ampliación y modernización de la planta industrial, también la -- participación activa, tanto de las instituciones de crédito como de las organizaciones auxiliares de crédito.

Los créditos que otorga el FONEI son: refaccionarios, especialmente para el desarrollo y la adaptación de los medios y procedimientos para la producción, así como para otorgar recursos para la ampliación de la -- planta industrial, o bien para el equipamento de nuevas plantas.

El monto del crédito otorgado, será el equivalente al 3% de los activos totales del fondo, pero para -- proyectos altamente prioritarios, el Comité Técnico podrá otorgar montos mayores a satisfacción de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En base a las características de cada proyecto, -- el plazo máximo que se podrá conceder, será de trece -- años incluyendo el plazo de gracia.

El pago del capital e intereses se hará trimes-- tralmente; y las tasas netas de interés serán sobre sal dos insolutos tomando en cuenta el Costo Porcentual Pro medio.

c) Fondo Nacional de Fomento Industrial.

El FOMIN es un fideicomiso establecido para apoyar a los empresarios que desean establecer nuevas industrias o ampliar las existentes.

El FOMIN aporta temporalmente recursos en forma de capital a las empresas, adquiriendo acciones comunes o preferentes, inclusive, otorga créditos sin garantía. La cantidad máxima aportada en ambos casos es del 49% del capital social de la nueva empresa o de la ya establecida, de esta forma el FOMIN participa en la empresa como socio minoritario.

La permanencia del FOMIN en la empresa es temporal, y se retira de ella cuando ésta ha normalizado sus funciones. Su creación es para complementar la estructura financiera del país apoyando el desarrollo industrial.

Los principales objetivos de este fondo son:

- 1.- Crear nuevas fuentes de trabajo, ampliando las existentes o estableciendo nuevas empresas.
- 2.- Impulsar la descentralización industrial para fortalecer el desarrollo regional.
- 3.- Contribuir al mejoramiento de la balanza de pagos por medio de la sustitución de importaciones y el fomento a las exportaciones.
- 4.- Promover la tecnología propia.
- 5.- Formar una planta industrial debidamente integrada.

d) Fondo para el Fomento de las Exportaciones a Productos Manufacturados.

El FOMEX fué creado y administrado por el Banco de México de 1962 a 1983; en 1983 pasa a la administración del Banco de Comercio Exterior, Institución de Banca de Desarrollo que apoya financieramente a las operaciones de:

- 1.- Pre-exportación; elaboración de productos o artículos manufacturados de exportación.
- 2.- Exportación; venta de productos o artículos manufacturados a la exportación.

Los apoyos financieros concedidos para la pre-exportación se otorga a empresas cuya producción o parte de ella sea para la exportación, y que su capital social sea mayoritariamente nacional. Este apoyo financiero se orienta básicamente al capital de trabajo. Las condiciones generales de este crédito son:

- 1.- El financiamiento se contrata en pesos mexicanos.
- 2.- El Crédito concedido comprenderá:
  - las materias primas, energía, combustible y mano de obra utilizadas directamente en la producción.
  - la depreciación de la maquinaria y equipo.
- 3.- El plazo será:
  - para productos a granel de 15 días.
  - para productos terminados y semiterminados de 60 días.

- 4.- Los intereses se fijarán mensualmente, y se liquidarán al vencimiento del crédito.
- 5.- La garantía será directa o prendario.

Los apoyos concedidos para la exportación, son para empresas cuyo capital nacional sea del 51% como mínimo. Las condiciones que se observan para este crédito son las mismas establecidas para el crédito para la pre-exportación.

e) Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios.

La finalidad del FICORCA, es el de efectuar operaciones que liberen de los riesgos cambiarios a las empresas en general respecto de los adeudos que tengan en moneda extranjera, a través de programas que no permitan el otorgamiento de subsidios y cuyos elementos son:

- 1.- El dólar, por ser la moneda internacional que satisface el pago de las operaciones internacionales.
- 2.- El banco, una Sociedad Nacional de Crédito, que actúe por cuenta del Banco de México como fiduciario.
- 3.- Las empresas establecidas en el país que adquieran dólares de los bancos.
- 4.- El financiamiento (adeudo).
- 5.- El acreedor (del extranjero).
- 6.- El crédito otorgado por los bancos a los compradores en moneda nacional.
- 7.- La tasa promedio de interés; es decir, el promedio

aritmético de las tasas máximas de interés de las -  
Sociedades Nacionales de Crédito por depósitos a --  
tres y seis meses.

- 8.- Fecha valor, al día 5 del calendario del mes inme-  
diatamente siguiente a la fecha de firma del contra-  
to.

Cobertura:

- 1.- Cobertura del principal de los adeudos mediante el  
pago al contado de la misma.
- 2.- Cobertura del principal de los adeudos proporcionan-  
do a los compradores crédito en moneda nacional.
- 3.- Cobertura del principal de los adeudos e intereses  
por vencer hasta los límites:
  - El comprador efectuará el pago en moneda nacional  
a su cargo a más tardar el día hábil bancario an-  
terior a la fecha de valor.
  - Se devengarán intereses sobre saldos insolutos a  
cargo del banco, la tasa de interés se ajustará  
trimestralmente y su vigor será a partir del ajus-  
te.
- 4.- Cobertura principal de los adeudos e intereses por  
vencer hasta los límites antes mencionados, propor-  
cionando a los compradores créditos en moneda nacio-  
nal.

f) Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura.

El FIRA es un conjunto de fideicomisos establecidos por el Gobierno Federal en el Banco de México a fin de incrementar la participación de la banca en el campo; de mejorar el ingreso y las condiciones de vida de los productores agropecuarios; de fomentar la producción de alimentos básicos; de generar empleos; y de propicar la formación de capital.

Los tipos de crédito que ofrece el FIRA son:

- 1.- De Habilitación y Avío; para el pago del capital de trabajo. Su plazo de amortización no excede de --- tres años.
- 2.- Refaccionario; empleado para financiar las inversiones fijas de la empresa. Su plazo de pago no --- excederá de quince años.
- 3.- Prendarios; facilitarán la comercialización de los productos. Su plazo es de seis meses.

Los sujetos de este crédito son los productores - de bajo ingreso principalmente. Las tasas de interés - van a ser variables ya que dependerán del Costo Por- - centual Promedio, del tipo de crédito, de la situación económica de los productores, y de la prioridad del producto.

g) Fondo Nacional de Estudios y Proyectos.

El FONEP se fundó en 1967 empezando a funcionar en 1968; originalmente como Fondo Nacional de Previsión. En 1983 cambia su nombre por el de Fondo Nacional de Estudios y Proyectos.

El objetivo del FONEP, es dirigir sus créditos a estudios y proyectos de alta prioridad para la empresa en general, además de reducir el grado de incertidumbre en las inversiones que coadyuvan a la adecuada instalación y puesta en marcha, organización y óptima operación de las empresas. Los fondos se destinan también, a financiar los estudios sobre prefactibilidad y factibilidad técnica y económica de los proyectos cuyo fin sea el de una inversión; así como estudios complementarios como: planos, especificaciones de ingeniería y diseño final previos a la ejecución del proyecto, cuya factibilidad técnica y económica se haya demostrado; y también se incluyen los estudios tecnológicos que contribuyan a la creación, adaptación tecnológica y la innovación para la transformación de los procesos actuales.

Los intereses que pagan estos préstamos son los más bajos del mercado; los plazos de amortización incluyen el período de gracia, y varía de dos a ocho años, y son fijados en cada caso en base a las características de los estudios y proyectos; la duración de estos créditos no será mayor de 24 meses.

### C) El Papel Comercial.

El papel comercial comprende un crédito a corto -plazo entre empresas cuyo fin es el de canalizar recursos temporales de efectivo a empresas que necesitan de él; las empresas al adquirirlo se comprometen al pago -de una prima o interés.

El papel comercial es un pagaré que puede nego---ciarse en forma privada, es decir, entre empresas sin -intermediación de terceros; esta forma de negociación -de crédito es muy significativa para la pequeña empresa y para la mediana, ya que no pueden hacer su colocación a través del Mercado de Valores. El papel comercial --también se puede negociar, en forma pública, para ello la empresa deberá cubrir ciertos requisitos para poder ofrecerla dentro del Mercado de Valores; estos requisi-tos generalmente solo pueden cumplirlos las grandes em-presas.

Normalmente la emisión del papel comercial, no re- quiere de una garantía especial; cuando se negocia en -forma privada se basará en el otorgamiento del préstamo en el conocimiento que existe entre las empresas y en -la reputación crediticia del solicitante; cuando la --- oferta de papel comercial es pública, quien adquiera -el pagaré sabrá de ante mano que su crédito se destina a una empresa sólida y estable.

La prima que paga la empresa que emite el papel -comercial, será sobre la tasa pasiva de interés del mer- cado; esta tasa es aquella que las instituciones banca-rias, en base a las condiciones del mercado y conside--

rando las disposiciones impuestas por el Banco de México y por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, pagan a los depositantes a diferentes plazos.

Esta fuente de financiamiento es orientada a la operación normal del capital de trabajo, o bien para el pago de las cuentas corrientes; generalmente se recurre a él cuando los créditos que ofrece la banca resultan insuficientes.

Las ventajas que ofrece a las empresas la colocación del papel comercial en el mercado son: la obtención de una tasa mayor de rendimiento que las de otros instrumentos; el costo de financiamiento es menor y no requiere garantías específicas, además de que evita la presencia de intermediarios para su negociación lo que aumentaría su costo.

#### D) Aceptaciones Bancarias.

Las aceptaciones bancarias son un instrumento más del mercado de dinero; se implantaron en México en 1981.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio que representan una operación de crédito a corto plazo a través de las cuales, la banca múltiple puede apoyar financieramente a las empresas.

El plazo de este tipo de crédito no excederá de 360 días, y se les aplicará una tasa de descuento al --

igual que el papel comercial.

El monto de cada emisión se manejará por múltiplos de \$100,000.-; la institución bancaria encargada de otorgar el crédito, podrá lanzar varias emisiones hasta un límite del 40% del capital neto; este último representa el capital contable del banco menos su participación en el capital de alguna otra institución de crédito, de seguros u organización auxiliar.

## 2) EL MERCADO DE CAPITALS.

El mercado de capitales constituye una parte del Mercado Financiero, en el cual se intercambian recursos económicos mediante la concesión de créditos o mediante la compra venta de valores a largo plazo. A su vez este mercado está formado por otros dos:

- A) El Mercado de Crédito a Largo Plazo, y
- B) El Mercado de Valores.

Las características del Mercado de capitales son:

- 1.- La captación y distribución de recursos económicos.
- 2.- Las tasas de interés son menores a las del Mercado de Dinero.
- 3.- Son operaciones de menor liquidez pues su plazo es largo.
- 4.- Afecta a la contabilidad de la empresa de dos for-

mas: por una parte en el capital por medio de la --  
emisión de acciones, y por otro lado, afecta el pa-  
sivo mediante la emisión de obligaciones o bien a --  
través de la contratación de algún crédito.

#### A) El Mercado de Crédito a Largo Plazo.

El mercado de crédito a largo plazo, está consti-  
tuido por las Sociedades Nacionales de Crédito y por --  
las Arrendadoras. Las primeras actúan como fuente de  
financiamiento concediendo préstamos a plazo fijo, y --  
las segundas mediante el arrendamiento financiero.

##### a) Préstamos a Plazo Fijo..

Los préstamos a plazo fijo están representados --  
por tres tipos de créditos principalmente estos son:

- 1.- El Crédito Refaccionario: Las características de es-  
te crédito ya se mencionaron anteriormente, y los --  
principales son; se orienta a la adquisición e ins-  
talación de maquinaria y a la construcción o amplia-  
ción de naves industriales; su garantía serán los --  
bienes adquiridos con el préstamo; su plazo no exce-  
derá de quince años; y finalmente, este tipo de cré-  
dito puede descontarse a través del Fondo Nacional  
de Equipamento Industrial (FONEI).
- 2.- El Crédito Simple con Garantía Hipotecaria: A groso

modo sus características son: se orienta a cualquier actividad que pretenda el desarrollo de la empresa cuyo giro sea la producción o el comercio; su garantía se basa en la hipoteca de los bienes inmuebles propiedad de la empresa o de terceros; su plazo máximo será de veinte años; y este crédito no puede descontarse en algún Fondo de Fomento y Garantía.

- 3.- El Crédito Hipotecario Industrial, cuyas características son: su objeto es el de fomentar la actividad económica de la empresa inclusive sus pagos para pasivos; su garantía se respalda en primer lugar en la hipoteca de la unidad industrial incluyendo sus bienes muebles e inmuebles, sus materiales, dinero en caja y créditos a favor de la empresa; su plazo máximo será de veinte años; y tampoco puede descontarse en algún Fondo de Fomento y Garantía.

b) El Arrendamiento Financiero.

El hacer uso de los bienes físicos en calidad de préstamos, por cuyo uso se paga una renta, constituye un contrato de arrendamiento. Este a diferencia de la contratación de la deuda, se encuentra representada por el o los activos que le dieron origen. Existen dos formas de arrendamiento, estos son:

- 1.- El Arrendamiento sobre Servicios u Operativo; este tipo de arrendamiento va a establecerle a la empresa la prestación de servicios y mantenimiento al --- equipo arrendado; los costos que genere dicho servicio estarán incluidos en el pago que la empresa - efectuará en sus rentas. Este contrato puede ser - cancelado en cualquier momento por la misma empresa.
- 2.- El Arrendamiento Financiero; en este caso, la empresa que va a arrendar se comprometerá a efectuar pagos periódicos al arrendador, los cuales se contemplarán dentro del contrato y tendrán un plazo igual a la vida productiva del bien arrendado. Existen - dos modalidades del arrendamiento financiero:
  - Venta y rearrendamiento, y
  - Arrendamiento directo.

En la primera opción, la empresa es propietaria de los bienes y los vende a una institución financiera a la cual le arrendará dichos bienes mediante un -- contrato previamente establecido. En el caso del - arrendamiento directo, existe la participación del productor del equipo a rentar quién tomará el papel del arrendador ante la empresa que lo solicita. En este tipo de arrendamiento el productor puede ven-- der el producto en cuestión a una institución finan-- ciera, por ejemplo, quién pasará a ser el arrendador.

Las ventajas y desventajas del arrendamiento se - mencionan a continuación:

- En el momento de efectuarse una operación de venta y

rearrendamiento, la empresa contará con el importe total de la venta del activo, además de que seguirá contando con ese activo para su uso.

- Un contrato de arrendamiento puede ser flexible porque permite a la empresa, en caso de que el equipo o terreno a arrendar no sea realmente adecuado para sus operaciones, cancelar su contrato si se trata de un arrendamiento operativo; en caso contrario, tendrá que esperar a que el contrato expire. Por otro lado, este punto representa una desventaja para la empresa pues no podrá recuperarse lo invertido en el equipo o en el terreno por el tiempo que dure el contrato.
- En el caso de un arrendamiento operativo, la empresa puede rescindir el contrato si el activo arrendado presenta obsolescencia.
- Su costo por concepto de interés es mayor que un préstamo común.

Para la evaluación de este método de financiamiento existen varias alternativas basadas en la comparación entre la decisión de rentar un activo o bien comprarlo, uno de ellos es el llamado "método de flujo de efectivo descontado", donde se considera el valor presente de las dos alternativas de adquisición del bien. Las ecuaciones que se emplean son las siguientes:

$$PV_L = \sum_{t=1}^n \frac{L_t (1-T)}{(1-r)^t}$$

donde:

$PV_L$  = Valor Presente del costo por arrendar el activo.

$T$  = Tasa Marginal de impuestos sobre el ingreso neto de la empresa.

$r$  = Tasa de rendimiento sobre la inversión incremental de la empresa.

$L_t$  = Pagos uniformes del arrendamiento al final de año  $t$  ( $t = 1, 2, \dots, n$ ).

$(1-T)$  = Refleja la deductibilidad para propósitos fiscales de los pagos por arrendamiento.

$$PV_B = \sum_{t=1}^n \frac{B_t + i_t - (i_t + D_t) T}{(1+r)^t} + P_0$$

donde:

$PV_B$  = Valor Presente Neto del préstamo para la compra del activo.

$B_t$  = El reembolso de la suma principal.

$i_t$  = El pago de los cargos sobre la deuda al final del año  $t$  ( $t = 1, 2, \dots, n$ ).

$D_t$  = La depreciación del activo durante el año  $t$  ( $t = 1, 2, \dots, n$ ).

$P_0$  = El pago de contado (enganche).

$(i_t - D_t) T$  = Refleja la deducibilidad de los cargos por interés y de las provisiones para la depreciación con propósitos fiscales.

Ahora bien, si el valor presente neto de rentar - el activo es mayor al valor presente neto de comprarlo, se optará por efectuar un contrato de préstamo para su adquisición; si el valor presente neto que resulte de arrendar el activo es menor que el resultado del valor presente neto de comprarlo, se elegirá el contrato de arrendamiento; y si el resultado obtenido de calcular el valor neto en ambas opciones es igual, se podrá elegir cualquier opción.

## B) El Mercado de Valores.

El mercado de valores es aquel donde se efectúan transacciones de compra-venta de valores, también en él se realizan colocaciones de valor a largo plazo, estos valores son: La colocación de acciones y la colocación de obligaciones.

### A) Emisión y Colocación de Acciones. :

Como ya se mencionó anteriormente, una empresa -- puede financiar parte de sus operaciones mediante la -- suscripción de nuevas acciones que representen un aumento en el capital social de dicha empresa. La colocación de las nuevas acciones puede hacerse en forma privada - cuando se ofrecen a los inversionistas actuales y cuando la empresa no participa en el mercado de valores; o bien, puede hacer su colocación mediante una oferta pública a través del mercado de valores.

Las ventajas que representa para una empresa el - que haga su colocación a través del mercado de valores son:

- 1.- Crecimiento. Por una parte el mercado de valores - estimula el desarrollo de la empresa para que crezca con el mercado, por otro lado, le permite captar nuevos recursos de manera rápida a través de la suscripción de acciones, o mediante una oferta pública.
- 2.- Liquidez para los accionistas. Dado que una empre--

sa registrada en Bolsa requiere de ciertos requisitos para su admisión en ella, puede ofrecerle a sus inversionistas seguridad, esta característica le da a los títulos un buen grado de liquidez lo que permitirá a la empresa que la venta de sus valores sea rápida y por ende obtenga los recursos económicos en poco tiempo.

- 3.- Profesionalismo en la administración de la empresa. Toda empresa registrada en Bolsa está comprometida a proporcionar información respecto de sus operaciones, también cada tres meses deberá proporcionar los estados financieros correspondientes; es por ello que la preparación de sus resultados estimula a los responsables de la administración de la empresa de que se trate para obtener mejores resultados.
- 4.- Imagen y prestigio. Como ya se anotó, las empresas registradas en Bolsa tienen mayor facilidad de crecimiento lo cual repercute en una mejor imagen ante el inversionista, los proveedores, los clientes, los bancos, el gobierno, etc.

#### B) Emisión y Colocación de Obligaciones.

Las obligaciones representan una deuda a largo plazo contraída en forma colectiva. Son emitidas tanto por el Gobierno Federal, como por alguna entidad privada quienes designarán un fiduciario que normalmente será el departamento de valores de alguna institución financiera, la cual deberá velar por los derechos de los

obligacionistas.

La entidad que emita las obligaciones se comprometerá a efectuar pagos periódicos de los intereses del préstamo adquirido, así como para el pago de las amortizaciones para el cual también se podrá establecer un solo pago al vencimiento de la deuda.

Las obligaciones representan para las empresas la facilidad de obtener recursos frescos, pues el crédito se adquiere de varios inversionistas y no de una sola fuente.

El costo para la entidad que ha efectuado la emisión es igual o menor al costo integral real de los créditos bancarios a corto plazo; además su colocación evitará el costo que ocasiona la intermediación en alguna institución financiera.

No todas las empresas pueden emitir estos valores, generalmente las emiten aquellas inscritas en la Comisión Nacional de Valores, o bien requieren satisfacer requisitos similares a los necesarios para una inscripción normal en Bolsa, lo cual limita el uso de este tipo de financiamiento a las empresas pequeñas.

Existen tres tipos de obligaciones, estas son:

1.- Obligaciones Hipotecarias.

La principal característica de este tipo de obligaciones es que están respaldadas en una garantía hipotecaria, pues en caso de liquidación de la socie

dad, los obligacionistas tendrán prioridad respecto de los acreedores para el pago de su préstamo, pues por la venta de activos hipotecados se les da tal preferencia. Como protección para los obligacionistas, el valor de los activos hipotecados no será menor al 120% y 125% al valor total de las obligaciones pendientes de amortizar en determinado momento.

2.- Obligaciones Quirografarias.

Este tipo de obligaciones no posee garantía específica, se respalda en la calidad de la firma, es decir, se basa en la reputación crediticia e imagen de la empresa. En caso de liquidación, los obligacionistas participaran con los mismos derechos que poseen los acreedores.

3.- Obligaciones Convertibles.

Estas obligaciones tienen la característica de convertirse en acciones al término del préstamo.

## CONCLUSIONES.

## C O N C L U S I O N E S ,

El presente estudio se orientó a determinar las alternativas de las fuentes de financiamiento a las que una empresa puede recurrir, y del cual se concluye:

- 1.- Un conocimiento certero de las alternativas de financiamiento constituye para el Administrador Financiero la herramienta esencial para lograr el desarrollo de la empresa,
- 2.- Es de vital importancia para el Administrador Financiero el determinar las necesidades reales de la empresa para establecer el plan financiero adecuado, y que entre otros factores indique la mejor alternativa para obtener los fondos requeridos.
- 3.- La pequeña y mediana empresa, por sus condiciones, se encuentra limitada para obtener fondos económicos a través de los instrumentos que ofrece el Mer-

cado de Capitales (créditos a largo plazo), por lo que el Gobierno Federal a establecido Fondos de Fomento y Garantía para ororgar créditos a largo plazo a dichas empresas.

- 4.- La pequeña empresa se ve obligada a mantener una -- buena administración de su capital de trabajo que -- le permita responder a sus necesidades inmediatas.
- 5.- Las principales fuentes de financiamiento para la -- empresa pequeña son aquellas que se generan de sus -- operaciones con la participación de terceros y aque -- llas que se dan en forma espontánea como resultado -- de sus actividades.
- 6.- Toda empresa debe establecer planes financieros a -- corto, mediano y largo plazo, para que en base a -- sus necesidades, elija la mejor alternativa de fi -- nanciamiento que la lleve a lograr la optimización -- de los recursos tanto propios como ajenos.

BIBLIOGRAFIA.

## B I B L I O G R A F I A.

- \*\* CERVANTES AHUMADA, Raúl;  
"Títulos y Operaciones de Crédito";  
Ed. Herrero; México; 1980.
- \*\* GRABINSKI STEIDER, Saló, Et.Al.;  
"Sistemas Financieros";  
Ed. Edicol; México; 1978.
- \*\* GUTIERRES F., Alfredo;  
"Los Estados Financieros y su Análisis";  
Ed. Fonfo de Cultura Económica;  
México; 1980.
- \*\* HUNT, WILLIAMS y DON ALDSON;  
"Financiación Básica de los Negocios";  
Ed. UTEHA; México;
- \*\* MANTILLA MOLINA, Roberto:  
"Derecho Mercantil";  
Ed. Porrúa; México; 1986.
- \*\* SOLIS ROSALES, Ricardo y OROPEZA PEREZ, Enrique;  
"Apuntes de Finanzas II";  
Ed. UNAM-FCA; 1986.
- \*\* WESTON J., Fred y BRIGHMAN, Eugene F. ;  
"Fundamentos de Administración Financiera";  
Ed. Interamericana; México; 1984.

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

79

\*\* Ley General de Sociedades Mercantiles;  
Ed. Porrúa; México; 1986.

\*\* Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:  
Ed. Porrúa; México; 1986.