

23  
19



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**EL FINANCIAMIENTO COMO  
ALTERNATIVA PARA EL  
CRECIMIENTO DE LAS  
EMPRESAS**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE  
QUE EN OPCION AL GRADO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A :  
MANUEL SANCHEZ BASURTO**

Profesor del Seminario: C.P. Jorge Reza Monroy



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.

# TESIS CON FALLA DE ORIGEN

## I N D I C E

CAPITULO I.-	La importancia del financiamiento	4
A)	Origen y autonomía de las finanzas	4
B)	Contenido de la función financiera	11
C)	La administración y la función financiera	23
D)	La dirección financiera como órgano - ejecutor	25
CAPITULO 2.-	El Financiamiento a corto plazo	48
A)	Autogeneración de crédito	48
B)	Préstamo bancario	54
C)	Línea de crédito	70
CAPITULO 3.-	El Financiamiento a largo plazo	74
A)	Alternativas fiscales	74
B)	Préstamos de financieras, hipotecarias y compañías de seguros	76
C)	Arrendamiento financiero	83
CAPITULO 4.-	Mercado de valores	105
A)	Emisión de acciones, obligaciones y - certificados de participación	107

	Págs.
B) Papel comercial	135
C) Aceptaciones bancarias	146
D) Préstamos garantizados	146
CONCLUSION	157
BIBLIOGRAFIA	159

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

Hace algunos años hubiera sido difícil hablar de posibilidades del sistema financiero mexicano. Los mercados de dinero y capitales estaban circunscritos casi en su totalidad a la movilización de recursos, por la vía del sistema bancario hacia el endeudamiento a corto y a largo plazo de las empresas.

A pesar del acelerado proceso de expansión económica que ha tenido México, no se había contado con mecanismos de financiamiento más flexibles y acordes con el desarrollo industrial. El sistema bancario, aún dentro de sus limitaciones y rigidez, probó ser eficiente en el desarrollo industrial. Se caracterizó por su desenvolvimiento dentro de un sistema económico establecido con múltiples medidas proteccionistas, el cual concluyó a principios de los setentas.

La gran mayoría de las empresas financiaban sus capitalizaciones a través de la generación interna de recursos. Una de las principales fuentes de estos recursos internos era la reinversión de las utilidades y, en algunos casos, también la evasión fiscal. El sistema bancario financiaba el resto de las necesidades financieras de las empresas, lo cual constituía un factor que limitaba el rápido crecimiento de la gran planta industrial, con excepción de las empresas en las que el capital -

extranjero participaba en forma mayoritaria.

El crédito bancario nunca se caracterizó por ser una mercancía abundante y barata; todo lo contrario. Sin embargo, debido a que el desarrollo de otras opciones de financiamiento -- era incipiente y derivado principalmente de la existencia de un estrecho mercado de capitales, las empresas constituían fuertes demandantes de crédito bancario en forma continua y creciente. Esta solución parecía invariable. Básicamente fueron dos los factores que contribuyeron a romper la rígida estructura que -- venía prevaleciendo en nuestro sistema financiero:

1.- Al agudizarse la crisis económica y ocurrir el fenómeno inflacionario, se presentaban cambios drásticos en la política monetaria y crediticia. El crédito bancario se encareció y escaseó más que nunca, y las posibilidades de obtener financiamientos a través del sistema bancario se redujeron.

2.- Las autoridades gubernamentales, por su parte, trataron de darle al mercado de valores un fuerte impulso, por medio de la creación del mercado legal adecuado: La ley del Mercado de Valores y otras medidas adicionales, dieron nuevas posibilidades para el financiamiento de las empresas principalmente en el mercado de capitales.

Actualmente se puede recurrir a las amplias posibilidades del financiamiento que ofrece nuestro sistema para lograr el -- crecimiento que requieran las empresas. No deja de ser paradójico que tuviera que suceder una aguda crisis económica que aún no se supera, para explorar e idear nuevas opciones y cambiar -- la mentalidad del empresario mexicano, quizá sea necesario del ejecutivo financiero como punto clave de apoyo. No solo por su papel tradicional en la obtención de las condiciones adversas, de los recursos que requerirá el crecimiento de la empresa, sino también para atender el uso eficiente de los fondos y el funcionamiento global de la misma.

El trabajo que se desarrollo a continuación busca presentar un esquema de algunas de las posibilidades actuales de financiamiento en el mercado de dinero y capitales que contiene el sistema económico y financiero existente en nuestro país.

reales sobre la que descansan los otros fenómenos sociales.

#### LA IMPORTANCIA DE LAS FINANZAS

Asimismo, es preciso admitir dentro del proceso evolutivo, el papel que han desempeñado las finanzas en su carácter instrumental, cumpliendo una función de fundamental importancia en el desarrollo económico, al constituirse como elemento indispensable de acción.

La mejor manera de explicar el alcance de la labor realizada por las finanzas, tal vez consista en ofrecer un breve esbozo de su origen. Las finanzas tienen lugar a partir del momento en que la complicación de las relaciones económicas llega a tal grado que su realización exige la presencia de un instrumento de aceptación general con la cualidad de poder adaptarse como unidad de cuenta que permita expresar el valor de los bienes y como patrón de medida que intervenga en el intercambio, provocando con ello un sensible crecimiento en las economías a medida que su sistema monetario se integra, de tal manera que la característica distintiva de las finanzas con otras ramas relacionadas en la actividad económica del hombre, es que constituyen el eje de expansión de esta actividad dentro del tiempo y del espacio.

Esta consideración de carácter eminentemente substancial, se fundamenta en el hecho de que los recursos financieros, al ser la representación en términos monetarios del valor de los -

medios económicos, adquieran singular implicación en las relaciones de la sociedad que emanan de la existencia de una necesidad cuya satisfacción se realiza a través de un medio limitado.

En términos simples, el financiamiento de la economía puede expresarse como la integración entre dos clases de sujetos, unos que producen y otros que consumen y la utilidad del dinero estriba básicamente en la simplificación de esas relaciones económicas.

Estos aspectos en combinación, constituyen el punto central del problema económico, el cual a su vez, se erige como el antecedente generador de la empresa, como unidad representativa de la economía, por ser la entidad en donde convergen los factores productivos: Naturaleza, trabajo, capital y habilidad administrativa, que al conjuntarse hacen posible la elaboración de bienes y servicios para transmitirlos a otros sujetos económicos a cambio de un beneficio. La manifestación de las finanzas en este caso es evidente y su intervención en la operación de la empresa se formaliza, ya que se ocupan de todas las relaciones derivadas del uso del dinero.

En la actualidad la amplitud de las finanzas se extiende abarcando otros aspectos consecuentes del carácter dinámico y la integración que los factores y acontecimientos tienen unos con otros, siendo la empresa el punto de partida para su análisis.

sis y la situación económica en general en donde se reflejan -- las acciones financieras.

Gran parte del impulso que ha proporcionado adelantos en el campo de las finanzas, se ha iniciado en la empresa, por ser el ámbito de donde las finanzas adquieren su autonomía, al incorporarse como una función bien definida. Con el fin de captar la función financiera en su sentido más amplio, es indispensable presentar un panorama de la estructura y funcionamiento de la empresa que proporcione una perspectiva conveniente para su estudio.

## ESTRUCTURA DE LA EMPRESA

### Objetivos y funcionamiento.

Toda empresa se forma persiguiendo dos objetivos de naturaleza económica, uno tendiente a la satisfacción de una necesidad colectiva existente y otro encaminado a la obtención de utilidades. En cierta forma estos objetivos se condicionan mutuamente, en vista de que el lucro sólo se logra por la especulación de un bien cuyo destino es la satisfacción de necesidades, a su vez, la expectativa de lucro es el impulso motivador para lanzarse a un mercado, arriesgando un capital.

Del cumplimiento de los objetivos primarios se desprende

la existencia de objetivos secundarios que pueden ser, en términos generales, entre otros:

- 1.- Ocupar un lugar en el mercado que le permita competir favorablemente.
- 2.- Aumentar las líneas de productos y mejorar la calidad y/o volumen de las ya existentes.
- 3.- Progreso y continuidad
- 4.- Contribuir a la marcha del desarrollo del país.
- 5.- Proporcionar a sus integrantes un nivel de vida adecuado.

El contenido de los objetivos primarios se explica por sí mismo y se encuentra impregnado en todas y cada una de las acciones de la empresa. Sin embargo, el mencionar objetivos secundarios ha tenido como fin ampliar toda idea involucrada en el contexto de la empresa como uno de los muchos factores que intervienen en una de las grandes aspiraciones y necesidades de nuestra época: El desarrollo económico y social.

Así, desde el momento en que se toma la decisión de aportar capital, empieza el ciclo financiero que describe el fenómeno económico a través de las operaciones de la empresa. El - -

cual se integra con una aportación inicial que es invertida en los bienes de capital y circulantes necesarios para que el negocio se inicie en la realización de lo que será el giro de la empresa, ya sea que ésta compre o produzca los artículos que -- van a vender, recuperando la inversión original a través del -- precio de venta que el público consumidor paga por los bienes -- que adquiere, agregada de un rendimiento adicional, utilidad, -- producto de haber puesto en movimiento su capital.

Desprendiendo de esta forma dos funciones básicas, producción y ventas, como actividades claramente delineadas y directas a la operación de la empresa, la producción, por ser la actividad que añade valor a los bienes, mediante un proceso en el que se transforman las propiedades originales, poniéndolos en condiciones de ser utilizados: ventas, por ser la actividad -- responsable de hacer llegar los productos elaborados a los consumidores.

### Elementos constitutivos

Los elementos indispensables para el funcionamiento de la empresa son: el elemento humano y los recursos financieros.

El elemento humano.- La empresa representa una institución en sentido sociológico, en la que las personas que forman una sociedad han conjuntado su esfuerzo individual motivadas --

por una apetencia. El impulso que obliga a ponernos en contacto con otros hombres, puede ser originado por infinidad de causas y aunque existen teorías que pretenden explicar este fenómeno, no es objeto de este análisis discutirlo, lo importante para efectos de este estudio es establecer el hecho de que los -- hombres se asocian uniendo sus esfuerzos para lograr sus fines. Situados en este contexto, las personas más que un elemento de la empresa, constituyen el motivo y fin de toda actividad.

Sin embargo, en sociedades tan avanzadas como las contemporáneas, se presentan complejidades que resultan consecuentes de diversos sistemas de vida que han sido aprobados y desaprobados a lo largo de la historia. En países en donde el sistema es capitalista, la empresa por su significación se levanta como una institución en sentido socioeconómico, desde este punto de vista los individuos pueden en cierta forma ser considerados como un elemento que sirve a la empresa para alcanzar sus fines.

Así, se dice que el éxito de toda empresa está condicionado en su mayor parte por los esfuerzos de los individuos que la integran, Es por esta razón que en la administración se debe dar al elemento humano la atención requerida y reconocer su colaboración en las operaciones de la empresa.

### Los recursos financieros.

La empresa para participar en el intercambio y obtener lucro, requiere de la formación de capital, considerando éste en el más estricto sentido económico como el conjunto de bienes -- destinados a la producción de satisfactores, derivándose una serie de relaciones en donde los recursos financieros constituyen el instrumento a través del cual se verifican, dando lugar a -- flujos monetarios, en virtud de que todo intercambio, inclusive la adquisición de bienes de capital, se realiza por medio del -- dinero.

En este momento, cuando la función financiera empieza a tomar -- forma definida, ya que la producción exige la inversión como -- condición previa de la realización, surgiendo simultáneamente -- la necesidad de fondos para el financiamiento de la inversión -- requerida.

De esta manera se plantean los problemas fundamentales de la función de las finanzas, revelando que en las cuestiones financieras, no existe argumento alguno que pueda desligar la inversión del financiamiento.

#### B) CONTENIDO DE LA FUNCION FINANCIERA

La función financiera de la empresa tiene como puntos medu

la inversión y el financiamiento hacia las actividades -- operacionales como: Producción y ventas, que funcionen adecuadamente conforme al ritmo del mercado por sus objetivos, específicamente el del lucro.

Hasta aquí la función financiera se presenta como la consecuencia de un conjunto de relaciones que tienen lugar en la empresa, derivadas de su operación, expresándose como el "ser" de esta actividad en la empresa.

El énfasis de las finanzas se modifica al pretender aplicar el principio económico de la maximización, al transformar el objetivo primario de obtención de utilidades en la elevación al máximo del bienestar económico de los propietarios, mediante la óptima utilización de los recursos en las inversiones más -- rentables, con la consecución de fondos por los canales y fuentes más adecuadas al costo más bajo.

A fin de penetrar más sobre esta cuestión y formarse una idea cabal de la función financiera, se considera útil dar a conocer el pensamiento al respecto, de conocidos autores y mostrar algunos conceptos que en mi opinión, contienen las ideas fundamentales del tema que me ocupa.

La Comisión de Consultoría en Administración de Empresas del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., En su bo

Letín 2, define las finanzas de la siguiente forma:

"Las finanzas de las empresas constituyen la actividad por la cual su administración prevé, planea, organiza, dirige y controla la inversión y la obtención de sus recursos materiales".

Este concepto es de carácter general y de gran alcance, -- porque incluye términos de contenido amplio por sí mismo, establece las fases del proceso administrativo, enfocándolo a la -- nueva inversión y al financiamiento, omite sin embargo, aspectos importantes como el hacer máximo el valor de la empresa para los accionistas.

George R. Terry, comenta:

"Las finanzas se refieren a los aspectos monetarios de una empresa". En su definición se incluyen no sólo la adquisición, erogación, ahorro, préstamos e inversiones de los fondos monetarios, sino también la adquisición y utilización de capital, crédito y fondos de todas clases empleados en la operación normal de la empresa. En el significado de las finanzas están implicados el buen aprovechamiento y administración de todos los ingresos, egresos y títulos de capital. Las finanzas son siempre -- igualmente importantes, ya sea que la empresa crezca, permanezca relativamente estática, decrezca, se organice o esté modificando su actividad general, siempre hay necesidades financieras

que satisfacer adecuadamente.

Esta definición tiene la propiedad de hacer presente a las finanzas en todo lo que involucre dinero para la empresa y movimiento del mismo.

Otro aspecto enunciado es el buen aprovechamiento de los recursos; Esto es importante porque en la empresa todo reviste un aspecto monetario y su buen aprovechamiento es vital para -- que se opere con utilidad, asimismo, hacer resaltar que las finanzas juegan un papel muy importante para la vida de la empresa.

Hunt, Williams y Donaldson, hacen resaltar en su concepto la esencia en la función financiera:

"Contemplada en su aspecto más limitado, la función de financiamiento es sencillamente el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesitan las empresas en las más favorables condiciones a la luz de los objetivos del negocio ... Pero la función de financiamiento es algo más que la procuración o provisión de fondos en las actividades de los negocios... las decisiones que se adoptan en las empresas en relación con sus necesidades de fondos, tienen que tomar en consideración los costos y los problemas involucrados en la obtención de los fondos y -- ponderarlos en relación con las utilidades añadidas u otras ven

tajas que pudieran lograrse a través del uso del dinero".

El enfoque eminentemente práctico que los autores mencionados dan a su concepto, permite considerarlo completo y por ello de aceptación general, ya que incluye los aspectos más relevantes de la función financiera, estableciendo en primer término - que la empresa para operar requiere de medios suficientes para lograr sus metas, complementando esta realidad al señalar en segundo término el objetivo de hacer efectiva la utilización de esos fondos.

Finalmente un tercer aspecto menos importante, es considerar que en las decisiones de este tipo debe tenerse presente -- que la utilidad obtenida por el dinero invertido, sea proporcional al costo y riesgo que se afronte.

Robert W. Johnson hace referencia a las finanzas, enfocándolas básicamente desde el punto de vista de la persona encargada de su manejo, quien es responsable de planear las necesidades de fondos, determinar la forma en que serán allegados a la distribución que de ellos se hará, en función no sólo de la operación de la empresa, sino del sistema económico en su conjunto, estableciendo en esta forma lo siguiente:

"El doble objetivo de la administración financiera es llevar al máximo el valor actual de la riqueza procurando que se -

disponga de efectivo para pagar las cuentas a tiempo y ayudar - en la distribución más provechosa de los recursos que se encuentran dentro de la empresa".

Concepto que resulta ser de carácter práctico y de gran contenido por revelar en forma breve puntos fundamentales de la materia que me ocupa.

Pierre Conso, considera como misión principal de la gestión financiera, asegurar el beneficio resultante de la labor empresarial, garantizando con ello el futuro desarrollo e independencia de la empresa.

"La función financiera tiene por objeto prever las necesidades de financiamiento de la empresa y proporcionar los medios monetarios para la cobertura de los mismos. En función al móvil de la empresa, que es el beneficio, el cual resulta de la productividad del proceso de producción en el que se emplean los activos... Surgiendo como segundo objetivo definir una política del crecimiento del capital que garantice la independencia de la empresa".

Un aspecto notable de este criterio es la gran importancia que le concede a la función financiera en el desarrollo, continuidad e independencia de la empresa, incluyendo entre sus responsabilidades principales, la provisión y aplicación de fondos,

el establecimiento de un plan de utilidades y la aceptación -- del riesgo originado por la marcha de la empresa dejando implícita la ejecución de la planeación.

El planteamiento que hace J. Fred Weston de la función financiera, es sin lugar a duda el más completo, ya que su espíritu de investigador, analítico por excelencia, captura los aspectos fundamentales de las finanzas, centrándolos en cuatro áreas importantes:

- 1.- Flujo de fondos.
- 2.- Aumento al máximo, de los valores de capital
- 3.- Flujo de información
- 4.- Planeación y control.

1.- Flujo de fondos

Una meta importante de la administración financiera, es la adquisición de fondos al costo más bajo posible y en las mejores condiciones. También se ocupa de la utilización efectiva de los fondos. Como parte de la responsabilidad inherente a la adquisición de fondos y a su utilización, es necesario un sistema de análisis de la corriente de efectivo, subrayan-

do para tal efecto las necesidades de liquidez de la empresa - comercial; la liquidez representa un recurso para hacer frente al riesgo o a la incertidumbre, más que un objetivo es considerada como un freno.

## 2.- Aumento al máximo de los valores de capital

Los criterios para decisiones sobre presupuestación de capital y estructura financiera supone un análisis de todas las acciones de la negociación que puedan afectar a su valor capitalizado. En este contexto a veces se dice que las finanzas - tienen que ver con cualesquiera decisiones o acciones de la empresa que pueden influir a su valor. Por consiguiente, las finanzas son responsables de analizar todas las decisiones y acciones alternativas que tienen como finalidad seleccionar aquellas que conduzcan a aumentar al máximo el valor de la propiedad de la negociación.

## 3.- Flujos de información

Es imposible separar los flujos de fondos de los flujos de información que aportan conocimientos sobre los flujos de fondos, personal y recursos materiales. Los flujos de información requieren el desarrollo de un sistema de cuentas para conseguir una eficiente asignación de los recursos, y este sistema debe conseguir una información rápida sobre los efectos de

las decisiones y de las actuaciones.

Debe suministrarse un camino para comparar las operaciones diarias con los objetivos de la planificación general.

#### 4.- Planeación y control.

Las finanzas tienen una importante relación y responsabilidad acerca de las actividades de planificación y de control en el sentido amplio de la empresa, ya que estas son decisiones para la asignación de fondos y de recursos.

Este proceso incluye análisis para establecer estándares, la formulación de planes y políticas alternativas y la revisión periódica de lo actuado frente a lo planificado, además de seguir la información se precisan acciones correlativas y modificaciones de planes para mejorar lo conseguido frente a lo planificado. Finalmente, cualquier sistema efectivo de planificación y control debe incluir un sistema de incentivos para recompensar todo éxito y penalizar fracasos para así ayudar a realizar toda la potencialidad de la empresa.

El pensamiento de J. Fred Weston, proporciona el mejor panorama sobre las finanzas contemplado hasta el momento, incluyendo todo lo importante que existe en este campo y que se ha demostrado directamente en la empresa, realizando un enfoque --

analítico para la adopción de decisiones, no sólo en la obtención y aplicación de fondos, sino esencialmente en aumentar al máximo el valor de la negociación, lo que implica una visión amplia de los factores que pueden influir de alguna forma sobre el valor de la empresa haciendo uso de la información, la planeación y el control para lograrlo. Es innegable que en la empresa la conducción de las finanzas es significativa para el curso que ha de seguir. En mi manera de pensar, la función financiera representa un conjunto de actividades orientadas a hacer máxima la riqueza de la empresa, entendida en el sentido más amplio, como la consecución de beneficios a corto plazo, emprendiendo a la vez de acciones pertinentes para la conservación de la entidad que los origina, pretendiendo alcanzarlos no sólo para sus propietarios sino para sus integrantes, personas relacionadas a su operación y a la comunidad entera, ya que la sociedad se verá lesionada o favorecida en su economía con los resultados de la empresa.

Tal vez el acontecimiento más importante sobre la obtención y maximización de utilidades sea su "distribución", debido a la existencia de diversas alternativas que pueden ser empleadas en forma excluyente, o bien en forma combinada, sólo que en distinta proporción. Una vez determinado el punto de partida para la distribución del remanente, utilidad después de impuestos, puede beneficiarse a:

- 1.- Gerentes y empleados, mediante sueldos más altos y opción a la compra de acciones.
- 2.- Público en general, a través de la disminución de precios y mejores condiciones de crédito.
- 3.- Accionistas, realiznado una distribución integrada de las utilidades, y
- 4.- Empresa, decretando reinversión de utilidades.

Los intereses representados en favor de los propietarios, de la empresa y los de carácter ideológico, deben considerarse adecuadamente al evaluar las alternativas presentadas para la distribución, de tal forma que se logre un equilibrio razonable y equitativo entre los diversos grupos directamente interesados. Llevar a cabo una distribución justa de las utilidades no resulta tan fácil como se expone, ya que la mayoría de las veces la situación se vuelve conflictiva entre los diversos intereses, el criterio que debe regir preferentemente en tal caso es en favor de los accionistas, por ser los poseedores de la propiedad de los recursos de la empresa y porque el objetivo original de invertir en la empresa fue la expectativa de ganancias, posición que es ampliamente respaldada por el sistema capitalista en el que se desenvuelve nuestra economía, siendo una característica particular que lo identifica.

Un aspecto central para alcanzar la maximización de la riqueza, es la obtención de un medio de financiamiento oportuno - al costo más bajo, procurando no incurrir en riesgos que pongan en peligro la entidad jurídica que constituye la empresa, otro punto no menos importante y que se considera es la justificación de obtener financiamiento en tales condiciones, es la inversión que al ser maximizada deberá ser la que prometa las mayores ventajas en cuanto a oportunidad, rentabilidad y tiempo de recuperación.

La decisión de invertir es una decisión importante y de carácter irreversible, cuyo efecto repercute en la actividad de la empresa por largos períodos de tiempo.

La inversión puede definirse como un proceso generador del que fluye en el futuro una corriente de ingresos en efectivo, - se le considera como un consumo no incurrido que ha sido postergado al futuro. La utilidad de una inversión se determinará relacionando el costo de la inversión con la corriente de ingresos que produzca.

El análisis económico se ha enfocado ampliamente al problema del marco racional, bajo el cual deben tomarse las decisiones de inversión, por las consecuencias que éstas tienen en el futuro y por el gran interés que representan para la economía nacional.

Por otra parte, la inversión trae aparejado el problema -- del financiamiento.

En realidad la decisión de invertir depende menos de la -- rentabilidad proyectada, que de los recursos financieros disponibles para realizarlas. Esto es comprensible si se piensa que las posibilidades de inversión son ilimitadas, siempre existe -- una buena opción para invertir, por contar con los medios financieros de que se disponga, generalmente son muy limitados, y es esta limitación financiera la que obliga a una elección rigurosa. Por tanto, la decisión de invertir es en definitiva una de -- cisión financiera, y el análisis económico proporciona los elementos para su debida elección.

De ahí que la tendencia marcada por los estudios en mate-- ria de finanzas, ha dado especial importancia a integrar en for -- ma determinante los problemas de índole financiero dentro del -- pensamiento económico moderno, pretendiendo asimismo, forjar -- los instrumentos económicos que beneficien el desarrollo del -- mundo financiero. Lo que pone de manifiesto una vez más, pero ahora en forma expresa, la relación económica financiera.

#### C) LA ADMINISTRACION Y LA FUNCION FINANCIERA

En el medio empresarial la administración financiera se ha -- presentado como factor determinante, pues de su eficiencia de--

pende en gran parte el éxito o fracaso de los negocios. La experiencia ha demostrado que una de las causas más comunes de -- fracaso es la falta de visión financiera por la administración, en virtud de que las decisiones en la mayoría de los casos to-- madas en cuenta, sin la debida reflexión que brinda el estudio de las alternativas y el análisis de posibles consecuencias que acarrearían al negocio, si estas alternativas se convierten en la decisión final.

De este hecho se desprende la necesidad de adoptar linea-- mientos de carácter más formal para cumplir los importantes aspectos de la función financiera. En este momento cuando surge la teoría financiera, transformándose las finanzas de una actividad "Monetaria a una actividad necesaria", como un conjunto - de conocimientos que tienen por objeto el estudio metódico y -- sistemático de la adopción de decisiones financieras y sus consecuencias. Lo que constituye una labor trascendente en vista de que esos conceptos son los instrumentos profesionales de la administración financiera y los medios a través de los cuales - se espera descubrir un orden lógico de los problemas financie-- ros.

Las acciones y decisiones de naturaleza financiera afec-- tan de manera significativa la vida de la empresa por largos - períodos de tiempo, debido a que entregan un grado considera-- ble de incertidumbre y riesgo. A este respecto, Alexander --

Robichek espresa:

Los problemas fundamentales de tiempo y la incertidumbre nos llevan a considerar el problema de la teoría financiera desde una perspectiva ligeramente diferente a la de la función financiera. Podemos definir la teoría financiera como el estudio o investigación del mejor modo de llevar a cabo la función financiera, a reserva de los problemas que plantean el riesgo y la incertidumbre.

Contemplada bajo estas perspectivas, la teoría financiera se presenta como reguladora de las finanzas, como "el deber -- ser" de la función financiera en la empresa, integrándose en un cuerpo sistemático de métodos analíticos orientados a estimar los acontecimientos futuros con un grado de certeza fundado, pretendiendo con esto, si no suprimir las perturbaciones cíclicas, al menos atenuar sus efectos desfavorables reduciendo al mínimo la vulnerabilidad de los períodos de depresión, tratando de aprovechar y perpetuar los períodos de expansión y auge.

D) LA DIRECCION FINANCIERA COMO ORGANO EJECUTOR

#### Consideraciones preliminares

Las finanzas han mostrado que su evolución es una conse--

cuencia de los cambios económicos acaecidos. Así mismo, esa -- evolución ha tenido diversas implicaciones que han forzado a -- las empresas a una seria transformación, por lo que se trata de dar la alternativa al órgano que ha de ejercer la función finan ciera como un resultado de esa transformación.

Al respecto el profesor Fre Weston, dice:

Los principios de las finanzas comerciales son igualmente aplicables a la gran empresa y a la empresa en pequeño. Las - relaciones de la organización que entrarán en juego en la gran empresa son, por supuesto, más formales que las que participa-- rán en la firma pequeña. En la gran empresa deben formalizarse muchos sistemas de comunicación y de contacto que en las empre-- sas son manejados sobre una base directa, frente a frente o in-- formal.

Pero en principio deben manejarse los mismos tipos de pro-- blemas y las mismas zonas de decisión que en las empresas peque-- ñas.

Así, el profesor Weston erradica toda posibilidad de limi-- tar el estudio de las finanzas a un determinado nivel de empre-- sas. Punto de vista que muestra la preocupación por sentar las bases de un criterio unificado en la aplicación del estudio de las finanzas. Consecuentemente basándonos en dicho criterio --

unificado, nos enfocaremos al estudio como se mencionó anteriormente bajo el punto de vista del director financiero como órgano ejecutor.

El ejecutivo financiero tiene su antecedente en el empresario de la pequeña empresa. La descripción de las características de este empresario se pueden resumir en las siguientes: Absorción total de la responsabilidad respecto al movimiento de fondos; espíritu audaz, reconocimiento y no provisión de problemas reaccionando a ellos a través de la intuición, la base es empírica, es decir, su actuación en la solución de problemas se basará en experiencias propias o de sus antecedentes. Normalmente tiene ingerencia en las otras funciones de la empresa, -- tiende a la centralización de autoridad y de criterio en el punto de decisión y desconoce el uso de instrumentos de finanzas.

Esta personalidad tiene matices que podrían catalogarse como claras desventajas. No obstante, considerándolo como un todo, hemos de asegurar que la habilidad por él desplegada, ha -- contribuido con aumento al desarrollo económico de la empresa -- como el más necesario e ineludible para surgir. Sin embargo, -- esta actuación que hasta hace poco fue necesaria y satisfizo, -- resulta ahora anacrónica, dejando a este grupo de empresarios -- marginados al progreso. Haciéndoles sentir el apremio de -- contar con elementos más capacitados en el campo técnico y adminis

trativo que le asesore y ayude a enfrentarse eficazmente a las alternativas y condiciones del mañana, "permite así generar la autocontinuidad de la empresa, y colocar en el mando a personal capaz; Acabar con aquello de que mi hijo me va a sustituir en el puesto". Se dice que hay un líder para cada tiempo.

Así, una vez más el escepticismo empresarial se vence ante una realidad contundente y el resquebrajamiento de las antiguas formas inician esa transformación.

#### Características formativas.

La naciente importancia del ejecutivo financiero respecto a la empresa y a la comunidad, ha dado un paso gigante en los últimos tiempos sentando bases de bonanza en cuanto al reconocimiento de su puesto. Siendo ésta importante no solamente percibida a través de la experiencia del empresario, sino también -- por estudiosos de la materia, quienes han creado por medio de sus investigaciones un ambiente de orientación en cuanto a las corrientes que deben seguir funcionarios y empleados.

El profesor Joseph L. Messie, lo establece así:

Un negocio sólido descansa en un fundamento financiero firme, la construcción del cual es la principal "responsabilidad del gerente financiero".

El profesor Messie centra en este punto de vista la actuación del ejecutivo financiero y delinea la amplitud de su responsabilidad. Igualmente lleva a recapacitar sobre las bases - en las cuales se determinarán las características formativas de este elemento ejecutor, garantizando resultados de eficiencia y vigor en la dirección de sus funciones, que justifique su existencia.

La base sobre la que el Director General de una firma seleccionará al ejecutivo que se ha de hacer cargo del departamento, será el horizonte de la función financiera, al marcar la amplitud o estrechez del ámbito en el que se desarrolla este ejecutivo, esto nos conduce a decir que no existen bases normativas que crean un cartabón del ejecutivo financiero ideal.

Por lo tanto, siguiendo este criterio, nos hemos de abocar a la descripción de una imagen ejecutiva susceptible de adaptarse a las necesidades en general que persigue la empresa a través de una dirección financiera, dejando de lado las características especiales por las que se inclinan en forma diferente a cada empresa.

Las siguientes características son representativas:

- a) Instrucción técnica y científica.- Que influya como antecedente.

- b) Atributos personales.- Cualidades que le impulsen a participar.

En la instrucción técnico-científica se incluye:

- La preparación profesional.- El campo de las finanzas tiene implicaciones de naturaleza económica, administrativa, logística, matemática, etc. Nada sencillas para un ejecutivo que no se prepare adecuadamente. La complejidad de métodos y sistemas que simplifiquen a la función financiera.

J. N. Keynes, resalta la importancia de la metodología al decir:

"Los fenómenos industriales son excesivamente complejos y a menos que sepamos cuáles hechos especiales debemos buscar, -- es muy posible que algunas de las circunstancias más importantes puedan dejar de atraer nuestra atención. El conocimiento de la causa y el efecto en el mundo económico ayuda, en consecuencia, para discriminar entre los hechos que deben notarse especialmente y aquellos otros sin riesgo que puedan pasarse por alto".

No se puede por lo tanto, dejar a la creación de una habilidad por sí sólo esa responsabilidad, debe existir una base --

sólida, la cual no sólo es a través del conocimiento sistemático que da una profesión.

Actualización de conocimientos.- El ámbito de la función financiera se mantiene inestable y tiende a abarcar aspectos intrincados que modifican u oscurecen los conceptos que están claros y definidos hasta cierto punto. La consecuencia de todo progreso es obvia, exige ese mismo progreso en todo lo que le relaciona y aún más. El trabajo de ejecutivo de finanzas le exige ese "aún más", ya que su relación con el futuro le inyecta ese grado de dificultad a sus funciones que lo introducen a una continua actualización y mejoramiento a lo ya actualizado.

La ética profesional constituye la creación de una conciencia formal que guíe y norme su conducta. Desde este punto de vista la actualización de conocimientos no sólo representa una necesidad a veces satisfecha, sino una obligación ética intrínseca en las características de un buen profesional.

Relaciones Humanas.- Como conocimiento y no como virtud, el ejecutivo financiero debe aplicar las relaciones humanas como parte de su actividad encaminada a la consecución de sus objetivos a través de la satisfacción de las necesidades del elemento humano como parte integrante de la unidad productiva.

Los atributos personales.- Forman la segunda parte de la ima-

gen ejecutiva que se pretende definir; Pudiendo referirnos a ellos con cualidades innatas y adquiridas que enmarcan la actuación del ejecutivo de finanzas. Innatas porque son cualidades que traen consigo sin influir el medio para su creación, pero si para su desarrollo. Adquiridas, porque las obtiene a través del conocimiento, como son: la confianza en sí mismo, el juicio, la iniciativa y otras. Todas ellas en su conjunto vienen a formar "su personalidad ejecutiva", permitiéndole integrarse a la estructura organizativa en donde ocupa el lugar de un elemento esencial y relevante. Es decir, incorporar su personalidad al desarrollo de sus funciones.

En conclusión, ¿qué es un ejecutivo de finanzas?

Es el individuo con conocimientos e inteligencia que por virtud de su posición adopta o recomienda decisiones que hacen impacto en el área financiera y en los resultados totales, dependiendo de su actuación eficiente que el impacto producido sea favorable para la organización a la cual está incorporado.

El conocer previamente el puesto que desempeña, exigiéndose a pensar sobre sus fines y los de la organización que le incitan a asumir responsabilidades, comprometiéndose, así mismo, a contribuir a la empresa, utilizar adecuadamente las energías individuales, concentrar su tiempo en cosas realmente importantes que reclamen absoluta prioridad y elegir la mejor alternati

va, son prácticas que realizan en base a sus conocimientos y aptitudes para el mejor aprovechamiento de su eficiencia y consecuentemente éxito en su función.

Relaciones humanas.- La justificación del contenido al cual me refiero a continuación, consiste en que, dadas las condiciones y la postura del ejecutivo financiero de la organización de la empresa, el conocimiento de la forma en que deba conducir ante las diversas alternativas de su función, la mantendrá en una -- ventaja plausible.

El hecho de que la vida económica constituya el primer paso en la formación de toda sociedad y que el hombre deba entender antes que cualquier otra cosa a la satisfacción de sus necesidades materiales, no significa en modo alguno que esto sea lo que más importe. Interesa ciertamente, y mucho, pero sólo en -- el grado en que hace posible la verdadera realización del individuo.

La aplicación de las relaciones humanas son la medida en -- que el ejecutivo financiero contribuye a la creación de satis--factores humanos, con el fin de alcanzar el equilibrio entre objetivos individuales y empresariales.

Son la motivación y la comunicación los caminos que conducen a este estado homoestático.

### Motivación y comunicación.-

Es necesario ejercitar la motivación para provocar, mantener y dirigir la conducta de los individuos integrantes de una organización hacia actividades que de antemano están planeadas por el ejecutivo financiero. La comunicación puede existir por sí misma, por ser un intercambio de información material e intelectual. La motivación no puede existir si no existe antes esta comunicación que permita lograr una buena transmisión de lo que se pretende obtener a través de la captación de la persona en sus ideas, conocimientos, inquietudes y aspiraciones.

El ejecutivo financiero mantiene tres relaciones que exigen la motivación mediante la comunicación.

- a) Relación con subordinados para la producción de datos.
- b) Relación con ejecutivos del mismo nivel, para la retroalimentación de información.
- c) Relación con superiores para proporcionar apoyo y consulta.

### Relación con subordinados para la producción de datos.-

El ejecutivo financiero requiere de una integración y pro-

ducción de datos que le permita valorar el rendimiento de la - actuación propia, ajena y de la empresa en conjunto, así como - la elección del mejor curso de acción que afecte su función. - La relación por tanto, representa la espina dorsal de la dirección financiera, de aquí, la importancia de que esa información sea elaborada por personal dinámico y capacitado, que imprima - además del conocimiento dominado, creatividad en su trabajo, -- para lo cual es necesario que se desarrolle en un ambiente en - donde exista una armonía de orientación hacia las metas entre - los intereses personales y su relación con la empresa.

La motivación ha de cumplir con este fin, por conducto de recursos o incentivos que satisfagan necesidades sociales, del ego personal proyectado, en donde la postura del ejecutivo financiero será más que de emisor de órdenes, receptor de conductas encauzadas.

#### Relación con ejecutivos del mismo nivel, para la retroalimentación de información.

La relación que prevalece con este tipo de ejecutivos es - delicada, por estar quienes intervienen al mismo nivel y por -- la información especializada, propia de cada área que el ejecutivo financiero requiere de ellos y que éstos requieren de él. En consecuencia, existe una retroalimentación de información - que crea una corriente de comunicación continua entre el ejecu-

tivo financiero y los demás departamentos para el conocimiento y solución de problemas financieros de la unidad productiva.

Esta relación ofrece situaciones intrincadas para el ejecutivo financiero, provenientes de puntos de vista diferentes, -- con la misma fuerza de justificación en cuanto a la mejor canalización de fondos, que lo colocan más de una vez en verdaderos dilemas. Esta posición tiene como consecuencia, pues llegado el momento, la recomendación que el ejecutivo financiero dé en cuanto a una solución entre varias, le implicará ciertos trastornos que deberá resolver mediante el conocimiento de que la solución recomendada era la mejor. La motivación que imprima en su relación, mantendrá el interés por parte de los ejecutivos en la labor que desarrolla, erradicando la idea de ser un departamento experimentador, impositivo y poco colaborador. -- Por lo tanto, el ejecutivo financiero debe desenvolverse con -- tacto para no disminuir la iniciativa al rechazar alguna sugerencia o petición, sin señalar argumentos fuertes, lógicos y -- convincentes, destruyendo así el espíritu de cooperación.

Tampoco es necesario ir al otro extremo de aceptar cualquier sugerencia que afecte en forma equivocada y determinante su función.

Relación con superiores para proporcionar apoyo y consulta.

La relación del ejecutivo de finanzas con sus superiores es de asesoría y apoyo para la mejor toma de decisiones que aquellos tendrán que efectuar y que alterarán el sistema. Indiscutiblemente, por conducto de esta comunicación, el ejecutivo financiero coopera a la especificación de la actuación de la alta dirección hacia el logro del fin determinado, y la motivación de esta relación se manifiesta por la eficiencia con que este ejecutivo prepara sus informes que al ser claros, comprensibles, conteniendo lo que se necesita y cuando se necesita, son los incentivos promovidos por el ejecutivo financiero al tratar de vender sus ideas y confirmar con un hecho el porqué ocupa ese puesto.

Consecuentemente, desde el punto de vista del ejecutivo financiero, a través de las relaciones humanas se equilibrarán tres posiciones: la necesidad por parte de la negociación, de la aportación individual de que las negociaciones sean un medio para lograr los fines personales y la contribución de ambos fines determinará su autorización.

Funciones de la Dirección Financiera.

Objetivo:

Todo esfuerzo encaminado tiene un objetivo y la dirección financiera como conjunto de esfuerzos orientados, conforma una serie de objetivos que se traducen en funciones, de quienes los tratan de alcanzar a través de un conjunto de actividades.

Por lo tanto, como primer paso para determinar en forma -- descriptiva las funciones que generalmente integran la dirección financiera, se ha de definir los objetivos que representan el punto de partida en la acción del ejecutivo de finanzas.

Dentro de las investigaciones realizadas para este efecto, se incluyen entrevistas en las que los ejecutivos de finanzas - relacionan una serie de necesidades que debían ser cubiertas -- por su departamento como objetivo de la dirección financiera, - encontrándose en resumen con los siguientes criterios:

- a) Maximizar y salvaguardar los activos de la empresa, así como la coordinación con otras áreas.
- b) Obtención y aplicación de recursos.
- c) La dirección financiera como elemento o medio para llegar a los objetivos de la empresa.
- d) Los objetivos de la dirección financiera son los objetivos de la empresa traducidos en dinero.

Los criterios anteriores fueron emitidos desde el punto de vista particular de la empresa y de la experiencia adquirida. Sin embargo, todos, aún cuando están expresados en diferente terminología y resultan en mayor o menor grado alguna actividad de la dirección financiera, todos van encaminados a la consecución del mismo objetivo que a continuación se enuncia, como el criterio más cercano al que prevalece en el medio empresarial. Puede considerarse como objetivo básico de la dirección financiera: El poner en movimiento la función financiera enmarcada por la teoría financiera como "el debe ser" para la maximización y salvaguarda de la riqueza.

#### Funciones:

Establecer normativamente funciones y funcionarios que integran la dirección financiera, constituiría un esfuerzo en vano en vista de que las condiciones en las que se define y asignan, son determinadas por necesidades específicas en cada empresa.

De aquí que la función financiera se encuentra dividida en muy diversas formas. Generalmente en la empresa mediana y pequeña el responsable de la dirección financiera es el contador o el propio director general, teniendo en este caso el contador sólo una responsabilidad compartida en contadas actividades de naturaleza financiera que tiene a su cargo; En otros casos, sobre todo en la empresa mediana, se encuentran dos responsables,

el contralor y el tesorero, quienes comparten esa función; por último, en las empresas de mayor magnitud existe una dirección financiera constituida por un elemento más, el director financiero, ante quien informan los dos anteriores.

Es quizá esta área de la empresa la única que cuenta con dos o hasta tres miembros de la alta dirección para su desarrollo.

La centralización de la función financiera es una dirección, el profesor Weston la apoya al mencionar las siguientes razones:

"La existencia de economías de escala en el desempeño de la actividad financiera, señalando como ejemplo el que una emisión fuerte de valores pueda colocarse en términos más favorables que una pequeña... La segunda razón se refiere a que las razones financieras clave, son de vital importancia para la supervivencia de la empresa. Las decisiones que tienen fuertes implicaciones financieras, son episodios importantes de la vida de la compañía... Estas decisiones ejercen un efecto perdurable sobre las ventas de la empresa y por lo tanto, requerirán la consideración de alta dirección".

Tales consideraciones nos centran en la descripción de las funciones que generalmente pueden ser conferidas a los corres-

pondientes funcionarios, como una información útil y resultado de una serie de entrevistas que se han tomado en cuenta como -- una orientación que enfoque la posición de la dirección financiera dentro de la organización, en nuestro medio.

#### Contraloría:

La importancia de esta función se encuentra en el hecho de que ella es la base para conocer el funcionamiento de la empresa en su conjunto, mediante la recopilación a través del registro de la información vital de la empresa.

Esta función incluye todas las actividades encaminadas a la producción de datos para la integración y análisis de información operacional y financiera. Además de informes especiales que se requieren para el gobierno y auditoría externa, así como creación e implantación de controles para medir la eficiencia de los planes antes y después de su terminación.

Se ha manifestado un punto de vista respecto a la corriente de información al decir que en el proceso de las corrientes de información el gerente financiero obtiene la autoridad que da el conocimiento. Es este el motivo que justifica la función contraloría.

### Tesorería:

Es el tesorero a quien corresponde desplegar su habilidad y conocimientos enfocados a la solución de problemas monetarios.

La función de tesorería por lo tanto, es la que administra las corrientes de fondos, entendiéndose por ello, todos los movimientos que se efectúan en que intervenga el efectivo, tales como obtención de recursos en las mejores y más convenientes -- condiciones a través de las relaciones bancarias y financieras que mantengan, la utilización efectiva de los fondos, así como la protección del manejo de efectivo marcado como norma a seguir, el no conservar dinero ocioso. Así también, tiene bajo su responsabilidad el departamento de crédito y cobranzas y directamente la vigilancia de políticas crediticias, ya que implican el uso de fondos.

Su actividad se ha de complementar al mantener su rotación constante de los fondos para su mayor rendimiento, formulando - informes acerca de la situación diaria de la caja, de los movimientos de capital de trabajo, así como la realización del presupuesto de efectivo. Un buen tesorero es el que trabaja sin - dinero.

### Dirección financiera:

Es el director financiero el representante y responsable - directo de los componentes de la dirección financiera. Su actividad de supervisión y coordinación centraliza la información - proveniente de tesorería y contraloría para su evaluación. Las recomendaciones acerca de la afectación de determinada zona de decisiones, son el resultado de la responsabilidad central de - la función de la dirección en su conjunto.

También en esta dirección se mantienen responsabilidades - compartidas como es la integración de la planeación y control - financiero a la planeación y control total de la empresa.

Estas responsabilidades están medidas por las políticas fi - nancieras, las que orientan las decisiones de la dirección, es decir, el grado de responsabilidad se definirá en la medida que esa política contribuya a alcanzar objetivos que implique deter - minada zona.

El director financiero tiene deberes que se derivan de sus propias funciones y responsabilidades adquiridas, como son en - primera instancia, sus deberes para con la empresa en la que - se centran fuerzas encaminadas a la obtención de un fin común, pero que a la vez cada componente tiene intereses antagónicos - para la satisfacción de sus propias necesidades, y en donde el

director financiero ayuda a la obtención de los mismos, sin perjuicio del fin común. Estos intereses están integrados por una parte, por los de los accionistas, a quienes deben mantener informados de la eficiencia de la labor realizada y cuyo informe le permitan percatarse de la posición de la firma y la capacidad de ésta para la distribución de dividendos. Otra parte, - la constituyen los intereses sociales internos y externos, ante quienes tienen el deber de actuar de tal manera que encuentre - las mejores alternativas y soluciones que coarten en un mínimo dichos intereses. Por último, están los intereses de la empresa misma, a los que se abocará al contribuir a la maximización de la riqueza.

Hasta este momento me he referido a los deberes para con la empresa y quienes la integran, pero los deberes de esta naturaleza que tiene el director financiero, no solamente se circunscriben a esos, sino que su ámbito trasciende las fronteras de la empresa, y tenemos que en segunda instancia el director financiero tiene deberes con el gobierno, que se crean en su relación al tener que cubrir para el mantenimiento y creación de la infraestructura de la nación. La posición del director financiero en este sentido, le permite conocer la ley impositiva, aprovechándola y enfocándose a la minimización de los impuestos.

Esto no quiere decir "evasión de impuestos" a través de me

dios ilícitos, lo que demeritaría la calidad del ejercicio financiero y sus deberes ante instituciones bancarias y financieras, auditoría externa, acreedores y proveedores, ante quienes debe presentar información cierta y sin ocultaciones, que cree confianza en la situación de la empresa y de sus perspectivas de progreso, que le permitan formar ese puente de confianza entre la sociedad, la empresa y quienes la integran, para la obtención de sus diversos intereses a través de la dirección financiera.

#### Planeación y control financiero:

La dirección financiera es la realización adecuada de sus funciones, requiere de herramientas que le proporcionen el panorama general de la función financiera en el presente y le permita dirigirla hacia el futuro, al señalar el mejor curso de acción a seguir, a través de una estrategia para el logro de sus objetivos. Esas herramientas son la planeación y el control financiero.

La relación que guardan la planeación y el control financiero, es resaltada en el sentido del control, en vista de que esa relación afecta directamente al mismo, considerando a la planeación con la propiedad de poder existir por sí sola y al control con el requisito indispensable de la presencia de la planeación para su existencia.

Sin embargo, es necesario hacer una consideración a la primacía de la planeación en el sentido de que los resultados de - la misma serán admisibles como ciertos en cuanto a lo esperado, sólo en el grado en que la aplicación de un elemento de medi- - ción admita esa certeza.

Las consideraciones acerca de una teoría financiera que -- venga a establecer la base de la planeación y control financieros, colocan a esos últimos sobre la plataforma de optimización de sus resultados frente a "problemas bien estructurados", mediante la formulación de presupuesto de capital, presupuesto de efectivo y adopción del mejor crédito en la estructuración de - la composición financiera. Lo antes mencionado convierte a la planeación y control en la aportación y responsabilidad central de dirección financiera, al obtener la importancia de representar al alcance de la función financiera en la conformación de - la planeación y control total de la empresa.

El profesor Godon Donaldson señala esta relevancia al decir:

"Los conceptos modernos sobre dirección empresarial ponen especial hincapié en el enfoque ordenado con vistas al futuro. En el terreno financiero esto se refleja en la necesidad de contar con planes detallados, tanto a corto como a largo plazo, y de implantar un sistema de controles sobre los presupuestos de la empresa".

El plan financiero, como documento base para formular la estrategia a seguir por la empresa, debe incluir algo más que la mejor información disponible sobre el medio económico y de competencia dentro de la cual opera el negocio, así como el establecimiento de metas de ventas y utilidades por alcanzar a de terminada fecha.

Debe también fomentar la coordinación de recursos y esfuerzos para alcanzar esas metas, así como establecer las bases que permitan medir los resultados de la empresa progresivamente.

Consecuentemente, la planeación y el control financiero de ben ser más objetivos, reaccionando a los rápidos movimientos operacionales de la empresa y reduciendo a su mínima expresión la incertidumbre y el riesgo; es decir, que sea un elemento, un proceso, un todo que respalde las decisiones de la alta dirección.

## C A P I T U L O    I I

### FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

#### A)    AUTOGENERACION DE CREDITO

Este tipo de fuentes de financiamiento, conocidas también como espontáneas, se originan por razones de las operaciones -- propias de la empresa; es decir, la misma empresa al desarro- - llar sus actividades y mantener su existencia como tal, crea es te tipo de fuentes que de hecho, pueden ser aprovechadas para - reducir las necesidades de financiamiento proveniente de otras fuentes.

En función del tiempo en el que se benefician a las empre- sas, este tipo de fuentes de financiamiento pueden ser conside- radas en:

- a)    Fuentes autogeneradoras a corto plazo.
- b)    Fuentes autogeneradoras a largo plazo.

a) Fuentes autogeneradoras a corto plazo.- Dentro de éstas - se pueden citar en forma enunciativa:

- 1.- Crédito mercantil
- 2.- Los gastos acumulados
- 3.- Pasivos en favor del fisco o motivados por otras prestaciones legales.

1.- Crédito mercantil.- La primera y más importante de las fuentes autogeneradoras es el crédito que otorgan los proveedores a la empresa y que normalmente es conocida como crédito mercantil o comercial.

Este tipo de financiamiento se basa fundamentalmente en el prestigio de la propia empresa, en su solvencia, sus operaciones exitosas, etc. es decir, la empresa va creando un ambiente de confianza que le permitirá gozar de un buen crédito mercantil.

Esta fuente de financiamiento es tan importante, que se puede asegurar que existen empresas que financian sus operaciones en forma preponderante a través de crédito mercantil.

Es obvio señalar la importancia de manejar el crédito mer-

cantil en forma adecuada, es decir, debe buscarse el punto óptimo de aprovechar al máximo los plazos de crédito sin llegar al extremo de que la empresa sea considerada como morosa o incumplida en su pago.

La habilidad de los directivos para manejar el crédito mercantil a través de magníficas relaciones con los proveedores, - permitirá a la empresa financiarse en forma importante con el crédito mercantil sin tener que recurrir a otras fuentes de financiamiento más costosas y que normalmente requieren de diversos tipos de garantía.

2.- Los gastos acumulados.- Al igual que la empresa puede adquirir mercancías o activos a crédito, es susceptible de recibir servicios que no tengan que ser pagados de inmediato -- por disposiciones contractuales o legales. Un ejemplo típico lo constituyen los sueldos y salarios que pueden ser pagados sobre una base semanal o quincenal. De hecho, el gasto se produce cuando se presta el servicio, pero como el pago no se efectúa de inmediato, se crea un pasivo que comunmente se denomina gasto acumulado por pagar. En realidad la empresa está recibiendo un crédito de sus trabajadores constituyendo esto una -- fuente de financiamiento, aunque a un plazo verdaderamente corto, en forma similar, se pueden citar el caso de las regalías, los servicios técnicos, los honorarios, etc.

3.- El fisco representa un acreedor importante para la empresa a través de los impuestos. Puede citarse como el impuesto más importante, el impuesto sobre la renta, que se paga sobre las utilidades de la empresa. En teoría cada vez que se determinen utilidades debe reconocerse un pasivo por este concepto, sin embargo, al ser exigible en forma diferida se esta constituyendo en un financiamiento para la empresa.

Existen otros impuestos y obligaciones de tipo legal que pueden ser considerados como fuentes de financiamiento bajo el criterio expuesto anteriormente, tal es el caso de las cuotas del seguro social, el impuesto sobre la renta retenido a los trabajadores, la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa, etc.

#### Tipos de Crédito Comercial:

Cuenta abierta.- Se entiende como el crédito mercantil -- que otorga un proveedor en la compra de artículos o servicios -- mediante una factura y que en la práctica se denomina contado -- a 30 días.

Aceptación bancaria.- Es la transacción de compra-venta -- con uso de títulos de crédito, letra de cambio, pagaré, en la -- que el proveedor otorga al comprador el título de propiedad hasta que éste ha hecho la liquidación correspondiente.

Modalidades del crédito comercial:

Pago anticipado, cobrar o devolver.- Requiere la entrega en efectivo antes de haber recibido la mercancía o servicios. - Este procedimiento se lleva a cabo normalmente cuando se tiene conocimiento de la solvencia del crédito del solicitante y la empresas que trabaja. a base de envíos a plazas distintas.

Letras a la vista.- Implica el pago inmediato del título de crédito como requisito para poder disponer de la mercancía.

Descuentos por pronto pago.- Se otorga bajo ciertas características del plazo de pago fijadas de antemano por el proveedor que varían normalmente de 5 a 10 días.

Descuento por volumen.- Se otorga al realizar la compra de un volumen de consideración a juicio del proveedor, independientemente de la oportunidad con que se haga el pago.

Consignaciones.- Se tiene la posesión física de la mercancía de acuerdo con el proveedor y el crédito hasta la venta de la misma, remitiéndole los ingresos correspondientes.

Costo del crédito comercial:

Mientras no existan descuentos de por medio, lo más ventajoso para la empresa es utilizar el plazo máximo de crédito - - abierto que se está otorgando, con objeto de emplear durante -- ese período recursos ajenos que no han necesitado de una salida de fondos.

Cuando el proveedor otorga descuento por pronto pago nos - enfrentamos con la alternativa de hacer la liquidación dentro - de un plazo corto, pero por una cantidad menor a la estipulada en la factura, o bien tomar el plazo normal y liquidar por el - importe original.

Para seleccionar entre esas alternativas debemos especular sobre el hecho de que si no tomamos el descuento, estaremos pagando ese porcentaje por el manejo de los fondos en el período transcurrido entre el vencimiento normal de la factura y la fecha en que se extingue la posibilidad de tomar el descuento. - Si determinamos que el interés que nos cuesta utilizar los fondos del proveedor es más elevado del que podríamos obtener mediante otro tipo de financiamiento, la selección debe recaer - sobre la aplicación del descuento para que sea una decisión positiva. Como medida de control sobre la eficacia de la persona que está manejando las finanzas y se llevará un control de los descuentos no tomados.

### Causas que justifican el uso del crédito comercial.

Es la forma más común y práctica, aceptada por el comerciante en general, ya que permite el uso de las mercancías o servicios por un período que normalmente es de 30 días.

Por otra parte, existe la modalidad de ofrecer el descuento por pronto pago, lo que permite una ventaja adicional cuando el porcentaje que nos ofrece es menor al que podríamos obtener en otras fuentes de financiamiento.

Su uso requiere de formalidades mínimas en comparación con las que se solicitan para otro tipo de financiamiento, como puede ser por ejemplo a través de una institución de crédito, haciéndolo ágil.

No existen en el crédito abierto documentos formales de por medio, sino únicamente la confianza y la experiencia que se tiene con el comprador. Se puede recurrir a el hecho de tantas veces como sea necesario.

#### B) PRESTAMOS BANCARIOS

Los acreedores comerciales nos prestan mercancías, veremos ahora el grupo de acreedores que nos facilitan el dinero. Puesto que los bancos son la fuente más común de préstamos a corto

plazo en la forma de dinero, por lo tanto hablaré primero sobre ellos, en la actualidad la gran mayoría de los bancos son bancos múltiples y cualquier banco puede ser fuente de financiamiento para las negociaciones.

### Selección del Banco:

El primer paso para el proceso de obtener créditos bancarios es la selección del banco al que favorecemos con nuestros depósitos y nuestros préstamos. La palabra favorecemos ha sido usada deliberadamente. Nuestro depósito es valioso para el banco, debido a que puede prestar parte del mismo a otras compañías o bien usar parte de él para comprar títulos. Nuestra situación actual también es valiosa para el banco, debido a que este obtiene sus utilidades cargándoles un interés sobre el préstamo. Esto es importante de entender, los bancos no hacen dinero haciendo préstamos: La mayor parte están buscando activamente nuevos depositantes y nuevos préstamos. Ellos manejan el dinero tan activamente como un comerciante de automóviles, que trata de vender sus carros, la única diferencia es que los banqueros trabajan con un margen de utilidad más estrecho en cada transacción de préstamo y tratan de hacer aparecer su negocio como algo más dignificativo.

Por otro lado, no se puede sugerir que un banquero preste dinero a cualquiera que atraviese sus puertas. Los bancos -

están sujetos a un escrutinio considerable por parte de las autoridades gubernamentales. Bajo los procedimientos normales de exámenes a los bancos, cualesquiera préstamos dudosos son clasificados como "subestándar", "dudoso", y "pérdidas". Por ejemplo, de acuerdo con el procedimiento de exámenes a los bancos, un préstamo "dudoso" es aquel en que, es dudoso el cobro final y en el cual es probable una pérdida considerable, pero de cantidad no definida aún. Los préstamos así clasificados deberían recibir la atención vigorosa de la gerencia con objeto de salvar cualquier valor remanente.

Esta parte del examen al banco se pone a disposición del presidente de la junta de directores del banco. No solamente desean los funcionarios del banco evitar tener pérdidas sobre préstamos que hayan autorizado, sino también desean evitar ser responsables de la mayoría de los préstamos dudosos de los cuales se pone en conocimiento al presidente y a la junta de directores. Esta reacción muy humana puede explicar en parte la actitud de cautela extrema que muestran algunos banqueros.

¿Cuáles son las fuentes de información relativas a los bancos que se encuentran disponibles para un prospecto de depositante de préstamos?. Posiblemente la mejor fuente es el banco mismo. Cada vez se hace más común que las corporaciones grandes utilicen las facilidades de muchos bancos a través del país para requerir a estos mismos bancos que les proporcionen sus es

tados financieros. Los banqueros evidentemente se muestran menos reacios a tales requisiciones que en años pasados. Otra fuente de información serían otros negocios que actúan como depositantes o que han solicitado préstamos al banco de referencia.

La selección de un banco se presenta en el momento de efectuar un depósito, sin embargo, no debemos considerar al banco simplemente como un depositario, sino también como una posible fuente de préstamos. El depósito es la base sobre la cual iniciare relaciones con los funcionarios del banco, en tal forma que cuando presente una solicitud para un préstamo no seamos extraños, sino unos cuentahabientes valiosos, puesto que cada uno de los factores a considerar en la selección de un banco varían de acuerdo con las circunstancias de los negocios.

#### Políticas sobre préstamos:

Puesto que se cuenta con diferentes tipos de bancos comerciales en este país (México), existen igualmente diferentes políticas de préstamos. A pesar de que esto significa que no podremos establecer ninguna regla uniforme relativa a las políticas de préstamos de estos bancos, también significa que un deudor en prospecto puede encontrar valiosas consideraciones entre varios bancos hasta encontrar aquel que llene sus necesidades. El hecho de que un banco rechace nuestra solicitud de préstamo

no significa, de ninguna manera, que los bancos de nuestra comunidad también rechazarán nuestra solicitud. Las diferencias en los juicios de los banqueros sobre el valor del crédito de un solicitante de préstamos, posiblemente son mayores cuando se trata de compañías pequeñas, que cuando se trata de negocios grandes con una historia de éxitos registrada en sus estados financieros.

#### Solicitud para un préstamo:

Se ha indicado ya que en muchos casos el preludio a una solicitud para un préstamo es colocar el depósito en el banco que hemos seleccionado. Aún cuando no anticipemos ningún préstamo del banco, es valioso mantenerlo informado sobre nuestro progreso proporcionándole nuestros estados financieros anualmente y discutiéndolos con los funcionarios del banco con el que trataremos nuestra solicitud futura de préstamos. En esta forma creamos un archivo sobre nuestra compañía en el departamento de crédito del banco y también tenemos un conocimiento del funcionario que efectúa los préstamos sobre bases personales.

Cuando se solicita un préstamo, el funcionario ordinariamente buscará información en tres áreas básicas: información personal sobre los funcionarios principales de la compañía, información relativa al negocio e información relativa al préstamo, su uso propuesto y cómo y cuándo pagamos. Si entendemos --

porqué el funcionario del banco desea esta información, podemos hacer un mejor trabajo para proporcionarle los datos correctos y ser menos reacios para dárselos. Una de las quejas frecuentes de los funcionarios de bancos es que los préstamos son demasiado reservados en relación a sus negocios. Las relaciones entre un banquero y un solicitante de un préstamo, son parecidas con las de un doctor y un paciente. Ni el banquero ni el doctor van a murmurar acerca de los clientes, y ambos deben confiar en la franqueza completa de aquellos a quien sirven.

#### Información personal:

Antes de efectuar un préstamo, el banquero debe estar convencido por completo de nuestra honestidad, en lo que se refiere a un banquero, la honestidad y la integridad son absolutas, una reputación de honestidad es como la virtud; una vez que se pierde nunca se recupera.

¿Cómo podemos demostrar al banquero que somos honestos?. Podemos empezar proporcionándole nuestra historia personal. -- Si existen algunos aspectos desfavorables, tales como una bancarota, esto también debe incluirse, si no lo incluimos, el banquero lo descubrirá en cualquier forma y esta omisión puede ser fácilmente la causa de que rechace la solicitud de préstamo. -- En caso de que existan tropiezos significativos en nuestra historia, será aconsejable tener certificados de algún abogado en

relación al caso y sus resoluciones. También proporcionaremos al banquero referencias sobre crédito y carácter del mismo. Es to deberá ser complementado con una lista de los proveedores y clientes. A parte de los proveedores el banquero puede saber - si pagamos puntualmente, si tenemos "prácticas sagaces" tales - cómo aprovechar descuentos por pronto pago, aún cuando paguemos después del plazo. Puede encontrar que regresamos mercancías - con demasiada frecuencia, o que omitimos quejas no fundamentadas acerca de que hemos recibido mercancía dañada o de calidad inferior.

En segundo lugar, el banquero debe saber nuestra habilidad como administradores, especialmente como administradores financieros. Puesto que él no puede llevar nuestro negocio por nosotros, necesita estar seguro de que podemos operar con éxito y eventualmente pagar el préstamo. ¿Qué experiencia hemos tenido en esta línea de negocios?. Estamos concientes de los cambios que tiene el negocio y planeamos como ajustamos a estos cambios?. ¿Estamos operando actualmente un negocio exitoso?. y - en gran parte de nuestra habilidad administrativa se reflejará en los estados financieros que le proporcionamos, a pesar de -- que el banquero puede también preguntar a nuestros proveedores y clientes acerca de nuestras habilidades administrativas.

Información sobre negocios:

La mayor parte de los banqueros no esperan conceder préstamos solamente a las compañías principales, si ésta fuese su norma, tendrían que hacer muy pocos préstamos. Sin embargo, desean tener esperanzas razonables de obtener el cobro en el curso normal de operación del negocio. Para llegar a una conclusión sobre este punto, el banquero necesitará examinar la información de la compañía en relación a la situación económica general y la situación de nuestra línea particular de negocios.

Un punto de partida lógico sería una breve historia del negocio. Esto sería suplementado con estado financieros históricos si éstos no se encuentran ya en los archivos del banco. Es preferible proporcionar estados financieros dictaminados. El banquero probablemente nos pedirá también que llenemos una forma un poco repulsiva que requiere varias páginas de información relativa detallada.

Estos registros históricos deben ser complementados por programas, tales como el que muestra el vencimiento de las cuentas por cobrar. Los registros de seguro en vigencia también deben ser proporcionados, crea una mejor impresión proporcionar información voluntariamente antes de que sea requerida.

Además de los registros históricos, también proporcionare-

mos al banco algunos documentos de planeación, presupuesto de - efectivo, presupuesto de capital (si es aplicable) y las proformas del estado de pérdidas y ganancias y del balance. Estos documentos son especialmente importantes debido a que unen la información sobre nuestra habilidad administrativa con la información sobre el negocio y la información sobre el préstamo. El hecho de que contemos con los registros necesarios y con la habilidad financiera necesaria para preparar tales documentos es evidente de nuestra habilidad administrativa. El banquero se interesará en si nuestros planes para compras de inventarios y activos fijos y nuestras ventas y políticas de crédito se efectúan en relación con la potencia financiera del negocio. Las proformas de los estados financieros también proporcionan información importante relativa al curso futuro del negocio, su productividad y posición financiera en cierta fecha futura. Finalmente, como veremos en la siguiente sección los documentos de planeación muestran al banquero cómo y cuándo pagaremos su préstamo.

#### Información sobre el préstamo:

Primero, el banquero deseará saber cómo planeamos manejar el dinero con objeto de determinar si el propósito es adecuado a la política de préstamos del banco. Si planeamos comprar maquinaria y equipo con el dinero podría argumentar que otro tipo de financiamiento en un banco que preste a corto plazo serviría

mejor a nuestras necesidades. Podría parecer que planeamos adquirir inventarios por razones especulativas, o podría haber -- otras características objeccionales a nuestros planes. Por supuesto, este problema no debe presentarse debido a que antes de hacer una solicitud para un préstamo, debemos tener una nueva idea acerca de qué si el uso propuesto llena o no las políticas del préstamo del banco.

Segundo, el banquero desea conocer cómo y cuándo pagaremos el préstamo. En gran parte el pago dependerá del uso que planeamos dar al préstamo y debemos requerir un plan de pago apropiado al propuesto del mismo.

#### Préstamos a corto plazo:

Por otra parte, el banco puede prestar dinero para aumentar los depósitos de inventarios y cuentas por cobrar con objeto de llenar un aumento estacional en las ventas. Inicialmente los fondos prestados se invierten en inventarios y después, conforme se vende este inventario, en cuentas por cobrar. Conforme cobramos nuestras cuentas, los fondos regresan en el curso normal del negocio al depósito de efectivo para pagar el préstamo del banco. Podríamos también seguir debiendo estos fondos al banco, para financiar el alza estacional del año siguiente. Tal programa de financiamiento estacional deberá revelarse en el presupuesto de efectivo.

Razones para rehusar una solicitud de préstamo.

Las razones más importantes para rechazos involucran la -- falta de solvencia del solicitante. En esta categoría existen dos razones básicas: la falta de un capital de los propieta--- rios suficiente para el negocio o la falta de habilidad adminis-- trativa. Cada uno de estos factores básicos se reflejan en más de una de las razones dadas. Una cantidad excesiva de deudas - en relación con el capital líquido puede dar como resultado un retraso en el pago de préstamos comerciales. Un registro de -- utilidades bajas y un sistema de contabilidad inadecuado sugiere "habilidad administrativa objetable". Aún cuando "el riesgo moral bajo" no se cita como razón igualmente de rechazo puede - ser un factor decisivo cuando se encuentra.

Diferentes razones para rechazos de solicitudes de préstamos a negocios pequeños.

Razones que involucran falta de solvencia del solicitante:

- 1.- Capital contable insuficiente para el negocio.
- 2.- Registro de utilidades bajas
- 3.- Habilidad administrativa objetable

- 4.- Garantía subsidiaria de calidad insuficiente.
- 5.- Retraso o lentitud en el pago de préstamos comerciales.
- 6.- Sistema contable inadecuado del solicitante.
- 7.- Nueva firma que no cuenta con registros de utilidad establecidos.
- 8.- Bajo riesgo moral
- 9.- Otras razones.

Razones que involucran políticas globales de los bancos:

- 1.- Solicitud de un plazo de pago demasiado extenso.
- 2.- El solicitante no ha establecido relaciones de depósito con el banco.
- 3.- Este tipo de préstamos no es manejado por los bancos
- 4.- La línea de negocio no es manejada por el banco
- 5.- La cartera para este tipo de préstamos se encuentra -

actualmente cubierta.

#### 6.- Otras razones

Razones que involucran leyes o reglamentos bancarios federales o estatales:

- 1.- El préstamo es demasiado grande para la limitación Legal del banco.
- 2.- Otras razones.

#### Razones para usar el crédito bancario a corto plazo.

Como cualquier otra forma de deuda, el crédito bancario a corto plazo tiene varias ventajas en relación con los fondos de capital, en relación con los pasivos a largo plazo el crédito bancario a largo plazo es, por lo general, más fácilmente obtenible, especialmente para negocios pequeños. Los negocios de cualquier tamaño frecuentemente lo encuentran menos costoso, -- aún cuando consideren el efecto sobre la tasa real de interés de cualquier requerimiento por saldo mínimo.

El hecho de que resulte o no, más económico, dependerá de los cambios en las tasas de interés.

El banquero generalmente procederá con agilidad a elevar - las tasas sobre préstamos a corto plazo cuando el dinero esca-- sea. En este caso podemos encontrarnos pagando más por un p<sup>re</sup>stamo bancario a corto plazo que lo que hubiésemos pagado por -- fondos a largo plazo que pudiéramos haber obtenido durante un - período de más facilidades para el pago de intereses. Por otra parte, si nuestras necesidades son para financiamiento estacio- nal de inventario y cuentas por cobrar, sería poco hábil pagar por fondos a largo plazo que podríamos usar efectivamente por - sólo unos cuantos meses al año.

En relación con el crédito comercial, los préstamos banca- rios son un beneficio mezclado. Si no estamos en posibilidades de obtener descuentos por pronto pago en el crédito comercial, el crédito bancario es casi siempre menos costoso. Desafortuna- damente si nos encontramos en una mala racha y no estamos usando nuestro crédito comercial en descuentos por pronto pago, po- demos encontrar difícil de obtener un préstamo bancario. Sin em- bargo, el crédito bancario no es tan flexible como el crédito - comercial, que se eleva automáticamente conforme aumentan nues- tras compras. Como se ha indicado, se requieren negociaciones más elaboradas para obtener crédito bancario. Podríamos argu- mentar que el crédito bancario es más flexible en su caso que - el crédito comercial, debido a que se hace disponible en forma de efectivo en lugar de mercancías. Esto generalmente es cier- to, a pesar de que deberíamos reconocer que podemos "financiar"

otras partidas del activo diferentes al inventario disminuyendo la velocidad con que pagamos a nuestros acreedores comerciales.

Finalmente el crédito bancario es útil, debido a que demuestra que pasamos la "inspección" por parte de un acreedor cuyos estándares son necesariamente más altos que los de la mayor parte de nuestros acreedores a corto plazo. En particular la concesión de una línea de crédito no garantizada por parte de un banco representa su firma final de aprobación. Esto no sólo es placentero, sino también útil para obtener otros tipos de fondos. Por ejemplo, algunas compañías de seguros están dispuestas a extender préstamos a largo plazo a compañías solamente si tienen líneas de créditos con bancos comerciales bien conocidos, en tales casos, la compañía de seguros depende en cierto grado de los bancos en lo que respecta a sus políticas de préstamos.

#### Mantenimiento del crédito bancario.

Básicamente tenemos buenas relaciones bancarias en la misma forma en que obtenemos inicialmente un préstamo bancario, esto es proporcionando al banco información completa y veraz relativa a la negociación.

Tenemos que notificar al banco sobre los cambios principales de nuestro personal, productos y facilidades.

Los estados financieros intermedios deberán ser proporcionados en cuanto sea posible y cualquier cambio significativo -- que se presente deberá ser explicado.

El préstamo que logramos por medio del banco deberá ser -- usado para el propósito acordado. El banquero no tomará a bien que obtengamos un préstamo para financiar aumentos en inventa-- rios y usemos los fondos para retirar acciones sostenidas por -- los funcionarios, para conceder préstamos a otros individuos -- o compañías o para comprar acciones en la mina de oro "la última esperanza".

Debemos cumplir con cualquier estipulación de nuestro -- acuerdo de préstamo con el banquero. Si él espera que paguemos parte del préstamo a final de 90 días, debemos administrar nuestras finanzas en forma que podamos hacerlo, las fallas en cum-- plir con el acuerdo sugiere al banquero que, o bien planeamos -- pobremente o bien somos malos administradores, en cualquier caso no somos deudores atractivos, Cualquier cambio inesperado -- en nuestro negocio que podría evitar la reducción de la deuda, deberá hacerse evidente para nosotros antes de los 90 días. -- Por consiguiente debemos discutir los cambios con el banquero -- antes de la fecha de vencimiento de nuestra cuenta.

Finalmente, no debemos cambiar sustancialmente nuestros métodos de financiamiento sin autorización de nuestro banquero. --

El nos ha proporcionado un préstamo basándose en un balance - - existente en el cual confía como un "documento continuo", no de bemos apresurarnos a obtener un préstamo adicional de otro banco, puesto que esto elevaría la razón de deuda y capital y por tanto diluiría la protección del primer banco. Tampoco debemos gravar o vender alguna parte de nuestro activo con objeto de ob tener más fondos, puesto que esta acción elimina esta parte del activo como garantía para el préstamo del banco. Al menos el - banquero desea ser tratado en forma igual que otros acreedores y frecuentemente desea ser tratado "mejor que otros acreedores"

#### C) LINEAS DE CREDITO

Si bien el término del uso varía, en la práctica una línea de crédito es "generalmente un entendimiento informal entre el solicitante y el banco acerca de la cantidad máxima de crédito que el banco proporcionará al solicitante en cualquier tiempo". Bajo esta forma de arreglo, el banco no está obligado legalmente a proporcionar el crédito en la cantidad acordada. Sin embargo, la mayor parte de los bancos cumplirán con el acuerdo in formal con objeto de no dañar su reputación a la confianza depositada en ellos. Mientras más grande sea el banco, es más probable que conceda una línea de crédito.

El solicitante a menudo pide una línea de crédito del banco. A pesar de que algunos bancos grandes establecen límites -

para todos los deudores como un dispositivo de control interno. Después de que la solicitud para una línea de crédito ha sido aprobada por un comité bancario, podemos usar la línea (préstamo) hasta el límite establecido. Siempre que deseamos tener un préstamo, firmamos un pagaré por la cantidad de dinero que deseamos y por el período que lo necesitamos, ordinariamente la cantidad del pagaré es un múltiplo de \$ 1,000 ó \$ 5,000 y el plazo de vencimiento del pagaré en múltiplos de 30 días, Bajo la práctica más común el banco deducirá, entonces, intereses -- por la cantidad del pagaré y acreditará la parte sobrante a -- nuestra cuenta corriente. Cuando el pagaré se vence, el banco lo manejará como una salida de cheque en nuestra cuenta y deducirá la cantidad marcada en el pagaré de nuestra cuenta corriente.

Las líneas de crédito generalmente se establecen solamente una vez al año, sin embargo, algunos bancos rehusan la posición del deudor cada vez que presenta un pagaré contra su línea de crédito. Los funcionarios del banco generalmente revisan la línea anualmente y pueden ajustarla o cambiar el crédito concedido al deudor. Este arreglo sobre préstamo explica cómo espera el banco informarse prontamente de cualquier cambio en -- nuestra posición financiera durante el año.

Las líneas de crédito se usan en dos formas principales:

- 1.- El uso más común de las líneas de crédito es en los préstamos estacionales. Sobre la base de nuestro presupuesto de efectivo podría calcular nuestro préstamo máximo y arreglar una línea de crédito para tal cantidad, debido a que la línea de crédito debe llenar nuestras necesidades estacionales, no tenemos que usarla por uno o más meses dentro de cada año.

Las ventajas para el deudor en este arreglo son considerables. Descontando circunstancias fortuitas desfavorables, puede empezar a planear sus asuntos financieros con la seguridad de estar en posibilidad de obtener préstamos bancarios hasta el límite de la línea de crédito. Más aún, tiene el beneficio adicional de la revisión y aprobación cuidadosa de sus planes por parte del banquero, quien tiene menos posibilidades de observar los prospectos a través de cristales de color de rosa como podría hacerlo el solicitante del préstamo.

- 2.- Las líneas de crédito pueden también ser usadas con arreglos tales como créditos volante o préstamo para financiar equipo y construcciones. El crédito revolvente a menudo involucra prestar contra un "recipiente" de cuentas por cobrar o de inventarios, sirviendo esta partida del activo como garantía para el préstamo.

Estos arreglos de préstamos frecuentemente se extienden --

por un periodo de más de un año y a menudo involucran un compro  
miso firmado por el banco de suministrar el crédito, sujeto a -  
ciertas limitaciones. Puedo estar en deuda con el banco por la  
duración del acuerdo, a pesar de que el nivel de mi deuda fluc-  
tuará con mis necesidades de crédito. Algunos no usarán el tér  
mino "línea de crédito", pero muchos banqueros efectuarán una -  
distinción clara.

## C A P I T U L O      I I I

### FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

#### A) OPCIONES FISCALES

La depreciación y la amortización constituyen una fuente de financiamiento mediante su incorporación al valor de los -- productos o servicios que la empresa vende y a través de los -- cuales recupera la inversión originalmente realizada, esta fuente de financiamiento se considera a largo plazo, ya que su efecto abarca varios ejercicios, dependiendo del tipo de inversión.

La reinversión de utilidades es generada por los propios -- accionistas al decidir la capitalización de sus utilidades y -- aún cuando no constituye una aportación en efectivo por parte -- de ellos, sí constituyen una fuente de financiamiento virtual, al no retirar recursos de la empresa en forma de dividendos a -- los cuales tienen legítimo derecho, es decir, constituye una -- autorrestricción de los accionistas a sus propios beneficios en favor de la empresa.

Existen ventajas estipuladas en las leyes fiscales que, de hecho, son fuentes de financiamiento para la empresa, ya que me

dian te su aprovechamiento permiten una reducci3n, una exenci3n o un diferimiento de impuestos que indudablemente benefician a la empresa. En forma enunciativa pero no limitativa, se pueden citar los siguientes ejemplos:

- Amortizaci3n de p3rdidas de ejercicios anteriores.- Aun cuando la finalidad de toda empresa es obtener utilidades, pueden ocurrir circunstancias que originen p3rdidas las cuales al permitir la ley su amortizaci3n con cargo a las utilidades de los siguientes cinco ejercicios, se est3 beneficiando a la empresa al reducir sus impuestos correspondientes a estos ejercicios mencionados.
  
- Ventas en abonos.- Este sistema, al ser reconocido por las leyes fiscales, constituye otra fuente de financiamiento a largo plazo ya que permite el diferimiento del pago de impuestos, pues las utilidades se generan y se realizan gradualmente conforme a su recuperaci3n, que puede abarcar varios ejercicios. Este caso es muy frecuente en las compa~~ñ~~as fraccionadoras que se dedican a la venta de terrenos y casas y cuyos plazos de recuperaci3n de ventas pueden fluctuar de 10 a 15 a~~ñ~~os regularmente podrian citarse muchos otros ejemplos, en los que las ventajas que permiten las leyes fiscales autofinancian las operaciones de las empresas, sin embargo la lista serfa muy extensa. Les dar3 como ejemplos finales los beneficios que pueden reportar -

la ley para el fomento de industrias nuevas y necesarias - y la exención para el reparto de utilidades a los trabajadores durante el primer año de operaciones de las empresas, que permite la Ley Federal del Trabajo.

Es indudable que el contador público como asesor financiero y fiscal, debe tomar en cuenta las ventajas que permiten las leyes para sugerir su aprovechamiento por parte de la empresa, ya que pueden constituir, como lo he visto, fuentes autogeneradoras de financiamiento de importancia fundamental.

B) PRESTAMOS DE FINANCIERAS HIPOTECARIAS Y COMPANIAS DE SEGUROS.

Las sociedades financieras podrán realizar las siguientes operaciones de acuerdo a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organismos Auxiliares.

- Promover la organización o transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles.
- Suscribir y conservar acciones y partes de interés en empresas, sociedades o asociaciones mercantiles o entrar en comandita.
- Suscribir o colocar obligaciones emitidas por terceros, -

prestando o no su garantía por amortización e interés;

- Actuar como representante común de obligacionistas;
- Hacer servicio de caja y tesorería;
- Mantener en cartera, comprar, vender, y en general operar con valores y efectos de cualquier clase;
- Recibir en depósito valores y efectos de comercio;
- Efectuar operaciones en divisas;
- Conceder préstamos con garantía de documentos mercantiles que provengan de operaciones de compra-venta de mercancía en abonos;
- Otorgar préstamos y créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero;
- Conceder préstamos de habilitación o avío y refaccionario;
- Otorgar créditos a la industria, a la agricultura o a la ganadería, con garantía hipotecaria o fiduciaria.

- Con base en créditos concedidos, expedir cartas de crédito para compra de maquinaria, equipo y materia prima;
- Con base en créditos concedidos, otorgar aceptaciones y en dosar y avalar títulos;
- Conceder préstamos y otorgar créditos simples o en cuenta corriente con o sin garantía real;
- Suscribir y contratar empréstitos públicos y otorgar cré-ditos para construcción de obras o mejoras de servicio pú- blico.
- Emitir los bonos financieros;
- Aceptar préstamos y créditos o recibir depósitos a plazo, mismos que se ajustarán en cuanto a su tasa de intereses, monto, término y demás características a las reglas que - dicte el Banco de México;
- Adquirir bienes muebles y los inmuebles necesarios para - su oficina matriz y sucursales.
- Girar, suscribir, aceptar, endosar, descontar y avalar títulos de crédito, para documentar y realizar operaciones que autoriza la Ley General de Instituciones de Crédito,

sujetándose a los límites y prohibiciones que la misma establece;

- Efectuar las operaciones necesarias para llevar los objetivos de financiación de la producción y de colocación de capitales a que están dedicadas; y --
  
- Las demás de naturaleza análoga o conexas que autorice la -  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La tendencia a la mecanización ha dado como resultado un incremento particularmente rápido del financiamiento a plazo intermedio, por parte de compañías financieras comerciales, para la compra de equipo. El volumen en dinero de este tipo de financiamiento es pequeño comparado con el financiamiento sobre - otros conceptos como podría ser cuentas por cobrar.

Sin embargo, la cantidad de dinero vigente es regularmente grande, debido a que los vencimientos de estos préstamos son -- considerablemente más prolongados que los préstamos sobre cuentas por cobrar.

Debido a que los cargos de intereses de las compañías financieras, típicamente son más altos que los de los bancos comerciales, los interesados posiblemente tratarán de recurrir a esta fuente de financiamiento a plazo intermedio, sólo después de encontrar que las necesidades no podrán ser llenadas satis--

factoriamente por un banco comercial. La decisión de una compañía financiera para conceder o no el financiamiento para compra de equipo, dependerá considerablemente de las utilidades potenciales estimadas del mismo.

Aún cuando nuestra capital neto pueda ser pequeño en relación con las obligaciones incurridas, podemos estar en posibilidad de financiar el equipo si éste se paga por sí mismo y aumenta el capital neto de los propietarios.

Debido a que las compañías financieras descansan principalmente en el potencial de utilidades del equipo, estarán menos interesadas en nuestra posición financiera y utilidades totales. Consecuentemente, tienen menos necesidad de controlar --- nuestras operaciones generales a través de acuerdos más bien elaborados, tales como los que tendríamos que firmar con un banco.

Existen dos métodos básicos para financiar equipo a través de una compañía financiera: Podemos comprarlo a plazos o arrendarlo (el arrendamiento se discutirá en el inciso "C"), en cada caso podemos tratar directamente con una compañía financiera o directamente con el distribuidor o fabricante del equipo.

La compra a plazos de una pieza de equipo, tal como una silla de barbero, un torno o una prensa de impresión, es similar

a la compra a plazos de un automóvil por parte de un consumidor. Casi cualquier equipo puede ser comprado a plazos. A pesar de que pueda tener una vida económica considerablemente larga y pueda ser removible. Si el equipo se convierte en una parte fija de los bienes raíces del comprador a plazos, será difícil de recoger. El precio de compra consiste en el costo de entrega de la maquinaria más cualesquier cargo por la venta a plazos y seguro. Ordinariamente podemos efectuar un pago previo y firmar un convenio de garantía que coloque el título de propiedad del equipo en el tenedor de nuestra obligación hasta el saldo de nuestra deuda. Si fallamos en hacer los pagos requeridos, el prestamista volverá a entrar en posesión del equipo.

### Hipotecas

Las sociedades que disfruten de concesión para realizar -- las operaciones de crédito hipotecario, sólo estarán autorizadas para emitir bonos hipotecarios para garantizar la emisión de cédulas representativas de hipotecas, así como para negociar, adquirir o ceder estas cédulas; para recibir depósitos a plazo, para otorgar préstamos a créditos con garantía; para encargarse de hacer avalúos sobre terrenos o fincas urbanas y rústicas, -- que tendrán la misma fuerza probatoria que las leyes asignen a los hechos por corredores titulados o peritos; para custodiar - y administrar los títulos emitidos por ellas o con su interven-

ción; para adquirir inmuebles donde estén instaladas sus oficinas o dependencias, recibir préstamos de organizaciones oficiales destinadas a fomentar la vivienda de interés social, de acuerdo con las normas que fije el Banco de México, utilizando como garantía de estos préstamos los créditos hipotecarios de ese destino, y para realizar las demás operaciones de naturaleza análoga o conexas que autorice y regule la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### Compañías de Seguros

Los préstamos de uno a diez años de duración no son tan fácilmente obtenibles de compañías aseguradoras como de bancos comerciales. Un arreglo más común es que se unan una compañía aseguradora y un banco para financiar un préstamo a plazos a un negocio. Bajo este arreglo, un banco puede tomar los documentos a plazo intermedio que venden en los primeros cinco o diez años, mientras que la compañía aseguradora tomará el saldo, que podría extenderse 15 ó 20 años.

Las compañías de seguros han hecho algunos esfuerzos para competir con los bancos comerciales y con otros prestamistas para conceder préstamos a corporaciones de tamaño medio.

Aparte de estos préstamos, las compañías de seguros hacen otros de menor cuantía a negocios pequeños. Por lo general no

están equipadas para manejar las detalladas y costosas investigaciones necesarias para desarrollar los empréstitos a plazo fijo en gran escala a los negocios pequeños. Las compañías de seguros sobre la vida están en posibilidades de desempeñar un papel mucho más importante en la concesión de préstamos en cantidades y por términos más largos, a pesar de que aún pueden requerir que estos préstamos sean pagados a plazos.

Los términos bajo los cuales prestan las compañías de seguros de vida son generalmente similares a los de los bancos comerciales. Algunas veces, las compañías de seguros requieren que un deudor tenga una línea de crédito con un banco comercial para estar seguros de que alguien está vigilando activamente la posición actual del deudor.

No es raro el requerimiento de que el deudor liquide sus líneas bancarias por 30 a 60 días durante cada período de 12 a 15 meses, a pesar de que algunas veces esto representa un requerimiento oneroso que es mal visto por el banco y por el deudor.

## C) ARRENDAMIENTO FINANCIERO

### I.- Aspectos teóricos y prácticos del arrendamiento.

#### I.1. Origen del arrendamiento.

El origen del arrendamiento como fuente de aprovechamiento o de bienes y servicios de capital se remonta a los tiempos del antiguo Egipto. Los faraones otorgaban en arrendamiento -- las tierras a sus súbditos. El primer uso que se conoce en épocas modernas del arrendamiento de un bien de capital productivo o de servicio fue realizado en el siglo XIX por los ferrocarriles de los Estados Unidos de Norteamérica: Se arrendó equipo - de transporte ferroviario. A mediados del siglo XX en Estados Unidos que se constituyó así en el país pionero esta actividad adquirió características definidas y se desarrolló en forma notable. Fue factor importante la formación de compañías de - - arrendamiento las cuales cobraron mayor relevancia en 1963 con la autorización gubernamental a los bancos comerciales para operar en arrendamiento, aunque todavía con algunas limitaciones.

En Europa esta forma de financiar la adquisición de bienes de capital se inició en el año de 1961.

Por lo que respecta a México, el arrendamiento tuvo sus -- inicios también en el año de 1961, con la creación de la primera arrendadora especializada, sin embargo, su desarrollo no se dió sino hasta 1966 al generalizarse la constitución de nuevas empresas arrendadoras, tanto independientes como ligadas al sector bancario.

1.2. Diferencias principales entre el arrendamiento y --  
otros métodos de financiamiento.

Por sus peculiares características, el arrendamiento se --  
distingue de otros métodos de financiamiento de equipo e insta-  
laciones porque:

- A) La propiedad de los bienes arrendados la titula el arrenda-  
dor como prestatario del servicio y no el arrendatario, el  
cual sin ser propietario goza del uso y usufructo del bien.
- B) El arrendador realiza a su nombre y cuenta la compra o fa-  
bricación de los bienes. El arrendatario puede, en la ma-  
yoría de las ocasiones, participar en la selección, aproba-  
ción de diseño, especificaciones y características del --  
bien en función de sus propios requerimientos de uso, así,  
en el arrendamiento financiero también frecuentemente par-  
ticipa en la aprobación del proveedor, en el precio que se  
pagará y en algunos casos en la negociación de descuentos  
y bonificaciones si proceden.

En cambio la forma de pago al proveedor es asunto del ----  
arrendador y su capacidad de pago, de su crédito y capaci-  
dad de endeudamiento; Sin perjuicio de la indispensable -  
garantía de la libre utilización del bien por el arrendata-  
rio para el fin previsto en el contrato respectivo.

- C) El arrendamiento se documenta mediante un contrato que -- abarca un período específico, por lo general medio plazo y menor al de la probable vida física del bien, estableciéndose en dicho contrato los pagos específicos (rentas) con periodicidad mensual o trimestral y en caso muy especial -- semestral.
- D) Al término del plazo del arrendamiento, el arrendatario -- puede tener una o varias alternativas a su alcance, las -- más usuales son:
- D.1. Devolver el bien arrendado.
  - D.2. Renovar el arrendamiento sobre una base previamente establecida.
  - D.3. Negociar con el arrendador la compra del bien.
  - D.4. Comprar el bien, de acuerdo a la opción y el precio convenidos previamente.
  - D.5. En casos especiales participar del producto residual de la enajenación del equipo de desecho como una bonificación de las rentas, si es que así se convino -- en el contrato.
  - D.6. Pedir al arrendador el reemplazo del bien anterior -- por uno nuevo y renovar el contrato.

### 1.3. Tipos de arrendamiento

Existen básicamente dos tipos de arrendamiento con diversas modalidades: Arrendamiento real o puro, y arrendamiento financiero.

Arrendamiento real o puro: Consiste esta modalidad en que el arrendador titula la propiedad y los derechos absolutos del bien, al igual que incurre en los riesgos de la propiedad del mismo, sin que el arrendatario pueda crear una posición de capital sobre el activo arrendado durante la vigencia del arrendamiento. En este tipo de contratos la depreciación del bien está a cargo del arrendador, y en consecuencia goza de la deducción fiscal correspondiente de acuerdo a las tasas establecidas por las leyes y autoridades fiscales. El arrendatario carga directamente a sus gastos las rentas contractuales. Dentro de este tipo de arrendamiento y en relación a la responsabilidad del arrendador existen dos variaciones:

a) Arrendamiento operativo o de servicio completo.

En estos contratos el arrendador, además de ofrecer el uso y disfrute del bien, se compromete a proporcionar o suministrar servicios adicionales específicos como son: mantenimiento, seguros, combustibles, refacciones, reposición temporal del bien por reparaciones y hasta eventualmente operadores y costos de operación. En estos casos, general

mente se limita el uso de los bienes, ya sea en distancia, tiempo o volumen de trabajo, generándose en caso de exceso, un pago adicional pactado.

Conviene hacer notar que el arrendamiento operativo o de servicio completo es una forma actualizada de utilizar este tipo de operación, es fundamentalmente en la industria mediana o pesada. Para realizarlo, resulta común que la compañía arrendadora se asocie permanente, con otra empresa especializada con capacidad para suministrar el servicio de conservación, mantenimiento y operación de los equipos. Es muy común utilizar estos casos de arrendamiento para funciones específicas como: Transporte, carga, descarga, movimiento de materiales, proyecciones de cine o presentaciones audiovisuales de mercadeo, equipo de construcción y algunos otros altamente completos o de operación delicada. En estos casos los contratos se hacen en forma tripartita.

Es conveniente también aclarar que la complejidad de este tipo de arrendamiento permite ventajas como la que consiste en que a través del valor de la renta a cargo del arrendatario, se puede involucrar en forma automática factores de depreciación acelerada, sin problemas de carácter fiscal: Aunque ello origina: quizá una renta más alta que la normal por motivos de aceleración, puede compensarse para el arrendamiento a través de precios bajos en los servicios adicionales ya referidos. Como

el arrendador sólo puede deducir fiscalmente la depreciación -- normal a las tasas legales, su equilibrio y recuperación puede lograrlos con el valor de la venta del bien de desecho, una vez terminado el plazo del arrendamiento, lo normal en estos casos es que resulte menor al de la vida física probable.

b) Arrendamiento real o puro sin servicio.

En este tipo de arrendamiento, los gastos por mantenimiento, conservación, seguros, etc., corren invariablemente -- por cuenta del arrendatario, quien de alguna forma se obliga a mantener en buen estado el bien arrendado, salvo el - desgaste por uso normal, pudiendo o no estar limitado en - tiempo, distancia o volumen de trabajo en su uso.

El arrendamiento real o puro puede a su vez dividirse en - dos tipos, dependiendo de la recuperación de la inversión por - parte del arrendador:

a) Arrendamiento de pago completo.

Este arrendamiento programa las rentas de tal forma que el arrendador recupera el costo total de reemplazos del activo, previendo los factores inflacionarios de nuestro país y de los países productores del bien arrendado, así como las variaciones de las partidas monetarias involucradas,

el costo de financiamiento y de administración, las reservas de riesgos y demoras de cobro y una utilidad satisfactoria de la inversión. Estos casos son aplicables generalmente a bienes de consumo total o de nulo o mínimo valor de desecho.

b) Arrendamiento de pago incompleto

En estos casos el arrendador espera recuperar su inversión total mediante el mismo procedimiento anterior, pero adicionado el valor residual del activo al término del arrendamiento, sea porque espera venderlo o porque espera volver a arrendarlo. En este tipo de arrendamientos, generalmente se estima el posible valor residual que no se considera para efectos de cobros de rentas.

Arrendamiento financiero.- En este contrato, el arrendador goza de los derechos de propiedad del bien, pero comparte los riesgos de las mismas con el arrendatario, toda vez que este invariablemente crea posición de capital sobre el bien arrendado.

En este tipo de arrendamiento: es el arrendatario quien goza de la depreciación fiscal del activo arrendado, de acuerdo con los porcentajes y reglas que para este tipo de operación establecen las autoridades fiscales.

Es una forma de financiamiento de un bien, con la garantía real de la titularidad de la propiedad del mismo, como no es un banco quien hace la operación, sino una empresa mercantil, el arrendador debe tratar los ingresos provenientes de sus contratos de arrendamiento financieros según el sistema de "ventas en abonos", o sea debe considerar las ventas como ingresos gravables del ejercicio y deducir como costo la parte alicuota del valor del bien arrendado, la proporción a las rentas devengadas, o bien, acumular el total de las rentas estipuladas en el contrato y deducir el costo total del bien en el ejercicio que se celebró el contrato.

De igual forma que en el arrendamiento real o puro, el arrendamiento financiero puede, a su vez, ser: Arrendamiento financiero operativo y arrendamiento financiero no operativo o sin servicio.

Así mismo, dependiendo de las necesidades de los arrendatarios puede celebrarse como contrato único de arrendamiento financiero o contrato principal de arrendamiento financiero:

- a) Contrato único de arrendamiento financiero.

En este contrato solamente se incluye(n) el bien o los bienes objeto del arrendamiento y en él se estipula que el arrendar otros activos en el futuro será motivo de una nue

va negociación entre arrendador y arrendatario.

b) Contrato principal de arrendamiento financiero.

En este contrato se lleva a cabo una sola negociación entre arrendador y arrendatario y en ello se especifica el número de bienes, su descripción y el programa bajo el cual serán arrendados. Todo ello conforme a los convenios que el arrendador tenga con los fabricantes y/o proveedores de los bienes en cuanto a entregas, condiciones, importe, etc.

Este programa de entrega de activos adicionales generalmente es continuo y la práctica indica que, en términos generales, las disposiciones parciales del contrato no exceden de un año; normalmente en este último caso, el arrendador garantiza el arrendatario la disponibilidad de recursos, condiciones, plazo, etc, mediante un contrato que puede denominarse "Contrato de promesa de arrendamiento".

Otra modalidad del arrendamiento financiero es la venta o arrendamiento posterior. Este tipo de operación es una modalidad en donde la única diferencia estriba en que los bienes por arrendarse ya forma parte, con anterioridad al contrato, de los activos fijos del arrendatario. Esto es, una empresa convierte parte de sus activos fijos en efectivo para lograr capi-

tal de trabajo o reducciones indispensables de pasivo, vendiendo a valor residual actual de mercado el equipo a un arrendador quien a su vez, se lo arrienda simultáneamente.

Es un tipo de operación de financiamiento semejante al Contrato de Reporte para Títulos de Crédito.

#### Ventajas del arrendamiento en general.

Desde el punto de vista del arrendatario, el arrendamiento puede ofrecer las siguientes ventajas:

- 1) Libera capital de trabajo para usos productivos o para la necesaria preservación operativa de las empresas o el aprovechamiento de oportunidades de inversión y operación de - mucho rendimiento.
- 2) Puede permitir una más rápida depreciación del bien que si éste se comprara.
- 3) Puede incrementar la posibilidad de la empresa para adquirir fondos y liquidar pasivos de vencimiento inminente o a conveniencia de pagarlos anticipadamente para reestructurar o abaratar el pasivo.

- 4) Evita las restricciones administrativas que frecuentemente se estipulan en los contratos de crédito.
- 5) No aparece como un pasivo en el balance general del arrendatario. Esto puede mejorar su estructura financiera o resolver problemas e inversión en bienes productivos cuando no haya capacidad de endeudamiento o cuando haya restricción de créditos.
- 6) Permite el 100% de financiamiento (contra el 50%, 75% y --- 80% a través de otros métodos).
- 7) Minimiza el peligro de pagar un precio superior al de mercado si se busca crédito de proveedor.
- 8) Promueve y facilita el inicio o crecimiento de negocios -- cuando las reservas de capital son escasas.
- 9) Provee de un financiamiento a mediano plazo a los actuales accionistas que no desean diluir o perder el control de su empresa.
- 10) El arrendamiento puede, en muchos casos, ser la fuente de recursos más adhoc, más rápida y ágil para las necesidades específicas del arrendatario que un financiamiento tradicional para inversión.

- 11) En la compra de un bien, la deducción de impuestos se genera a medida que este se va depreciando mientras que las --rentas y demás gastos del arrendamiento son deducibles totalmente de impuestos en el tiempo que sea más funcional y adaptado a las características y condiciones del arrendatario.
  
- 12) La empresa puede probar en plazos cortos de 1 a 3 años, --el rendimiento y eficacia de ciertos equipos, antes de decidir inversiones mayores a largo plazo.
  
- 13) No requiere el otorgamiento de garantías complicadas, --costosas y de instrumentación lenta.
  
- 14) En empresas subsidiadas de multinacionales o empresas del sector público, sujetas a reglas y procedimientos burocráticos o de respuesta lenta y complicada para la autorización de inversiones, crecimiento de pasivo o con restricciones de endeudamiento, el arrendamiento permite soluciones ágiles e inmediatas a los problemas de equipos urgentes de operación o producción. Posteriormente pueden regularizarse con su compra cuando así sea el caso. La responsabilidad del gerente justifica plenamente la necesidad urgencia y productividad de la medida.

Desventajas del arrendamiento.

Sin embargo, el arrendamiento también presenta algunas desventajas al arrendatario entre las que sobresalen:

- 1) Los cargos de intereses suelen ser muy altos, o más costosos del crédito financiero normal, pues el riesgo es generalmente más alto y el servicio más completo y expedito.
- 2) Las rentas pueden estar sujetas a menos reducciones fiscales que la acumulación del pago de intereses y la depreciación.
- 3) El valor residual del bien generalmente beneficia solamente al arrendador.
- 4) Establece una obligación fija e irrevocable en contra de la empresa con altos costos por liberación anticipada.
- 5) Reduce la flexibilidad para deshacerse de equipo obsoleto (antes de finalizar el contrato de arrendamiento).
- 6) No produce prestigio de crédito con los proveedores ni la estabilidad y soporte que proporciona la propiedad de los bienes de producción.

Situaciones en las que es conveniente arrendar.

Existen diversas situaciones en las que es conveniente y -  
recomendable el arrendamiento, sobresaliendo las siguientes:

1. Cuando se busca optimizar los recursos financiero disponibles y no suficientes para la empresa.
2. Cuando la demanda es mayor que la capacidad productiva, haciéndose necesaria la expansión de la empresa para satisfacer un mercado con características de crecimiento, cuya -- permanencia sea dudosa.
3. Cuando es necesario ampliar o modernizar los equipos de -- distribución o venta en épocas cíclicas con picos de demanda.
4. Cuando se requiera implantar, mejorar o actualizar los sistemas de información y control interno a través de equipos electrónicos de alto costo de inversión.
5. Cuando por tener un alto costo de oportunidad el dinero -- disponible, puede obtenerse en menor costo financiero por este conducto.

6. Cuando existen altos riesgos en la adquisición de equipos muy especializados o de muy rápida obsolescencia tecnológica.

El arrendamiento financiero: una decisión de financiamiento o de inversión.

Es frecuente que la decisión de arrendar un equipo sea considerada como una decisión de inversión.

La confusión se presenta porque cuando el administrador financiero selecciona esta fuente de recursos, simultáneamente -- también decide, en muchos casos, sobre la realización de una inversión.

Cuando sea el caso, para determinar el rendimiento de una inversión y decidir sobre la misma, pueden seguirse dos métodos: Para el primero, deben calcularse los ingresos y egresos esperados que ésta genera, traídos a valor presente descontados a la tasa del costo de capital y compararse con el valor del -- desembolso inicial, o bien, utilizar el segundo método que considera la tasa interna de rendimiento para calcular su tasa de retorno.

El criterio para tomar la decisión en el primer caso, es -- aprobar la inversión, si el valor presente neto es positivo y

rechazarla cuando es negativo. La inversión debe aceptarse, en el segundo método, si la tasa interna de rendimiento es superior al costo y en caso contrario rechazarse.

Es conveniente señalar cómo la inversión genera ingresos y costos, éstos se pueden ver afectados en forma diferente si el equipo es arrendado o si es comprado. Existen diferencias en los flujos de efectivo, según sea el método de pago o financiamiento del equipo o su servicio, la tasa de rendimiento de cada una de las opciones debe calcularse y escogerse la mejor de ellas.

#### Factores a considerar en la evaluación del arrendamiento.

Dentro de los factores que deben tomarse en consideración para evaluar la conveniencia del arrendamiento, sobresalen los siguientes:

1. Debe calcularse todos los flujos positivos y negativos del servicio del bien, según las diferentes fuentes.
2. Debe considerarse todas las alternativas de financiamiento.
3. El valor de derecho es un flujo importante que debe considerarse en las decisiones de arrendamiento, si se trata del arrendamiento financiero.

4. El impacto en el pago de impuestos debe considerarse en cada una de las alternativas.
5. Los flujos monetarios deben expresarse en términos de un mismo poder de compra a través de la consideración de índices de precios que sirvan para deflacionar dichos flujos.
6. El valor del dinero a través del tiempo debe incluirse en la evaluación de la fuente a utilizar. Para ello se debe aplicar el método de valor presente o tasa interna de rendimiento.

Refiriéndome a este detalle, el funcionario de una arrendadora no sólo debe conocer a fondo todas las posibilidades, variantes diversificaciones de soluciones y usos del arrendamiento como fuente de bienes o servicios de capital para adaptarlas a las necesidades, característica y conveniencia de su prospecto (protegiendo simultáneamente la seguridad de riesgo de liquidez), sino además, debe ser capaz de calcular y juzgar la eficiencia de los objetivos de su cliente y la eficiencia del arrendamiento como medio para alcanzarlos. El administrador financiero de la arrendataria debe hablar el mismo idioma que el cliente, y aún más, debe asesorarlo en su decisión. Así está cumpliendo con su función de servicio y ampliando enormemente el potencial de crecimiento de la compañía arrendadora.

## II. EL ARRENDAMIENTO EN MEXICO

Dentro de los problemas de mayor envergadura a que están sujetos la mayoría de los países en vías de desarrollo, de los cuales por supuesto, México no escapa, destaca la escasez de capital para financiar el desarrollo y romper el "círculo vicioso de la pobreza". Escasez de financiamiento baja inversión, baja producción, bajo empleo, bajos ingresos y nuevamente escasez de financiamiento.

Las empresas en estos países suelen utilizar financiamientos tradicionales como: la contratación de créditos del sistema bancario, el financiamiento de proveedores, la reinversión de utilidades y la emisión de acciones, las cuales en muy contadas ocasiones son colocadas en el mercado de valores.

Los patrones familiares que caracterizan al empresario, la escasez de técnicos financieros y la poca diversificación de -- fuentes de financiamiento, son factores que gravitan en el bajo desarrollo de sus mercados de dinero y capitales.

A medida que dichos países evolucionan, el mercado incipiente de valores se desarrolla convirtiéndose en la columna -- vertebral del mercado de capitales conjuntamente con la aparición de nuevas fuentes de financiamiento, como el papel comercial, la emisión de obligaciones, el factoring, así como otros

instrumentos más complejos de la banca, paralelamente a este -- desarrollo, el arrendamiento ha surgido en México como una de -- las nuevas fuentes de capital, a las que puede recurrir el administrador financiero.

El tipo de bienes que han tenido gran aceptación para conseguirse a través del arrendamiento son:

1. Equipo de computación.- Tradicionalmente estos equipos se arrendaban bajo el sistema de renta pura, pero en fechas -- recientes, tanto los usu;arios como los arrendadores, pre -- fieren el arrendamiento financiero.
2. El transporte de servicio público federal. Los equipos de transporte de pasajeros y de carga han empezado a partici -- par activamente del mercado de arrendamiento. Los arrendadores de estos equipos obtienen generalmente economías de escala a través de obtener equipos para el manejo de gran -- des volúmenes.
3. Transporte marítimo. Los barcos han sido otro de los equiipos cuyas ventajas de arrendar han sido reconocidas por -- los oferentes y demandantes de arrendamiento.
4. Aviones y automóviles. Como en los casos anteriores, las economías a escala para los arrendadores y el ahorro de -- fuertes inversiones por los demandantes de estos bienes --

han incrementado el volumen de operaciones de arrendamiento de estos equipos por transporte.

5. Equipo de construcción, instalaciones industriales y otros equipos. En los últimos años, la mayor ocurrencia de -- fluctuaciones económicas, especialmente para la industria de la construcción han motivado que las empresas constructoras arrienden sus equipos evitando realizar fuertes inversiones. Lo mismo ha ocurrido en el desarrollo de este sistema como fuente ágil para fomentar el equipamiento industrial.

### III. POTENCIAL FUTURO DE ARRENDAMIENTO EN MEXICO

En este joven país nuestro, como en todos los que apenas -- han iniciado su desarrollo industrial y económico, con gran crecimiento demográfico y fuertes contrastes educativos y culturales, con un alto porcentaje de la población no incorporada aún al proceso dinámico de producción de ingresos y con grandes riquezas naturales aún no explotadas o en proceso de explotación, uno de los recursos más necesarios pero también escasos, es el del capital y frecuentemente también la baja capacidad de endeudamiento. Esto me obliga a utilizar todos los medios, sistemas y posibilidades que me permitan ayudar a financiar las inversiones productivas y de servicios.

Basta esta razón para que el arrendamiento, como sistema - para obtener la disponibilidad de bienes y servicios producti-- vos tenga un nuestro país un futuro de gran crecimiento, más -- aún si consideramos los enormes volúmenes de capital que necesi-- tamos los mexicanos para crear y desarrollar industrias toda-- vía incipientes, pero básicas e indispensables para nuestro --- desarrollo, como son las industrias de bienes de capital, la de los alimentos, etc.

Sin embargo, el aprovechamiento de este mercado con tan al-- to crecimiento potencial, estará considerado en el futuro a la competitividad que guarde con las demás fuentes de recursos de mercado de dinero y capitales, al desarrollo técnico y profesio-- nal del administrador para evaluar las ventajas y desventajas - de las diferentes alternativas (aplicando con mayor curiosidad - las técnicas modernas de evaluación a que antes hice referen-- cia y que impactan el costo de los recursos), y el riesgo de - su utilización y la estructura financiera de la empresa, combi-- nado dichos métodos con análisis económicos de inflación y --- riesgos cambiarios.

## C A P I T U L O    I V

### MERCADO DE VALORES

El mercado de valores mexicano se ha caracterizado por su ingenio y capacidad para realizar y estructurar diversas operaciones, al desarrollar, a partir del año de 1978, el mercado de dinero al que se le puede definir como la función de proporcionar un vínculo entre los ahorradores y los prestatarios finales: Sin embargo, la operación de este mercado está íntimamente ligada a las instituciones que sirven de intermediarias en el proceso de ahorro-inversión, por lo que el desarrollo del mercado de dinero sigue de cerca la evolución de estas instituciones.

Tanto las instituciones del sector público como el sector privado son oferentes y demandantes de recursos a corto plazo. El mercado de dinero, en general, es un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo, y lo configuran instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quien los emite, de manera que, los valores que usualmente podrían ser objeto de negociaciones en este mercado son: Certificados de tesorería,  
Papel Comercial

### Acceptaciones bancarias.

Estos valores se negocian en el mercado secundario, donde se llevan a cabo las transacciones bursátiles con títulos ya -- emitidos. Existe una estrecha relación entre las transacciones bursátiles de valores ya existentes y la posibilidad de nuevas -- emisiones en este mercado, ya que si se atraviesa por un momento de auge en las operaciones de mercado secundario, seguramente las nuevas emisiones serán aceptadas. Las transacciones bursátiles o de mercado secundario no financian nuevas inversiones por sí mismas, ya que la inversión representada por el valor negociado ya ha sido financiada en el mercado primario, todo que da reducido a un cambio en la titularidad de la tenencia del valor negociado y del importe de la transacción.

Genéricamente, el producto de este mercado financiero podría consistir en cualquier instrumento que pudiera ser considerado directa o indirectamente como dinero, sin importar su forma o duración, y en principio se incluía oro, plata, todas las divisas, pagarés, obligaciones y sus respectivos futuros y préstamos.

Hoy en día, sin embargo, con la especialización avanzada y la división del trabajo que ha ocurrido, el dinero del que se trata se ha limitado casi exclusivamente a pagarés, privados o gubernamentales, ya sea en forma de papel comercial, aceptacio-

nes bancarias, certificados de tesorería y pagarés bancarios de gran liquidez, poco riesgo, corta duración y normalmente en cantidades elevadas.

A) EMISION DE ACCIONES Y OBLIGACIONES, CERTIFICADOS DE PARTICIPACION

Emisión de Acciones.

La ampliación o expansión de las empresas, sigue siendo -- proceso natural de crecimiento, al mejorarse los niveles económicos de la población que repercuten en mayores consumos, trae aparejados un sinnúmero de situaciones a las que las mismas deben hacer frente, principalmente el aumento de sus operaciones para contar con los volúmenes de producción e ingresos que les permitan afianzarse dentro del libre mercado competitivo.

Para ello, es necesario una revisión de las actuales condiciones financieras de la empresa, que basada en la correcta y oportuna información contable derivarán en indicadores que lleven a una toma de decisiones sobre adquisiciones de nuevas unidades de activo fijo: Maquinaria o instalaciones que ayuden -- conjuntamente a lograr los incrementos en la productividad del negocio y a controlar o abatir las constantes alzas que desde -- hace años se han venido observando en los costos y gastos de -- operación.

Igualmente, una correcta planeación incluirá un análisis - de la alternativa de capitales que se requieren para el funcionamiento de dicha productividad profundizando especialmente en el análisis de su costo.

El financiamiento de las empresas consiste en un complejo proceso que incluye etapas distintas, tales como la captación y manejo de capital o recursos que hayan de emplearse en relación con dicha empresa.

Las decisiones sobre cuantía, origen y destino de los capitales debe ajustarse a lineamientos previamente trazados dentro del plan financiero.

Financiamiento por medio de acciones..- Al llegar fondos a una empresa, por medio de acciones de capital, involucra algunas particularidades que se deben de tomar en cuenta, ya que afecta, - desde luego a la sociedad misma, a sus accionistas y al nuevo inversionista.

El financiamiento mediante la emisión de acciones requiere algo más de la determinación de hacer una emisión y colocarla por una cantidad suficiente para los objetivos perseguidos.

Desde el punto de vista de la emisión, las acciones deben ser consideradas como una mercancía cualquiera, y, por lo tan-

to, deben presentarse de la manera más atractiva al comprador - en potencia, de manera que no sea su colocación un trabajo arduo y no rinda lo que de él se supuso. Por consiguiente, debe buscarse la emisión de acciones que permita la mayor combinación de los factores de rentabilidad y riesgo, o bien, hacer varias emisiones que contengan como factor primordial, alguno de los dos aspectos señalados ya que el inversionista común en valores busca una renta crecida y constante con un riesgo mínimo, y el especulador toma el mayor riesgo a condición de un rendimiento superior.

Determinación de la cuantía del capital.- El capital para constituir e iniciar una empresa, comprende los gastos de organización, las inversiones físicas, los gastos de arranque y el capital de trabajo, pero no es únicamente en función de sus elementos como se obtiene la cuantía del capital. La capitalización debe calcularse por la capacidad de producción, es decir, el proceso de fijar la cuantía de un capital, empieza con un cálculo de las futuras utilidades, ya que ningún inversionista arriesga su dinero sin esperanza de un provecho. Una empresa se valga por su capacidad de obtener utilidades sobre el capital invertido: Cuando más elevado sea el tipo de utilidad que obtenga con más regularidad, más elevado será su valor y no tendrá tropezos para conseguir capital.

Selección de acciones por emitir.- Una vez determinado el capi

tal necesario para el arranque o expansión de una empresa, el siguiente problema es la determinación de la clase de acciones a emitir.

Acciones comunes.- Las acciones son títulos valores que representan una fracción determinada de capital de una empresa. El propietario de una acción común es participante del negocio, en la parte proporcional que su acción representa, es decir, es -- uno de los dueños de la compañía, y por lo tanto tiene derecho a percibir los beneficios que el negocio produzca y la obligación de sufrir, hasta por el importe de sus aportaciones, las -- pérdidas que haya. Pero, además, tiene derecho a intervenir en el nombramiento de los administradores y de ratificar la actuación de ellos, y en caso de liquidación de la empresa, a recibir la parte proporcional que le corresponda.

Todas las acciones comunes de una sociedad son iguales: Confieren a sus tenedores los mismos derechos y les imponen las mismas obligaciones. Las acciones se imprimen en títulos de papel de seguridad, en cuya redacción debe ir consignado el nombre de la sociedad emisora, su domicilio social, su capital, el número de acciones y los principales artículos de la escritura constitutiva de la empresa, normalmente, en las acciones llevan adheridas una serie de cupones, fácilmente recortables, que se utilizan para el cobro de dividendos y el ejercicio de otros derechos.

Acciones preferentes.- Se llaman acciones preferentes aquellas a las que se garantiza un dividendo anual mínimo, y que en caso de liquidación de la empresa emisora, tienen preferencia sobre los otros tipos de acción en circulación.

Las acciones preferentes adoptan diversas variedades, pudiendo ser de dividendo acumulativo o no acumulativo, participantes y no participantes, convertibles a no convertibles. -- Son acciones preferentes con dividendo acumulativo, aquellas para las cuales se ha pactado que, independientemente del resultado de las operaciones de la empresa emisora, tendrá derecho a un dividendo fijo anual y que, en caso de las utilidades del negocio social determinado no permitan cubrirles el dividendo a que tienen derecho, este se les acreditará y les será cubierto en el próximo, hasta que las utilidades de la empresa lo permitan. Si un negocio no puede cubrir a sus accionistas preferentes, en varios ejercicios consecutivos, el dividendo acumulativo a que tienen derecho, los accionistas preferentes cobrarán antes de que la empresa emisora cubra a los accionistas ordinarios cualquier tipo de dividendo. Como se comprenderá, se llaman acciones no acumulativas a aquellas cuyos dividendos no se acumulan y que, transcurrido un ejercicio en el que no haya utilidades a distribuir, no tienen más derecho que exigir un dividendo del 5% que establece la ley.

Son accionistas preferentes participantes las que tienen -

derecho a participar, además del dividendo fijo, en un dividendo extraordinario sobre el resto de las utilidades, cuando estas sufren un porcentaje determinado. Las acciones no participantes no poseen este derecho.

Se llaman acciones preferentes convertibles, aquellas para las cuales se ha pactado, que después de un período determinado se transforman en acciones ordinarias.

Las acciones preferentes suelen usarse para allegar de fondos a una empresa, porque tienen derecho preferente a los poseedores de acciones ordinarias. El tipo elevado de dividendo ofrecido atrae a los suscriptores que no desean tomar el riesgo asumido por los accionistas comunes.

No obstante los factores enunciados, para tener la clase de título a emitir, se debe de considerar otras que deben influir en la selección del valor y la proporción en que deben emitirse. La correcta evaluación de uno de estos factores, pueden influir igualmente en la selección mencionada, e inclusive puede indicar si no será preferible obtener dinero por otro procedimiento. Algunos de los factores más importantes se mencionan a continuación:

Tendencia y situación presente del mercado de valores.-  
En ocasiones el mercado solo acepta determinado tipo de títulos

y si se pretende vender hay que lanzar títulos que llenen las condiciones del mismo. Supongamos que en determinado momento el mercado sólo acepta acciones ordinarias, para colocar acciones preferentes será necesario hacer determinadas concesiones, tales como darles el carácter de convertibilidad a ordinarias o conceder derechos de compra de acciones comunes en determinado precio. Si no se hacen tales concesiones, el mercado obliga a aceptar un precio bajo o bien elevar mucho el dividendo con lo cual la obtención de fondos resultaría demasiado gravosa.

Emisión y colocación de acciones.- El aumento de capital suscrito por sus propios socios, es un financiamiento que generalmente tiene como antecedentes los créditos que los propietarios hayan ido otorgando al negocio ante la demanda de recursos y -- convencidos de que no pueden ser retirados los capitalizan a fin de estar en condiciones de solicitar y obtener mejores líneas -- de crédito.

Para los accionistas no se modifican su régimen de propiedad y es un medio aconsejable de fortalecer la estructura financiera de la empresa, pero está limitado a sus intereses personales y estrechamente ligada a las utilidades que se obtengan y a su aplicación posterior.

También realizan mediante la reinversión de utilidades no distribuidas que son producto, generalmente de varios ejerci-

cios de privaciones por lo que hace a dividendos por parte de - los socios. Entre sus bondades puede señalarse que no constituye una carga financiera para la empresa, ya que no existen el - pago de intereses, ni representa el peligro de difusión de capital, ya que ésta no cambia, y sobre todo, aumenta el valor de - las aportaciones iniciales.

El procedimiento que puede seguirse es la emisión de una - serie adicional de acciones por el superávit de lo invertido, - lo que en sí constituye un dividendo de acciones.

Obligaciones convertibles en acciones.- Estos dan la oportuni- dad al obligacionista de recuperar su inversión en efectivo o - convertirla en acciones, modalidad muy interesante, que rompe - algunos aspectos tradicionales de nuestra Ley de Sociedades, co mo son el derecho de tanto y el capital no suscrito en tesore-- ría en las empresas con acciones al portador.

Suscripción privativa.- En este caso, los accionistas toman el acuerdo de aumentar su patrimonio social, pero ceden su derecho de tanto en favor de personas que, aunque ajenas de la sociedad, es interesante y conveniente para la empresa contarlos entre -- sus accionistas y en su consejo de administración.

Colocación pública de acciones.- Una empresa debe contar con - una oferta de capital amplia, adecuada y suficiente para poder

crecer. La obtención de los cuantiosos fondos requeridos a través de la colocación de acciones, ayuda a la empresa progresista a lograr su meta de crecimiento dinámico.

La expansión planeada puede revestir en numerosas formas:

- a) La ampliación de la capacidad productiva existente a través de la compra de maquinaria de equipo.
- b) La reducción de los costos mediante la modernización de las instalaciones.
- c) El incremento de capital de trabajo para impulsar las ventas y la promoción publicitaria, para la compra de materias primas, para constituir un inventario, etc.
- d) Para financiar los gastos de investigación de nuevos productos de mercado.
- e) Ingresar al mercado una nueva línea de artículos, extenderse a través de la apertura de sucursales.
- f) Para comprar compañías competidoras y complementarias, etc.

Así mismo, en endeudamiento no es siempre el tipo de finan

ciamiento más adecuado, si la empresa necesita capital de trabajo, los préstamos no son infaliblemente el camino más adecuado para conseguirlo, ya que tienen que ser pagados a su vencimiento, independientemente que la empresa atraviere por buenas o malas épocas, el crédito excesivo reduce las utilidades y es prácticamente imposible que la reinversión de las mismas pueda aliviar la posición financiera.

Es común en México que el empresario se incline a reinvertir su utilidad en activos fijos adicionales a costa del capital de trabajo. Debido a este procedimiento, las empresas llegan a depender exclusivamente de los préstamos a corto plazo para expandir sus instalaciones y satisfacer las exigencias de una mayor producción. Las decisiones de invertir las utilidades en activos fijos, son tomadas por regla general sin una consulta previa a las instituciones de crédito. Frecuentemente muchos de estos empresarios se sorprenden de que, a pesar de que gozan de un capital social elevado, tienen un capital de trabajo inadecuado o insuficiente para demostrar una liquidez razonable que merezca el otorgamiento de créditos a corto plazo. Por ello a pesar de la tasa de expansión de la empresa, ésta fracaza en la obtención de recursos.

Si el empresario en vez de financiar la expansión mediante créditos a corto plazo, que es lo que en última instancia sucede cuando las utilidades reinvertibles no son suficientes, lo -

hiciese adecuadamente con capital a largo plazo, evitaría esa -  
problemática de crecimiento.

La emisión de acciones aumenta el capital y permite una ma-  
yor capacidad de endeudamiento, puesto que propicia una mayor -  
solidez en la compañía.

#### Requisitos previos para la emisión y colocación pública de ac- ciones.

En primer término deben atenderse los aspectos jurídicos,  
relacionados con los aumentos de capital, en caso de que los hu-  
biere. Ahora bien, si la decisión en base a lo anterior, es la  
de efectuar una oferta pública de acciones, tendrán que conside-  
rarse los siguientes factores:

Inscripción en la bolsa.- Para que una colocación pública ten-  
ga éxito para la empresa y los intereses de los accionistas es-  
tén debidamente protegidos, es absolutamente indispensable que  
las acciones se encuentren inscritas en la bolsa.

Cuando una empresa desea inscribirse en bolsa, tiene que -  
reunir ciertos requisitos de carácter documental que incluyen -  
una variada de informes, entre los que destacan los de ca-  
rácter financiero.

A continuación se relacionan los distintos anexos que deberán acompañar a la solicitud de inscripción de acciones a la -- bolsa de valores en México.

Copia del acta de la junta de consejo de administración -- que haya acordado la inscripción en la bolsa de las acciones, -- en la cual se facultó a: \_\_\_\_\_ para realizar los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto, -- certificación del secretario del consejo en la que hagan constar las dos situaciones anteriormente escritas.

Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional -- de Valores, en el que considera a las acciones materia de esa -- solicitud como aptas para ser inscritas en bolsa de valores -- (podrá evitarse posteriormente, ya que la autorización de la Co misión Nacional de Valores puede tramitarse en forma simultánea a la solicitud).

Copia de la escritura de constitución de la empresa emisora y toda y cada una de las escrituras de reformas a la primera.

Copia de la lista de asistencia a la última asamblea de -- accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada por los ~~estructuradores~~: Consejo de Administración en funciónes a la fecha de la solicitud; Relación de los principales -- funcionarios y sus puestos a la fecha de la solicitud; Estados

financieros dictaminados por contador público independiente, relativos a los últimos 5 ejercicios sociales o desde la iniciación de las operaciones cuando la empresa tenga un tiempo menor e estar operando. Los dictámenes deberán contener además de la opinión del contador público, el balance general, el estado de resultados, el estado de variaciones del capital contable y las notas aclaratorias a estos estados. Las compañías que soliciten la inscripción de sus acciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar balance general, estado de resultados y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que deberá tener una antigüedad mayor de tres meses contados a partir del día de presentación de la solicitud.

Así mismo, breve explicación de las causas que hayan motivado variaciones importantes en la estructura financiera de la empresa y en su productividad de un año a otro, durante los últimos cinco ejercicios sociales, comprendiéndose dentro de este último aspecto, cualquier concepto de ingresos y/o de costo y gasto.

Estado de modificaciones al capital social desde su constitución, indicando cual es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de superavit ganado o de capital, etc.)

Aplicación de utilidades correspondientes al último ejercicio social acordado por la asamblea de accionistas que aprobó los estados financieros.

Procedimiento utilizado para el cálculo de las depreciaciones y amortizaciones, tasas correspondientes e incrementos anuales relativos a los últimos cinco ejercicios sociales.

Dividendos decretados y empleos de cupones, durante los últimos cinco ejercicios sociales y demás aclaraciones que se consideren pertinentes, relacionadas con este punto.

Breve informe de la situación fiscal de la empresa de cinco años a la fecha, (características fiscales de la empresa, tales como beneficios especiales, impuestos que gravan su operación y utilidades, el número con el cual se encuentra registrado su auditor externo en la Dirección de Auditoría Fiscal Federal, si están aprobados o no por esa Dirección los estados financieros presentados o bien si existen reclamaciones, juicios pendientes por concepto de impuestos o derechos, en cuyo caso debe indicarse la situación de los mismos).

Breve explicación de cuáles son las características laborales de la empresa y su situación actual (indicando el número de personal obrero y de confianza, sindicato al cual están afiliados, relaciones existentes con el sindicato, calificación de sa

larios y prestaciones con respecto a otras empresas similares, próxima fecha de revisión de contrato colectivo, copia del mismo o historia de estos contratos, movimientos de huelga o paros que haya sufrido la empresa y sus orígenes, etc.)

Ubicación de todas sus plantas y oficinas (debe contener -- el domicilio exacto de todas y cada una de las instalaciones -- principales de la empresa, tales como: Planta, bodega, sucursales, oficinas, etc.)

Relación de sus diferentes productos clasificados por líneas de producción especificando sus características esenciales, indicando el volumen de unidades producidas y su importe durante los últimos cinco ejercicios sociales;

Mercado de sus productos.- (Debe contener datos suficientes respecto de: tipo de cliente, competencia, mercado potencial y penetración actual, mercado en el extranjero actual y -- esperado, presupuesto de ventas y fundamentación técnica que -- haya servido de base a las apreciaciones anteriores, etc.)

Contratos con otras firmas especialistas, empresas o agrupaciones de cualquier clase de las cuales la compañía recibe -- asesoría administrativa, asistencia técnica, financiamiento, -- etc., explicando los mismos;

Breve informe de los planes futuros de la empresa, estableciendo que las bases que sirvieron para su elaboración y la - - oportunidad con la que serán puestas en práctica. (Pueden incluirse estados financieros presupuestados o proforma).

Política de dividendos en el futuro:

Exposición de los motivos y fines que persigue la empresa emisora para solicitar a la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V , la inscripción de sus acciones objeto de esta solicitud.

Clasificación de las acciones.

- . Propias (forman parte del capital) . De base
- . Impropias (sólo participan en las . De trabajo  
utilidades). . Bonos de fundador
- . Nominativas - Simples  
- Circulación restringida
- . Al portador.
- . Liberadas (totalmente pagadas).
- . Pagaderas (participan en las utilidades en la propor-  
ción al importe exhibido).
- . Suscritas.
- . De tesorería (no suscritas: sólo válidas en S. A. de  
C. V., en instituciones de crédito, fianzas y seguro)

- . Pagadas en especie (100% pago; 2 años depósito en garantía; deben ser nominativas),
- . Con valor nominal.
- . Sin valor nominal.
- . Ordinarias o comunes
- . Preferentes,
- . A la par (está prohibido suscribirlas bajo "la par").
- . Con prima.
- . Certificados provisionales (duración máxima un año, -- siempre nominativos).
- . Acciones definitivas.
- . Título sencillo.
- . Título múltiple (el que representa más de una acción).

#### Financiamiento a largo plazo, emisión de obligaciones.

La emisión de las obligaciones no se puede hacer por una cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora, misma que no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haya sobre las obligaciones por ellas emitidas, ni podrá -- cambiar su objetivo domicilio o denominación sin el consentimiento de la asamblea general de obligacionistas.

La emisión podrá hacerse por declaración de voluntad por la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que co--

rresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la --  
emisión se constituye hipoteca y en el Registro de Comercio del  
domicilio de la sociedad emisora, en todo caso. El acta de emi-  
sión deberá contener:

- I La denominación, el objeto y el domicilio de la socie-  
dad emisora.
- II El importe del capital pagado de la sociedad emisora y  
el de su activo y su pasivo, según el balance que se -  
practique precisamente para efectuar la emisión.
- III El acta de la asamblea general de accionistas que haya  
autorizado la emisión.
- IV El balance que se haya practicado precisamente para --  
preparar la emisión, certificado por contador público.
- V El Acta de la emisión del consejo de administración en  
que se haya hecho la designación de la persona o perso-  
nas que deben suscribir.

La emisión:

- VI El importe de la emisión, con especificación del núme-  
ro y del valor nominal de las obligaciones que se emi-

ten .

- VII El tipo de interés pactado.
- VIII El término señalado para el pago de intereses y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las -- obligaciones han de ser amortizadas.
- IX Lugar del pago.
- X La especificación en su caso de las garantías especiales que se consignent para la emisión con todos los requisitos legales debidos para la constitución de las - garantías.
- IX La especificación del empleo que haya de darse a los - fondos, producto de la emisión, cuando como ya se indi có con anterioridad, de que no sea mayor que el activo neto de la sociedad emisora a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de los bie-- nes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad.
- XII La designación de representante común de los obligacio nistas y la aceptación de éste con su declaración.

- a) De haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad.
- b) De haber comprobado en su caso, la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión.
- c) De constituirse en depositario de los fondos pro--ducto de la emisión que se destinen a la construc--ción o adquisición de los bienes respectivos y hasta el momento en que su adquisición o construcción se realice.

En caso de que las obligaciones se ofrezcan en venta al público, los avisos o la propaganda contendrán los datos anteriores. Por violación de lo dispuesto en este párrafo quedarán solidariamente sujetos a daños y perjuicios, aquellos a quienes la violación sea imputable.

Todos estos datos contenidos en el acta de emisión deben formar parte del proyecto de emisión que se presente a la Comisión Nacional de Valores para que la emisión sea autorizada.

En el momento en que se vaya a preparar la emisión debe -- practicarse balance dictaminado por contador público, que no -- sea comisario de la empresa ya que se considera que realizado

al fin del ejercicio no puede ser suficiente, pues la situación financiera de la empresa puede variar en un corto lapso.

El monto de la emisión de obligaciones no debe ser mayor - que el activo neto de la sociedad, excepto en estos casos:

- a) Cuando su fin sea adquirir bienes cuya adquisición o construcción se tenga contratada.
- b) Cuando se trate de empresas de servicios públicos se puede rebasar este límite pues el que tengan un pasivo mayor que su activo, es normal y no representa riesgo alguno.
- c) La capacidad de ganancia de la sociedad.
- d) Cuando la empresa cuente con dirigentes competentes.
- e) Estado óptimo del mercado en que circulen los productos -- que elabora,
- f) Cuando vayan a adquirir activos fijos

La Comisión Nacional de Valores pide además a la empresas emisoras la formulación de un estudio que debe contener como mínimo:

- a) Motivos de la emisión,
- b) Plan de inversión del producto de la emisión,
- c) Efectos financieros de la emisión sobre la economía de la empresa.
- d) Estudio del mercado de los productos de la emisión.
- e) Capacidad de pago.

Este estudio debe ser firmado por perito que no dependa de la empresa o de la institución de crédito que intervenga en la emisión.

La emisión debe ser acordada por asamblea general extraordinaria de accionistas.

Para que la resolución tomada por la asamblea sea válida, deben estar representadas las tres cuartas partes del capital y la resolución sea aceptada por el 50% del capital, aún cuando - se trate de segunda convocatoria. En estos casos, se exceptúan las acciones de voto limitado para efectos de aceptación o rechazo de la emisión.

La Ley exige además que el acta en que se acuerde la emisión de obligaciones debe contener:

- a) Firmas del presidente y del secretario y comisarios que concurren.
- b) Documentos que justifiquen que las convocatorias fueron hechas conforme a la Ley.

En esta acta además deben imprimir su firma las personas designadas para suscribir la emisión.

La solicitud presentada ante la Comisión Nacional de Valores para la autorización de la emisión debe ir firmada por el Gerente, Administrador o Representante con poder de la administración y anexarse los siguientes documentos:

- a) Proyecto del acta de emisión.
- b) Balance preparado para la emisión.
- c) Estudio técnico .
- d) Acta de la asamblea general de accionistas (extraordinaria) que acordó la emisión.

- e) Acta de la sesión del consejo de administración en que se hizo la designación de la persona o personas que deben scribir la emisión.
- f) Relación de los bienes que constituyen la garantía.
- g) Certificación del Registro Público de la Propiedad sobre los bienes que constituyen la garantía.
- h) Nombres de los consejeros y si es posible de los principales tenedores de acciones de la sociedad o en su defecto, copia de la lista de asistencia de la última asamblea de accionistas.
- i) Informe que contenga las características de la emisión así como la tabla de amortización que corresponda.
- j) Descripción del negocio a que se dedica la emisora y objeto de la emisión, así como programa de la inversión.
- k) Balance general y estado de pérdidas y ganancias y dando la opinión por contador público titulado, relativos al -- ejercicio social inmediatamente anterior a la solicitud -- de registro o, si esta es presentada dentro de los seis meses siguientes al fin del mismo. Si la solicitud es -- posterior a ese plazo, los estados contables citados se -

presentarán por las operaciones correspondientes al fin -- del semestre próximo precedente.

- 1) Relación que comprenda los últimos cinco ejercicios sociales o desde la fecha de establecimiento de la empresa, si su antigüedad es de menos tiempo y contenga: utilidad neta; Dividendos pagados; Reserva de capital y otras; Emisiones efectuadas con la debida especificación del monto, plazo, interés, amortización, circulación y garantías, volumen y valor de la producción; partidas que integran el activo circulante y detalle del activo fijo con expresión del sistema de depreciación y los cargos correspondientes.

Una vez obtenida la autorización de la Comisión Nacional de Valores, los representantes de la emisión procederán a formalizar el acta de emisión.

Cuando la necesidad de capital por parte de una sociedad es pasajera, es cuando debe emitir obligaciones.

Una sociedad anónima que ha emitido obligaciones, no puede reducir su capital social si no es en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones emitidas. Tampoco puede cam- b iar su finalidad, domicilio o denominación sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.

Requisitos para la emisión de obligaciones:

1. Acuerdo de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas.
2. Fijación de la cuantía del crédito.
3. División fraccionaria del crédito (valor de cada obligación).
4. Balance especial para la emisión, dictaminado por contador público.
5. Acta del Consejo de Administración que nombre persona o -- personas que deben suscribir la emisión.
6. Tasa de interés pactada.
7. Término para pago del interés (cupones) y el capital (amortización).
8. Lugar de pago.
9. Especificación de las garantías reales.
10. Especificación del empleo de los fondos.

11. Designación del representante común.

NOTA: El Acta de Emisión debe de protocolizarse ante notario - público e inscribirse en el Registro Público de Comercio (y de la Propiedad si la garantía es hipotecaria).

Obligaciones

- Son títulos de crédito que representan un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.
- Sólo la sociedad anónima puede emitirlas.
- Son seriadas y se crean por declaración unilateral de la - sociedad anónima emisora.
- Pueden ser nominativas o al portador,
- Pueden ser de cien pesos o múltiplos,
- Representan la participación individual de su tenedor, que es igual para cada titular de una misma serie.
- El obligacionista es un acreedor de la sociedad anónima.
- La emisión de obligaciones requiere de la aprobación de la

Comisión Nacional de Valores .

- Las obligaciones reciben intereses fijos.
- Deben estar garantizadas por bienes afectos a hipoteca, --  
prenda u otra garantía real.
- Una sociedad anónima que emite obligaciones debe tener un  
capital exhibido de \$ 200,000.00 ó más.
- Representante común (generalmente es una institución de --  
crédito).

Certificados de participación.

- Es un título de crédito vinculado con un fideicomiso irre-  
vocable.
- Debe tener valor de cien pesos o múltiplo ,
- Es serial y representa una parte de un todo.
- Puede ser nominativo o al portador,
- Debe haber representante común ,

- Sólo instituciones fiduciarias podrán emitirlos (acto unilateral de voluntad).
- Requieren de la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y fijación del importe por Nacional Financiera o Banco Nacional Hipotecario Urbano de Obras Públicas.
- Puede representar participación en:
  - 1) Rendimientos,
  - 2) Propiedad fiduciaria,
  - 3) Producto de la venta de los bienes del fideicomiso.
- La emisión debe constar en escritura pública.

#### B) PAPEL COMERCIAL

Para su interpretación, el papel comercial se divide en -- tres etapas:

##### PRIMERA ETAPA:

Un resumen de los antecedentes con que cuenta el papel comercial.

**SEGUNDA ETAPA:**

Las características, costos y ventajas que tiene el papel comercial.

**TERCERA ETAPA:**

Las ventajas que se ven a futuro para este instrumento.

**PRIMERA ETAPA:**

El papel comercial es un instrumento mediante el cual una empresa puede allegarse de recursos financieros a corto plazo, al negociar con otra la colocación de uno o varios pagarés por ella emitidos, utilizando generalmente para dicha colocación -- los servicios de un intermediario financiero, como tal, el papel comercial no es un instrumento de reciente aparición en los mercados financieros mexicanos, ya que desde tiempo atrás algunas empresas lo han utilizado como alternativa de financiamiento e inversión. Sin embargo, no es sino hasta el presente decenio cuando su utilización se ha hecho extensiva a la mayoría de las grandes corporaciones y a gran parte de las empresas medianas. El primer paso para la formalización de un mercado de papel comercial lo dió el sistema bursátil, al permitir que en -- 1980, las empresas cuyas acciones se cotizan en el mercado de -- valores tuvieran acceso a financiamiento a corto plazo, al ins-

trumentar el manejo del llamado papel comercial bursátil.

El mercado de este instrumento ha registrado un gran crecimiento, ya que para 1985 el monto total autorizado a emitir se ascendió a 25 mil millones de pesos, lo que comparado con los mil millones que se tenían en 1980 presentan un crecimiento de 2,400 por ciento. Mientras tanto, las empresas no bursátiles continuaron negociando entre ellas la colocación del papel comercial, denominándosele a este instrumento papel comercial extrabursátil por cotizarse fuera del mercado de valores.

El volumen de operaciones con este instrumento ha venido registrando un crecimiento sin precedentes como consecuencia de la coyuntura económica por la que atraviesa el país, la cual ha ocasionado que el acceso a los recursos provenientes de instituciones de crédito nacionales y del extranjero se haya limitado y encarecido. Según cifras extraoficiales, el monto total colocado del papel comercial extrabursátil, a fines de 1984, ascendió entre 50 mil y 100 mil millones de pesos, o sea un volumen entre tres y seis veces mayor al monto autorizado para el papel comercial bursátil a esa fecha.

Ante esta situación y en vista de que no existía regulación alguna sobre este instrumento, la Comisión Nacional de Valores decidió autorizar en diciembre de 1984 a las casas de Bolsa para que pudieran actuar como intermediarios dentro del

mercado del papel comercial extrabursátil, siempre y cuando se apegaran a las disposiciones establecidas en la Circular 10-73, la cual señala que las casas de bolsa tendrán prohibido:

- Realizar operaciones por cuenta propia con este instrumento.
- Otorgar y garantizar financiamientos para la adquisición del mismo.
- Promover o garantizar operaciones en el mercado secundario.
- Prestar el servicio de depósito y administración de los títulos de crédito que amparan la emisión.

#### SEGUNDA ETAPA:

Situación actual.- A continuación se exponen las características, los costos y ventajas que tiene en la actualidad la emisión del papel comercial.

La empresa que desea emitir papel comercial, además de tener sus acciones que coticen en el mercado de valores, deberá estar al corriente en la entrega de su información a las autoridades, y vigilar que sus acciones sean de las que tienen bursa-

tilidad y aceptación entre el público inversionista.

Las emisiones de este instrumento se autorizan por un plazo de un año, durante el cual se puede llevar a cabo emisiones parciales hasta por el monto total autorizado con plazos entre 15 y 91 días. El monto máximo autorizado para colocar por emisor, es de 1,500 millones de pesos.

El papel comercial bursátil se coloca a descuento y es tomado en su totalidad por tesorerías de empresas a través de las casas de bolsa colocadoras, las cuales lo ofrecen como instrumento de mercado de dinero.

Los pagarés que respaldan la emisión del papel comercial bursátil son quirográficos y no se requiere guardar ninguna reciprocidad en este tipo de emisiones.

La tasa de descuento a la que son colocadas las emisiones de este instrumento son de alrededor de uno a dos puntos por -- centuales superiores a la tasa de descuento de la última emisión de cetes, dependiendo de este el aceleramiento del plazo y de las condiciones de liquidez en el mercado. Así mismo, se deben incluir dentro de los costos para el emisor.

a) La emisión de la casa de bolsa colocada.

b) El gasto en anuncios publicitarios y prospectos de emisión.

Las principales ventajas que tiene este instrumento para el emisor son:

Primera.- El costo es inferior en comparación con un crédito bancario, sobre todo al considerar que para este último, -- las instituciones de crédito exigen muchas veces saldos compensatorios que en las emisiones del papel comercial no existen; -

Segunda.- Que a pesar de que se requieren algunos trámites para su obtención, éstos son mucho más expeditos que en el caso de un crédito bancario.

Para aquellas empresas que deseen emitir papel comercial bursátil, es necesario, además de tener sus acciones inscritas en bolsa, presentar una solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, y en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., -- acompañada de la siguiente documentación:

- Copia certificada de la escritura que contenga el poder otorgador a la persona que suscriba el pagaré,
- Contrato de colocación en la casa de Bolsa .
- Formato del pagaré que se utilizará para documentar -

la emisión.

- Estados financieros proforma (balance general, estado de resultados y flujo de caja), presentados en forma trimestral, acompañados de las bases para su cálculo.
- Relación de las líneas de crédito vigentes de la emisora.
- Proyecto del prospecto de colocación.

Papel comercial extrabursátil,

Este instrumento tiene acceso a todas aquellas empresas -- que pueden otorgar garantías suficientes, que respalden a satisfacción del tomador la emisión; ya que a diferencia del papel comercial bursátil son contadas las empresas a las que un posible tomador o inversionista no les exige garantías.

Las garantías que se manejan para respaldar este tipo de operaciones son generalmente de muy fácil realización (líquidas) como son:

- a) Cartas de crédito u órdenes de pago condicionados otorgados por alguna institución de crédito.

- b) Instrumentos de inversión líquido como Cetes, depositados en un fideicomiso de garantía irrevocable.
- c) La cartera del emisor depositada en un fideicomiso, la cual debe estar cubierta con un seguro de crédito.

Los plazos que hasta octubre de 1985 se venían manejando eran entre 30 y 91 días. Sin embargo, como consecuencia de la falta de liquidez en el mercado y las restricciones crediticias, los plazos se vieron reducidos y en la actualidad es difícil -- conseguir un inversionista interesado en invertir a más de 45 -- días.

Una situación semejante sucedió con la tasa de interés que paga este instrumento, ya que anteriormente la tasa pactada en cuestión era aproximadamente 4 puntos porcentuales por encima -- de la tasa de rendimiento de los Cetes a 91 días o su equivalente a 28 días; y ahora la extensión se ha incrementado en forma -- importante, llegando incluso a pactarse sobre 12 puntos porcen-- tuales sobre la tasa de los Cetes. Esta situación es normal -- cuando existe falta de liquidez en el mercado, incluso en países donde el papel comercial lleva operando cierto tiempo como en -- los Estados Unidos de Norteamérica.

También la extensión se incrementa cuando la liquidez disminuye.

El papel comercial extrabursátil puede ser colocado a valor nominal o a descuento, dependiendo de los que más le convenga al tomador del mismo.

Cuando este instrumento se coloca a valor nominal, el emisor tiene que pagar el impuesto al valor agregado sobre los intereses causados por la operación. Mientras que cuando se coloca a descuento se elimina la obligación de pagar tal impuesto.

Otro aspecto que lo diferencia con respecto al papel comercial bursátil, es el hecho de que este se emite directamente en favor del tomador o inversionista, y no de la casa de bolsa como sucede con aquél. Para emitir papel comercial extrabursátil, es necesario además de contar con garantías líquidas suficientes que respalden la operación, contar con la siguiente información.

- Suscribir un pagaré que ampare la operación. Este pagaré deberá venir acompañado con el conocimiento de firma bancaria de la o de las personas que lo suscriben.
- Acta constitutiva de la empresa emisora.
- Poderes notariales a nombre de la empresa de la persona que suscribe el pagaré.

Como instrumento de financiamiento, tiene las siguientes -  
ventajas para el emisor:

Primera.- No se requiere mayor trámite para su obtención  
ya que se puede disponer de los recursos en menos de una semana.

Segunda.- No existe límite sobre el monto del crédito de-  
mandado, siempre y cuando existan las garantías suficientes pa-  
ra cubrirlo.

Tercera.- No es importante la estructura financiera del -  
emisor.

Cuarta.- Los costos son realmente menores a los de un cré  
dito bancario.

Por otra parte, se tiene que para el tomador, la inversión  
en este tipo de instrumento es muy atractiva por los altos ren-  
dimientos que este proporciona, sin que por ello se vea en riesgo  
su monto invertido.

Como ejemplo de lo anterior, se tiene en la actualidad una  
inversión de 30 días en papel comercial extrabursátil proporcio  
na un rendimiento entre el 82 y 85 por ciento, mientras que una  
inversión en Cetes proporcionaría un rendimiento aproximado al  
71 por ciento.

TERCERA ETAPA

En 1985 se puso a prueba la bondad del papel comercial extrabursátil como alternativa de inversión y financiamiento, por lo que supongo que, en los próximos años el tamaño de este mercado se incremente en forma importante.

Al ingresar nuevos emisores y nuevos inversionistas, lo -- que harán es que este mercado se torne cada vez más eficiente y competitivo.

Así mismo, presiento que el incremento en el tamaño del -- mercado traerá consigo la necesidad de flexibilizar algunas de las restricciones establecidas en la circular 10-73, y que de -- esta forma se les permita a las casas de bolsa actuar en el mer-- cado secundario de este papel y a la vez incluirlo dentro de su posición de riesgo.

Tal vez para que esto suceda sea necesario inscribir el pa-- pel comercial extrabursátil en el registro nacional de valores e intermediarios, que éste se coticen en bolsa y que con esto, -- ambos papeles se conviertan en bursátil. Lo que sí puedo afir-- mar, es que si se toman estas medidas, se le dará mucho mayor -- agilidad a este mercado, lo que sin duda ayudará a subsanar mu-- chos de los problemas de liquidez de la planta productiva y con ello complementar a la banca en el financiamiento para el desa--

rollo que necesita nuestro país.

C) ACEPTACIONES BANCARIAS.

Las aceptaciones bancarias tienen el propósito de establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos - de la pequeña y mediana industria. El procedimiento consiste - en girar letras de cambio, las cuales, previo endoso por el girador, son aceptadas por el banco acreditante al que le fueron giradas, para que este a su vez, las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero.

Estos instrumentos evitan a las empresas tener que aceptar la reciprocidad que exigen las instituciones de crédito en sus préstamos en cuenta corriente, con lo cual las actividades productivas obtienen recursos a un menor costo.

D) PRESTAMOS GARANTIZADOS.

A las empresas cuyas clasificaciones de crédito no son suficientemente buenas para que clasifiquen para préstamos no garantizados o para papel comercial, a menudo se les exige pignorar una porción de sus activos a favor del prestamista, como garantía para el préstamo. Los activos que garantizan se llaman la garantía para el préstamo. La ventaja para el prestamista - es que si la empresa se liquida, el prestamista tiene la prime-

ra reclamación contra los activos pignorados como garantía. Esto significa que al prestatario se le proporcionará una protección adicional contra pérdida (además de una reclamación general contra los activos de la empresa); sin embargo, debería quedar claro que el prestamista es usualmente la parte que requiere garantía ya que existen costos involucrados al establecer y mantener la garantía, es raro que una empresa que pudiera tomar prestado en una base sin garantía eligiera pignorar activos para asegurar el préstamo.

Existen varias fuentes para préstamos garantizados de corto plazo, las más importantes son los bancos comerciales, compañías financieras y factores. Los activos comerciales más comunes dejados en prenda como una garantía son las cuentas por cobrar y el inventario, analizaremos la utilización de estos dos activos separadamente como arreglos financieros que difieren más por el activo dado como prenda que por el prestamista particular que suministra el dinero.

#### Cuentas por cobrar como garantía.

Las cuentas por cobrar representan dinero adeudado a un negocio por los individuos o las empresas a las cuales se les ha extendido un crédito, y las cuentas por cobrar representan un activo bastante seguro para una empresa, ya que usualmente sirven como garantía excelente para préstamos, por las mismas razones

nes. Para que un prestamista cuyo préstamo está totalmente asegurado por cuentas por cobrar sufra una pérdida, no solamente la empresa debe fallar sino también el dinero adeudado a la empresa debe ser incobrable. Sin embargo, desde el punto de vista del prestamista, esto no significa que haya poco o ningún riesgo en un préstamo asegurado por medio de cuentas por cobrar. Por un lado, los bienes vendidos por la empresa podrían ser devueltos por el comprador por varias razones, quizá porque están defectuosos.

Esto reduciría la cantidad que pudiera ser recobrada. La empresa podría estar extendiendo crédito a clientes con alto riesgo para aumentar ventas. De esta forma, las cuentas por cobrar podrían estar sujetas a grandes pérdidas por cuentas malas. También, existe la posibilidad de que el prestamista pudiera falsificar los registros para mostrar cuentas no existentes. Por estas y otras razones, los prestamistas probablemente no prestan la cantidad total de cuentas por cobrar, dejadas en prenda cuando se considera necesaria la garantía.

Existen dos enfoques comunes para utilizar las cuentas por cobrar como garantía. El enfoque más simple, el cual es menos costoso pero también implica más riesgo para el prestamista, es prestar dinero utilizando todas las cuentas por cobrar de la empresa como garantía. Esto se llama un gravamen general en cuentas por cobrar. El prestamista puede estar dispuesto,

por ejemplo, a prestar hasta un 75% de las cuentas por cobrar - como parte de una línea de crédito asegurada.

La empresa está obligada a decirle al prestamista, en una base regular, la cantidad vigente en cuentas por cobrar. La empresa puede tomar prestado, como con cualquier línea de crédito, hasta la cantidad máxima acordada.

Otro enfoque se basa en que el prestatario presente las -- facturas al prestamista como garantía en suficiente cantidad para cubrir la cantidad del préstamo. Sin embargo, el prestamista puede rechazar algunas de las cuentas por tener mucho más -- riesgo. En otras palabras, los prestamistas pueden seleccionar las cuentas en las cuales pueden basar sus préstamos. En tales casos, ya que los prestamistas tienen algún control sobre la calidad de la garantía, ellos estarán dispuestos a prestar un mayor porcentaje del valor nominal, algunas veces el 90% ó más.

Como mencionane antes, el costo de tales arreglos es usualmente alto. El prestatario tiene los costos y problemas asociados con la prestación de las cuentas al prestamista, y el prestamista tiene los costos involucrados al mantener vigilancia de las cuentas dejadas en prenda. Por esta razón los prestamistas cobran una comisión adicional para cubrir los costos de los -- préstamos asegurados. Las compañías financieras efectúan tales préstamos y usualmente cobran tasas de interés más altas que un

banco ya que frecuentemente están prestando a empresas que tienen mucho riesgo para calificar para créditos bancarios aún con garantía.

### Factorización.

En lugar de dejar en prenda cuentas por cobrar por un préstamo, algunas empresas venden sus cuentas por cobrar a un factor. La venta de cuentas por cobrar se llama factorización.

Los factores pueden ser instituciones financieras especializadas o subsidiarias bancarias. Históricamente, la factorización ha sido más común en la industria textil y muchos factores se localizaron en el noroeste aunque otros tipos de empresas -- también utilizan factores y se encuentran por todas partes en los Estados Unidos de Norteamérica. El contrato típico de factorización es más que una forma de conseguir dinero: Usualmente incluyen servicios. El factor puede proporcionar análisis de crédito a los clientes y de los cobros de pagos adeudados, aliviando así a la empresa de mucho si no de todo el gasto de mantener un departamento de crédito. El factor puede también proporcionar financiamiento temporal no asegurado para la empresa, además de los fondos proporcionados por la venta de cuentas por cobrar. Aunque la factorización generalmente se considera un método costoso de financiamiento, estas ventajas adicionales pueden convertirlo en el método preferido de financiamiento a -

corto plazo para algunas empresas.

### Tarjeta de Crédito.

La utilización generalizada de tarjetas de crédito bancarias virtualmente ha revolucionado el financiamiento de cuentas por cobrar en el nivel minorista. Los grandes detallistas han suministrado durante muchos años cuentas abiertas para sus clientes. Con la introducción de tarjetas de crédito bancarias, pequeños detallistas pueden proporcionar servicios equivalentes a clientes que posean tales tarjetas. Desde el punto de vista del cliente, la aceptación de su tarjeta por un comerciante es tan conveniente como la extensión del crédito por él mismo. El banco le paga inmediatamente al comerciante, a la presentación de la factura. Así, el comerciante no tiene inversión en cuentas por cobrar y verdaderamente no extiende el crédito.

Por este servicio, el comerciante paga al banco un porcentaje (por ejemplo el 3%) de la cantidad facturada. El contrato, tiene muchas de las mismas características de un contrato completo de factorización. El banco hace todo el análisis de crédito del cliente y proporciona fondos inmediatos igual que lo hace el factor. Las dos grandes diferencias entre un contrato de una tarjeta de crédito y la factorización son:

Primero.- Los clientes de tarjetas de crédito son consumidores, mientras que los clientes de una empresa que factoriza - sus cuentas por cobrar

Segundo.- Un cliente de tarjeta de crédito usualmente no considera que el comerciante le ha extendido un crédito mien - tras que el cliente de la firma de factorización sí lo hace. - Esta pérdida de identificación del cliente con el comerciante - (el cliente no tiene una cuenta abierta en una tienda en parti - cular) es una de las razones por las cuales muchos detallistas grandes han estado limitados a abandonar el uso de sus propios sistemas de cuentas abiertas.

#### Inventario como garantía.

Muchos tipos de inventarios se venden fácilmente y sirven como garantía para préstamos a corto plazo, mientras otros no tienen valor como garantía desde el punto de vista del presta - mista. La principal consideración en la disponibilidad de in - ventario como un medio de garantizar un préstamo es la negocia - bilidad del inventario. Inventarios en proceso (bienes aún en proceso de manufactura) casi nunca se consideran disponibles, ya es casi imposible vender tales productos parcialmente comple - tos. Muchas materias primas tales como granos, metales prima - rios y químicos industriales son una buena fianza ya que exis - te un mercado inmediato para ellos. Los inventarios de produc

tos terminados de fabricantes e inventarios de detallistas pueden ser o no una buena garantía dependiendo de la naturaleza de los bienes. Autos nuevos, electrodomésticos, papel y madera -- que se utilizan como fianza: En cambio, vestidos de mujer, bines perecederos y equipo especializado no son muy aprovechables.

Si un inventario es apropiado como fianza, el prestamista anticipará un porcentaje del valor total. Mientras más estable el valor de mercado del inventario, más alto será el porcentaje. Por ejemplo, un producto como el cacao, el cual está sujeto a -- variaciones amplias de precio, tendrá un porcentaje más bajo -- que otro producto como el trigo, el cual generalmente no varía mucho en precio.

Existen varias formas en las que un prestamista puede conseguir un interés asegurado el inventario. Ya que cada uno de los métodos tiene alguna forma, diferentes implicaciones para el costo y flexibilidad del arreglo de financiamiento, los consideramos separadamente.

Gravamen general. Tal como se dijo para las cuentas por cobrar, el prestamista puede obtener un gravamen contra todo o parte del inventario de la empresa, no importa cuáles pueden -- ser los artículos específicos. Este tipo de arreglo es muy -- fácil de establecer pero no proporciona mucha seguridad ya que no determina cual sería el inventario en caso de liquidación --

de la empresa.

Puesto que el prestamista no puede mantener un buen control sobre la calidad de la garantía, es probable que la cantidad prestada como porcentaje del valor del inventario sea pequeña, a menos que la garantía no sea un elemento significativo en la decisión de crédito del prestamista. La tasa de interés podría también ser un poco más alta para este tipo de préstamo sobre inventario.

Obligación con prenda. Obligación con prenda es un tipo de contrato de garantía utilizando a menudo en el funcionamiento de concesionarios de automóviles, de equipo industrial y agrícola y de vendedores de bienes duraderos. Bajo este tipo de arreglo, los bienes se identifican específicamente por número de serie del artículo en existencia. Cuando un artículo se vende, se supone que el producto es entregado al prestamista en pago del préstamo contra el artículo. Cuando se compra nuevo inventario, el prestamista firma un formulario que describe los artículos comprados y que especifica los términos del convenio. El prestamista puede entonces pagar los bienes al proveedor.

Periódicamente, un representante del prestamista controla el inventario actual del concesionario para estar seguro de que todos los artículos cubiertos por el plan de prenda como garantía están aún en inventario.

Los convenios de obligación con prenda son muy baratos de administrar y proporcionan toda la flexibilidad que la mayor -- parte de los prestatarios requiere. La garantía desde el punto de vista del prestamista es buena con la condición de que la mercancía no haya sido vendida sin que el prestamista haya sido notificado. Desafortunadamente, esto sucede muy a menudo lo -- cual significa que los prestamistas no puedan considerar tales planes como totalmente seguros.

El prestamista podría ser un banco, una compañía financiera, o hasta el fabricante del producto. Los fabricantes que se dedican a este tipo de contrato usualmente lo hacen para animar a sus concesionarios a mantener una línea completa de bienes e impulsar ventas. Cuando tal financiamiento está disponible por parte del fabricante, a menudo acarrea menos interés que el concesionario sería capaz de conseguir de un prestamista normal.

Contratos del almacenamiento.- Bajo contratos de almacenamiento un tercero controla el acceso del prestatario a los bienes que se mantienen como garantía. Puesto que a esta parte se le debe pagar por sus servicios, es un procedimiento relativamente costoso. Existen dos tipos básicos, almacenes de zonas y almacenes públicos. En contratos de almacenamiento de zona, la compañía de bodegaje establece una área en los locales del prestatario como un almacén de zona. La compañía debe mantener un

estricto control sobre el inventario de modo que el prestamista debería saber, en todo momento, que inventario hay. El prestatario tiene acceso inmediato a los bienes ya que éstos están almacenados en la propiedad del prestatario: Sin embargo, debe llevarse cuenta de ellos continuamente: Pues no obstante el -- grado de control previsto por este tipo de arreglos ha habido -- algunos casos de fraude.

El caso más espectacular fué el escándalo de Allied Salad Oli, en 1963, el cual causó más de 100 millones de pérdidas a los prestamistas involucrados. Se prestó dinero sobre aceite -- para ensalada, almacenando en un almacén de zona (grandes tanques), y resultó que los tanques contenían agua con un poco de aceite que flotaba encima.

Aún un control más estricto sobre el inventario utilizado como garantías <sup>ES</sup> proporcionado por almacenes de depósito público. En este caso, el inventario se mantiene en una localización física aparte del sitio del prestatario y bajo control de la compañía de depósito. La gran desventaja de este tipo de contrato de garantía es el costo, para el prestatario, de obtener -- los bienes para uso o para venta. Los bienes se pueden sacar del almacén solamente con el consentimiento del prestamista. Por supuesto, a la compañía dueña del almacén también se le debe pagar por sus servicios. Esta es la forma más costosa de -- contratación garantía.

## CONCLUSION

En mi opinión el financiamiento en la actualidad es una alternativa muy favorable para cualquier negociación, ya que por medio de esta alternativa, cualquier tipo de industria o comercio puede incrementar su índice de producción aumentando el nivel de ventas y por medio de este aumento, captar un mayor número de ingresos manteniéndose así en el nivel comercial que siempre ha tenido.

El financiamiento en estos momentos es imperativo ya que nuestro país esta pasando por una situación crítica financieramente y el fenómeno de la inflación que aumenta un porcentaje mensualmente, ocasionando que nuestra economía se vea afectada.

Por lo consiguiente considero que el financiamiento tiene varias alternativas, algunas de las cuales menciono en el último capítulo de este trabajo, ya que el financiamiento se puede adquirir dentro y fuera de nuestro país, de acuerdo al interés que se cobre y dependiendo del tipo de financiamiento que se solicite. El financiamiento se otorga según el giro que tenga la empresa.

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

**Administración Financiera**

**Prof. Robert W. Johnson**

**Boletín 2 de la Comisión de Consultoría en Administración  
de Empresas.**

**Principios de Administración.**

**Prof. George A. Terry**

**Financiación Básica de los Negocios**

**Prof. Hunt. Williams y Donalson**

**La Gestión Financiera de la Empresa**

**Prof. Pierre Conso**

**Horizonte y Metodología de las Finanzas.**

**Prof. Fred Weston**

**Bases Esenciales de la Administración**

**Prof. Joseph L. Massie**

**El Mercado de Valores**

**Prof. Reynaldo Hernández B.**

**Luis Enrique Mercado S.**

**Opciones de Financiamiento**

**Prof. Fernando Obregón González**

**Administración Financiera**

**Prof. Lawrence Schall**

**Charles W. Haley**