

26  
251



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CIENCIAS**

ANALISIS DE LAS ALTERNATIVAS VIGENTES  
PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA PEQUEÑA  
Y MEDIANA INDUSTRIA.

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
**A C T U A R I O**  
P R E S E N T A  
**LUIS ROBERTO ESPINO GARCIA**



MEXICO, D. F.

1995



**FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AVENIDA DE  
MEXICO

**M. EN C. VIRGINIA ÁBRIN BATULE**  
Jefe de la División de Estudios Profesionales  
Facultad de Ciencias  
Presente

Los abajo firmantes, comunicamos a Usted, que habiendo revisado el trabajo de Tesis que realiz(ó)ron EL pasante(s) LUIS ROBERTO ESPINO GARCIA

con número de cuenta 9052043-7 con el Título: \_\_\_\_\_  
"ANALISIS DE LAS ALTERNATIVAS VIGENTES PARA EL FINANCIAMIENTO DE  
LA PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIA".

Otorgamos nuestro Voto Aprobatorio y consideramos que a la brevedad deberá presentar su Examen Profesional para obtener el título de ACTUARIO

GRADO	NOMBRE(S)	APELLIDOS COMPLETOS	FIRMA
ACT.	JAVIER	IBARRA PIÑA	
Director de Tesis	GERARDO	LOREDO FUENTES	
ACT.	RUBEN	BARCENAS PEREZ	
ACT.	HECTOR	DE LA ROSA ELIZALDE	
Suplente	ADRIANA	DURAN LOPEZ	
ACT.			
Suplente			

Gracias a todos aquellos que hicieron de mi vida una dificultad, porque fortalecieron en mí lo que nunca se hubiera podido fortalecer.

Las dificultades con que tropiezo para realizar mi vida son, precisamente lo que despierta y moviliza mis actividades.

Dos agradecimientos especiales a dos figuras íntegras que han marcado la pauta de mi existencia. Por una parte, a la figura simbolizante de la belleza de las cosas y del amor incondicional, y por la otra, al brazo normativo, ético y social; que una oblicua realidad demanda.

Sin ellas no hubiera podido encontrar el equilibrio personal y profesional que todo hombre exitoso necesita.

"Padres que Dios los bendiga."

## **PENSANDO EN LA IMPORTANCIA**

Caminando pensativo, navegando en un mar de personas apresuradas, preocupadas por arribar a tiempo, indiferentes al medio en un hermoso día de Marzo,

Me preguntaba:

¿Cuál es la necesidad de realizar un trabajo de titulación ?

¿ El profesionalismo lo otorga un pedazo de piel de cerdo certificado ?

No, posiblemente no, pero marca en ti; la diferencia de no querer continuar como boya sin rumbo en éste océano de indiferencia.

El destino del hombre es ejercer su libertad. Asimismo, la libertad se manifiesta a través de estar en el lugar y en el tiempo adecuados, y para poder adecuar tiempo y espacio es necesario poseer ciertas herramientas, y una de ellas la simboliza el presente esfuerzo por obtener un título.

# ANÁLISIS DE LAS ALTERNATIVAS VIGENTES PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIA.

## ÍNDICE.

### INTRODUCCIÓN

<b>1.- PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA</b>	<b>1</b>
<b><i>1.1 CARACTERÍSTICAS</i></b>	
1.1.1 Relativas a su Administración.	3
1.1.2 Relativas a Aspectos Financieros	5
1.1.3 Relativas al Mercado	6
1.1.4 Relativas a la Producción	7
1.1.5 Relativas a los Recursos Humanos	8
<b>2.- INTEGRACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO</b>	
<b><i>2.1 INSTITUCIONES NACIONALES DE CRÉDITO</i></b>	<b>9</b>
<b><i>2.2 INSTITUCIONES PRIVADAS DE CRÉDITO</i></b>	<b>12</b>
<b><i>2.3 ORGANIZACIONES PRIVADAS AUXILIARES     DE CRÉDITO</i></b>	<b>13</b>
<b>3.- EL COSTO DEL CAPITAL</b>	
<b><i>3.1 CONCEPTO</i></b>	<b>16</b>
3.1.1 Factores de la Demanda del Capital	17
3.1.2 Factores de la Oferta del Capital	18
<b><i>3.2 EL CÁLCULO DEL COSTO DE UNA FUENTE     DE FINANCIACIÓN EN GENERAL</i></b>	<b>20</b>
3.2.1 El Efecto de los Impuestos	
3.2.2 El Efecto de la Inflación y el Cálculo del Costo Según Valores del Mercado	24
<b><i>3.3 EL COSTO DEL CAPITAL OBTENIDO MEDIANTE     LA EMISIÓN DE ACCIONES</i></b>	<b>25</b>

<b>4.- CRÉDITO A CORTO PLAZO</b>	
<b>4.1 CRÉDITO COMERCIAL</b>	
4.1.1 Crédito de proveedores	29
4.1.1.1 El Costo del Crédito de Proveedores	31
4.1.1.2 Ventajas por Utilizar el Crédito de Proveedores	34
4.1.2 Anticipo de Clientes	35
<b>4.2 CRÉDITO DE ENTIDADES FINANCIERAS</b>	
4.2.1 Crédito Bancario sin Garantía Específica	36
4.2.1.1 Cupos de Crédito	
4.2.1.2 Préstamos para Transacciones Individuales	
4.2.1.3 Cuenta Corriente ó Línea de Crédito	38
4.1.2.4 Compra y Descuento de Documentos	39
4.2.2 Crédito Bancario con Garantía	
4.2.2.1 Las Cuentas por Cobrar como Garantía	43
4.2.2.2 Factoraje (Factoring)	44
<b>5.- FINANCIAMIENTO PERMANENTE (LARGO PLAZO)</b>	48
<b>5.1 DESTINO DE LOS FINANCIAMIENTOS</b>	
<b>A LARGO PLAZO</b>	
5.1.1 Financiamientos para Inversiones en Infraestructura	49
5.1.2 Financiamientos para Proyectos Específicos	
5.1.3 Reestructuraciones	50
<b>5.2 FUENTES E INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO</b>	51
5.2.1 Financiamiento a través del Sistema Bancario	
5.2.2 Financiamiento a través del Mercado de Valores	52
5.2.3 Financiamiento a través de Otros Intermediarios no Bancarios	
5.2.3.1 Arrendadoras	
5.2.3.2 Sociedades de Inversión	54
<b>6.- INSTRUMENTOS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO</b>	56
<b>6.1 TERMINOLOGÍA</b>	57
<b>6.2 RAZONES</b>	58
<b>6.3 ÍNDICES</b>	60
6.3.1 Índices de Liquidez y Actividad	62

6.3.2 Índices de Endeudamiento	66
6.3.3 Índices de Rentabilidad	68
6.3.4 Ejemplo Práctico	71

<b>7.- NACIONAL FINANCIERA: IMPULSO A LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.</b>	<b>78</b>
---	-----------

<b>CONCLUSIONES</b>	<b>82</b>
---------------------	-----------

<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	
---------------------	--



## INTRODUCCIÓN.

La importancia de la pequeña y mediana industria ha venido aumentando paralelamente con el desarrollo industrial de nuestro país, especialmente la que se refiere a la transformación. De acuerdo con la confirmación estructural del sector industrial, las dos terceras partes de éste lo constituyen pequeñas y medianas industrias.

La mayor importancia de la pequeña y mediana industria, incuestionablemente, se encuentra en su papel como generador y absorbente de mano de obra.

La importancia que tiene la mediana y pequeña industria en la economía en general, se ha determinado de acuerdo al monto que aporta en la formación del producto interno bruto del sector industrial, ya que este es el "barómetro" por medio del cual se destaca el crecimiento de la economía en su conjunto.

Bajo esta situación, la economía nacional requiere más que nunca de la participación de los medianos y pequeños industriales, puesto que constituyen uno de los principales mecanismos que han mantenido un ritmo constante de desarrollo y sobre todo porque en ellos se fundamenta el futuro industrial del país.

La pequeña y mediana empresa se puede considerar como el sistema medular de nuestra economía, por consiguiente la que requiere de una mayor atención para lograr desarrollar una estructura que permita mejorar la productividad de la mano de obra, incrementar la eficiencia de la inversión, generar mayor número de empleos y de este modo contribuir a un mejor desarrollo socioeconómico en el país.

Los principales problemas de la pequeñas y medianas empresas están directamente relacionados con su administración y primordialmente con aspectos de carácter financiero.

Los pequeños y medianos industriales se enfrentan a problemas tales como:

- Desconocimiento de los trámites a seguir para la obtención del crédito deseado.
- El Gobierno Federal otorga incentivos durante la vida de una empresa; más los pequeños y medianos industriales, en su mayoría no los aprovechan o no tienen conocimiento de ellos.
- El desconocimiento de los organismos oficiales de crédito es la causa fundamental de que algunos empresarios recurran a la banca privada.
- La mayoría de estas empresas tienen necesidad de recursos financieros externos, para afrontar inversiones fuertes como es la expansión o la adquisición de nuevos activos.

Es aquí donde las habilidades del empresario deben reforzarse con conocimientos técnicos para la optimización de sus recursos en beneficio de su empresa.

Una buena administración financiera es el punto de partida para una proyección integral, así como el elemento más importante para lograr la solidez de la empresa y permitirle afrontar situaciones difíciles, como las que se viven actualmente.

Para ello, se han estructurado los capítulos del presente trabajo de la siguiente forma:

En el primer capítulo se definen las características relevantes de la pequeña y mediana empresa con el fin de conocer a fondo la problemática del campo de estudio a tratar.

En el segundo capítulo se presenta un resumen de la Integración del Sistema Bancario Mexicano, cuya finalidad es dar a conocer todas las posibilidades que ofrece el mercado administrador de fondos para obtener financiamientos.

En el tercer capítulo, el costo del capital, es la médula espinal tanto del presente trabajo como para la adquisición de cualquier tipo de financiamiento que se desee solicitar, ya que será punto decisivo para optar por la mejor alternativa de financiamiento. En este capítulo se estudian, como tópico innovador, el efecto de los impuestos e inflación en la determinación de la mejor alternativa de financiamiento.

El capítulo cuarto y quinto, reflejan un estudio sobre créditos a corto y a largo plazo respectivamente, tratando con ello tener el marco referencial de financiamientos y poder poner en relieve sus ventajas y desventajas de cada una de ellas.

En el capítulo sexto revisamos los instrumentos necesarios para el análisis financiero, con el fin de tener las herramientas técnicas para poder evaluar la posición económica de la empresa.

En el último capítulo, se detallan las funciones de Nacional Financiera que es la principal organización gubernamental de financiamiento para el impulso de la pequeña y mediana industria.

## LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

La pequeña y mediana empresa es uno de los más importantes pilares en el Desarrollo Económico de México, citando para ello dos indicadores de suma importancia:

De un total de 1.3 millones de unidades productivas establecidas, la pequeña y la mediana empresa representan el 98%; además absorbe más del 50% de la mano de obra y aporta 43% del producto, proporción que es equivalente a 11% del Producto Interno Bruto.

Por otra parte, de ese conjunto de negocios, 97% son pequeñas y 0.3% son medianas. Asimismo 57% son empresas dedicadas al comercio; 31% a los servicios; 11% al sector manufacturero y 1% restante a la industria de la construcción.

De esta manera se ha determinado la importancia que tiene este tipo de Industria, constituyéndose en uno de los principales factores de la evolución de la economía nacional.

La pequeña y Mediana Empresa dada la importancia que juegan en la economía del país como una fuente generadora de empleos y satisfactores económicos, viene a representar un campo propicio para el Desarrollo Industrial de México.

Para definir al sector industrial de este estudio, tomaremos el criterio base del Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN), el cual es un fideicomiso de Nacional Financiera, destinado y especializado en analizar y atender las necesidades de los pequeños y medianos industriales del país. Conforme al artículo No. 3 de las reglas de operación del FOGAIN en vigor, el criterio base para definir a la Pequeña y Mediana Empresa Industria (PMI), es el siguiente:

Mediana.- Empresa con capital contable entre 15 y 90 mil de nuevos pesos.

Pequeña.- Empresa con capital contable hasta 15 mil nuevos pesos.

### 1.1 CARACTERÍSTICAS.

La PMI reviste características propias que la distinguen de la empresas grandes en cuanto a la disponibilidad de recursos técnicos, financieros y humanos, los que generalmente están condicionados por la magnitud de las empresas y por la forma en que nacen y se desarrollan sus actividades. A continuación se mencionan algunas de las características de la PMI que considera el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

#### 1.1.1 Relativas a su Administración

a) *Empresa familiar donde el propietario es el administrador.*

Este tipo de empresas son manejadas directa y personalmente por los propietarios o accionistas mayoritarios, generalmente personas con un conocimiento muy amplio respecto

a sus procesos productivos y con un conocimiento sólido, aunque parcial, del mercado lo que los hace colocar su producto sin grandes complicaciones, sin embargo, los conocimientos y dominio en los campos de producción y ventas son generalmente producto de una experiencia concreta y parece difícil que tengan acceso a tecnologías más avanzadas o a sistemas de comercialización perfeccionados.

*b) Visión parcial y/o incompleta de los problemas que afectan al negocio.*

El enfoque parcial de los problemas de la PMI provocan la toma de decisiones que no da los resultados adecuados en términos de soluciones integrales, por fallas de información sobre los factores internos y externos que afectan a la empresa. A éstos se agregan las limitaciones que representan la formación empírica y el desconocimiento de las disciplinas administrativas, así como también los escasos recursos humanos de que se dispone.

*c) Administración susceptible de mejoría.*

Aquí se muestran generalmente mayores deficiencias como consecuencia de una falta de formación profesional y de una experiencia concreta en este campo. Se encuentran estas deficiencias en forma más acentuada, en las áreas de planeación y manejo financiero, ya que no suelen tener sistemas formales de planeación en los que se definan claramente objetivos, políticas y programas de acción a corto y mediano plazo.

Por otro lado, el desconocimiento de las posibilidades de acceso a los mercados de dinero y de capitales, aunado a la poca difusión que existe respecto a la disponibilidad de crédito para este segmento de la actividad económica, así como el escaso conocimiento de las técnicas de administración financiera, generan una serie de deficiencias y vacíos en los sistemas de información y control financiero.

*d) Sistemas de información interna insuficientes.*

La falta de un sistema oportuno y confiable repercute en la toma de decisiones, pues no tienen los elementos de juicio necesarios para una visión total y completa de los problemas. Esta es una de las características más acentuada en la PMI y se traduce, además de lo mencionada anteriormente, en fallas de control e insuficiencias que significan mayores costos operativos e inmovilización en sus activos, además de problemas de liquidez por la inadecuada administración de su capital de trabajo.

Estas ineficiencias en la información representan:

- 1) Retrasos en la obtención de crédito;
- 2) Sospechas de inseguridad en los analistas de crédito de las Instituciones Financieras;
- 3) En algunas ocasiones, repercusión en actividades conservadoras de los bancos o fondos de apoyo, pues otorgan créditos inferiores a los solicitados y demandan garantías reales o avales con un mayor rigor financiero.

Esto conlleva que no se pueda evaluar adecuadamente la liquidez de la empresa en términos de flujo de efectivo, por la falta de un sistema de información.

### **1.1.2 Relativas a Aspectos Financieros.**

#### *a) Pocos activos y garantías de difícil realización.*

La PMI tiene generalmente activos fijos reducidos, los cuales representan la adquisición de maquinaria usada y reacondicionada y, en ocasiones, adaptada en su instalación por el empresario, pero debido a su tecnología se traduce en un uso eficiente más no intenso, ya que normalmente se tiene un turno, eventualmente dos y muy esporádicamente tres.

Las líneas de producción en muchas de estas empresas podrían considerarse como únicas y fuera de los patrones generalmente aceptados, por lo que su valor radica más en su capacidad de uso para el propio empresario que en función del mercado.

Pudiera pensarse que el no usar de manera intensiva el equipo, se debe fundamentalmente a limitaciones de la demanda pero se ha encontrado que por falta de planeación, o por una visión parcial de algunos empresarios, se aumenta la capacidad instalada antes de evaluar cuidadosamente la conveniencia de establecer un turno adicional, que eventualmente puede representar un menor costo por la menor inferencia de los gastos fijos.

Los activos fijos reducen su valor real como garantía en la obtención de créditos por sus características particulares y debido a su difícil realización en caso de que éstos tuvieran que venderse para amortizar un crédito, ya que están hechos acordes para una empresa en especial y su mercado queda consecuentemente muy restringido. Este aspecto reduce las posibilidades de obtención de créditos en términos de monto y plazo.

#### *b) Márgenes de utilidad satisfactorios en función a su bajo nivel de operación.*

En la mayoría de estas empresas los márgenes de utilidad son satisfactorios considerando su bajo nivel de inversión. El proceso de inversión que normalmente reduce los niveles de rendimiento a corto plazo detiene la actuación del empresario para buscar la realización de nuevos proyectos, promover la eficiencia, mejorar procesos, y consecuentemente, solucionar integralmente su problema de apalancamiento financiero en términos de objetivos de liquidez y estructura financiera.

Cuando se logren implantar soluciones que mejoren la productividad, buscando el mejor uso de todos los recursos, se podrán también promover programas de capacitación y desarrollo de recursos humanos, desarrollar la rentabilidad generadora de ahorro y nuevas inversiones, que sean fuentes de más empleo y base para la permanencia y crecimiento de estas empresas.

*c) Problemas de liquidez.*

Dado lo limitado de los recursos con que cuenta para el desarrollo y operación de la unidad económica, así como su poca experiencia y escasos conocimientos de la administración, su estructura financiera muestra deficiencias en términos de problemas de liquidez y apalancamiento inadecuado.

Lo anterior se traduce, entre otros aspectos, en lo siguiente:

- Inadecuada estructura de su capital de trabajo, lo que en muchas ocasiones determina una situación de estrechez en términos de flujo de efectivo, en función a los plazos y montos de su deuda a corto plazo provoca presiones de sus proveedores, y esto la obliga a recurrir frecuentemente a renovaciones de sus préstamos bancarios.

- Por otro lado, es común el que sus principales clientes, generalmente empresas grandes, impongan condiciones de pago a sus ventas en términos de plazos más allá de sus posibilidades, estableciendo un desfase entre los plazos de recuperación de sus cuentas por cobrar y los vencimientos de sus pasivos.

*d) Falta de acceso al capital.*

Este es un problema que se presenta con mucha frecuencia en la PMI debido a tres causas principales:

1.- El desconocimiento de los fondos de fomento y de su mecánica de operación produce, en los empresarios, cuando requieren financiamiento a mediano plazo, una actitud de desaliento que los inclina a buscar las líneas de crédito a corto plazo, las cuales, consecuentemente, no resuelven su problemática en forma integral.

2.- Se limita considerablemente a la PMI su acceso al crédito bancario, a pesar de que pueden generalmente mejorar sus posiciones de liquidez y estructura del capital de trabajo, esto se debe a deficiencias en la planeación financiera y en la información contable.

3.- La falta de conocimiento acerca de la mejor manera de exponer la situación de la empresa y sus necesidades ante las posibles fuentes financieras.

**1.1.3 Relativas al Mercado.**

*a) Mercados limitados.*

En muchos aspectos la PMI depende de la gran industria. Es común encontrar que una parte importante de sus ventas está representada por unas cuantas empresas grandes, ante las cuales no tiene las posibilidades de negociación deseables, estableciendo en cierto grado una dependencia y subordinación de las primeras respecto de las segundas.

Por otro lado, la falta de conocimiento de las técnicas de comercialización hace que estas empresas busquen el desplazamiento de su producto tratando de reducir esa dependencia y subordinación hacia la gran industria o comercio.

*b) Dificultad para financiar adecuadamente sus ventas.*

Estas empresas tienen dificultades para definir políticas y sistemas de financiamiento en apoyo de sus ventas, a fin de colocarse en condiciones competitivas en un mercado generalmente agresivo y mantener sus márgenes satisfactorios de utilidad, que en muchos casos podrían considerarse que están arriba del promedio general. Sin embargo, en función al crecimiento de la empresa, a los retiros de utilidades o a inmovilización de sus activos, la empresa generalmente está restringida en términos de recursos propios, lo que obliga a recurrir al financiamiento muchas veces inadecuadamente planteado e insuficiente.

A veces se tienen versiones parciales o incompletas de la problemática del negocio, sin alcances orientados hacia el mercado y con métodos de comercialización empíricos, sin evaluar adecuadamente los aspectos financieros de sus decisiones, todo esto se traduce en políticas mal definidas o incompletas y con una visión a corto plazo.

*c) Fuertes deficiencias para exportar.*

No existe, en mayoría de los casos, una conciencia exportadora y, por lo tanto, tampoco se ha adquirido una experiencia en este sentido.

Existen graves deficiencias al respecto, pero las posibilidades en ciertas ramas y productos parecen atractivas, en la medida que sea posible ofrecer, en forma consistente, precio, calidad y seguridad de permanencia en estos mercados, en términos de capacidad de abastecimiento a los posibles compradores.

**1.1.4 Relativas a la Producción.**

*a) Tecnología dependiente de un solo hombre, frecuentemente con espíritu innovador.*

La tecnología de que disponen es, en muchos aspectos, desarrollada por el empresario, creador de la unidad económica, pero generalmente no mejora de acuerdo con el crecimiento de la empresa ni con el transcurso del tiempo, por lo que en muchas ocasiones se mantiene estática. El empresario desconoce generalmente las posibilidades de obtener una mejor tecnología y a veces se muestra renuente a recibir los servicios de asesoría tecnológica que ofrecen organismos e instituciones, sobre todo del sector público y cámaras industriales, en ocasiones por actitudes de desconfianza y desconocimiento de las características y costos de estos servicios, así el desarrollo tecnológico de estas empresas depende del espíritu innovador del empresario.

*b) Limitado acceso a nueva tecnología.*

Los recursos financieros y humanos en unión de sus actitudes limitan su acceso a nueva tecnología, generalmente cara; la cual, como requiere inversiones fuertes, no puede ser financiada a plazos y costos adecuados.

En algunos casos el empresario prefiere mantener su nivel de actuación sin introducirse a nuevos proyectos, ya que la magnitud de las inversiones requeridas y los costos de adquisición de la tecnología podrían obligarlo a aceptar la participación de otros socios, debido a sus características de apalancamiento (endeudamiento), pues sólo por medio del incremento del capital se encuentra viable la obtención de tecnología más avanzada.

*c) Procesos productivos simples.*

Tomando en cuenta su tecnología y características, los procesos productivos de la PMI son relativamente simples. Esto permite a las empresas cubrir satisfactoriamente los requerimientos de calidad, a pesar de las deficiencias en la capacitación de la mano de obra.

### **1.1.5 Relativas a los Recursos Humanos.**

*a) Contacto estrecho del empresario con el personal.*

La facilidad con que el empresario está en contacto directo con sus subordinados, constituye un aspecto muy positivo ya que facilita la comunicación.

*b) Insuficiente capacitación y desarrollo.*

Los niveles de capacitación de los recursos humanos de la PMI, sobre todo en las áreas administrativas y niveles de supervisión, presentan deficiencias que demandan programas de capacitación y desarrollo, adecuados a sus necesidades y de carácter permanente.

Si se toman en consideración las limitaciones de un mercado de trabajo al que la relación capacidad-precio está directamente conectada, la PMI se coloca en una situación de desventaja frente a la gran industria, que consecuentemente absorbe a los elementos mejor capacitados. Sin embargo, desde el punto de vista de su tecnología y procesos simples de producción y administración, resulta relativamente sencillo poner en práctica programas permanentes indispensables para la promoción de este importante segmento de la actividad industrial.



## INTEGRACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO

### 2.1 INSTITUCIONES NACIONALES DE CRÉDITO.

*A. - NACIONAL FINANCIERA.* - Se trata del Banco Oficial de fomento que tiene el país, constituida por ley especial desde 1934, como institución Nacional Financiera, su actividad se puede resumir en tres grandes funciones.

- a) Creación y financiamiento a largo plazo, de industrias básicas para el desarrollo.
- b) Intervenir en la regulación del mercado de valores.
- c) Ser el agente fiduciario internacional del Gobierno Federal.

En su actividad promotora de industrias estratégicas ha fundado empresas de gran magnitud como Altos Hornos de México, Compañía Constructora de Carros de Ferrocarril, Compañía Industrial de Atentique y Fábrica de Papel Tuxtepec, ente otras. Ha otorgado además, su apoyo financiero a ramas de infraestructura como comunicaciones y transportes, energía eléctrica, caminos y puentes de irrigación, hierro y acero, cemento; así como también a otras industrias de transformación como la de productos alimenticios, textiles, papel, celulosa y productos de papel, substancias y productos químicos, productos metálicos, maquinaria, equipo de transporte, etc.

En sus funciones de contabilizar el fortalecimiento y regulación del mercado nacional de valores ha manejado y apoyado emisiones de entidades públicas y privadas, captando el ahorro del público a través de la emisión de sus propios títulos de valores, los cuales han evolucionado según las etapas financieras por las que ha atravesado el país; además de compra y venta de valores; ya sea directamente o en la bolsa.

Sobre la canalización al país de los créditos del exterior, esta institución es la encargada de contratarlos o avalarlos, en los últimos años; para el sector público, existe dentro del seno Nacional Financiera la comisión especial de financiamientos exteriores, encargada de cuidar que la deuda pública exterior esté perfectamente estructurada, de acuerdo con la capacidad de apoyo del país.

Los créditos o avales también son otorgados por este organismo a empresas privadas, nuestro país mantiene relaciones crediticias en el Banco Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo Internacional, el Banco de Exportación e Importación de Washington, con bancos y proveedores de equipo de los países de Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Holanda, Inglaterra, Italia, Japón, Polonia, Suecia, Suiza y Yugoslavia.

*B. - BANCO NACIONAL HIPOTECARIO, URBANO Y DE OBRAS PÚBLICAS, S.A.* - Las funciones autorizadas de dicho banco, se pueden resumir en lo siguiente:

Promover y dirigir la inversión de capitales en obras y servicios públicos y en habitaciones populares.

Con este fin, otorga créditos hipotecarios tanto al Gobierno no Federal como a los Estados y Municipios, asesorándolos técnicamente cuando la inversión compromete el crédito público.

Para la captación de fondos, hace uso del Ahorro Nacional a través de los bonos hipotecarios que emite, con respaldo en los créditos que otorga, y utiliza el crédito nacional, contratando empréstitos con el exterior, también asesora a la S.H.C.P. y la C.N.B. en la organización y funcionamiento de los Bancos de ahorro y préstamo para la vivienda familiar.

*C.- BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR S.A.*- A través de sus funciones, promueve la producción de artículos agrícolas y manufacturas con fines de exportación y de sustitución de importaciones.

En el desarrollo de sus actividades, el Banco Nacional de Comercio Exterior, conjuga funciones de banco comercial y de inversión debido a lo especial del terreno donde labora, pudiendo además llevar cuentas corrientes a sus clientes, dar cartas de crédito, otorgar créditos documentarios, entre otros.

*D.- BANCO NACIONAL DE CRÉDITO AGRÍCOLA Y BANCO NACIONAL DE CRÉDITO EJIDAL.*- Las operaciones que realizan estos bancos son las siguientes:

- 1.- Organizar, reglamentar y vigilar el funcionamiento de los bancos regionales y de las sociedades locales del crédito agrícola.
- 2.- Hacer préstamos comerciales de avío, refaccionarios e inmobiliarios.
- 3.- Emitir bonos agrícolas de caja, bonos y cédulas hipotecarias rurales.
- 4.- Recibir depósitos a la vista y a plazo fijo.
- 5.- Organizar, vigilar o administrar los almacenes que dependen de los bancos.
- 6.- Adquirir, vender y administrar bienes destinados al fomento de la industrialización de los productos agrícolas.
- 7.- Encauzar la producción de su clientela según convenga a la economía nacional.
- 8.- Designar las cosechas de su clientela, así como actuar de agente de ella en la compra de elementos que necesiten las exportaciones agrícolas, así como para la transformación, concentración y venta de productos.
- 9.- Desarrollar operaciones fiduciarias por encargo o con autorización del Gobierno Federal.
- 10.- Negociar con autorización de la S.H.C.P., créditos extranjeros para el cultivo o pignoración de productos de exportación.

*E.- BANCO NACIONAL DE FOMENTO COOPERATIVO, S.A.*- Dentro de las funciones que desempeña el Banco Nacional de Fomento Cooperativo, S.A se tienen las siguientes:

1.- Realizar operaciones con las sociedades cooperativas y las uniones de crédito popular, cuando no tuvieran acceso a los bancos privados.

2.- Conceder apoyo financiero al movimiento cooperativo.

3.- Fomentar directamente el desarrollo industrial.

4.- Organizar y administrar unidades departamentales de ahorro obrero que permita invertir en la forma más económica los ahorros realizados por las organizaciones sindicales o de trabajadores aislados.

Con las reformas de 1946 a la Ley Orgánica de esta institución, su campo de acción se vio ampliado, pues se le capacitó para ejecutar las operaciones propias de las sociedades financieras, hipotecarias, fiduciarias y de ahorro, así como de banco de depósito, con el fin de seguir apoyando el desarrollo cooperativo y contribuir al fomento de la pequeña y mediana industria.

También se le capacitó para adquirir o alquilar la maquinaria y el equipo que fuesen necesarios para el servicio de las empresas asociadas. Desde 1961 se creó y funciona dentro de este banco el fondo de garantía de la artesanía, para auxiliar con créditos y asistencia técnica administrativa al numeroso sector de la población dedicado a las artesanías.

*F.- BANCO NACIONAL DE TRANSPORTE, S.A.*- Su actividad se desarrolla a base de operaciones depósito y ahorro, emisión de estampillas, bonos de ahorro y operaciones fiduciarias. En general promueve y dirige la intervención de capitales para el fomento y desarrollo del transporte urbano, concede créditos a propietarios de camiones y automóviles de alquiler, para que renueven su equipo. Sus operaciones están muy ligadas al D.D.F. quien es el encargado de decidir al sujeto, objeto, monto, tipo y tiempo del crédito.

*G.- BANCO NACIONAL CINEMATOGRAFICO, S.A.*- El propósito fundamental de este banco, es financiar a la industria cinematográfica, principalmente a base de créditos de avío y refaccionarios dedicados a la producción, laboratorios, estudios y exhibición de películas.

*H.- BANCO NACIONAL DEL EJERCITO Y LA ARMADA, S.A.*- También administra en fideicomiso el seguro de vida del ejército y la armada, promueve inversiones con fines productivos en empresas agrícolas o industriales; preferentemente atendidas por militares o marinos y se les concede créditos hipotecarios para la construcción de sus viviendas.

*I.- FINANCIERA NACIONAL AZUCARERA.*- Su objetivo declarado consiste en practicar todas las operaciones propias de las instituciones financieras fiduciarias, atendiendo en forma especializada las necesidades de financiamiento de la industria azucarera del país.

*J.- NACIONAL MONTE DE PIEDAD, INSTITUCIÓN DE DEPOSITO DE AHORRO, S.A.*- El Monte de Piedad encamina la mayor parte de sus recursos hacia el desarrollo agrícola e industrial, teniendo como principal tarea, la de fomentar el ahorro en la clase obrera.

*K.- PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL.*- Es una empresa descentralizada con personalidad jurídica y patrimonio propio, para la emisión, colocación, redención y manejo de los Bonos del Ahorro Nacional; a través de la emisión de éstos facilita, protege y estimula el ahorro, sobre todo de personas que tienen poca oportunidad de oír el consejo financiero de las instituciones de crédito, o bien, de los corredores de bolsa.

*L.- BANCO NACIONAL AGROPECUARIO.*- En marzo de 1965 se decretó la creación del Banco Nacional Agropecuario, para estimular aún más la actividad agrícola y mejorar las condiciones de vida de los campesinos, sin disminuir el financiamiento público y privado que reciben actualmente los ejidatarios y pequeños propietarios, a través de los bancos nacionales de crédito agrícola y ejidal.

Sus principales funciones son:

1.- Operar en todo el país, apoyando a las instituciones locales de crédito que se dediquen al financiamiento de ejidatarios y pequeños propietarios, como son los bancos regionales de crédito agrícola y los bancos agrarios.

2.- Promover la creación y organización, de instituciones dedicadas a estos fines en las zonas productoras, que constituyen territorios propicios para el desarrollo agropecuario y para la integración regional de la economía agrícola.

3.- Canalizar recursos internos y externos en volúmenes adecuados, para que los agricultores reciban créditos suficientes, no solo a corto plazo, sino también a mediano y largo plazo, reforzando su economía.

Uno de los objetivos de mayor trascendencia que se persigue al crear el nuevo banco, no es agregar un volumen adicional de recursos al crédito agrícola en forma más o menos indiscriminada; sino tratar de que la inversión realizada, permita ir proporcionando a los pequeños propietarios y ejidatarios, los elementos de trabajo, indispensables para su gradual liberación económica y la formación de su propio patrimonio.

## **2.2 INSTITUCIONES PRIVADAS DE CRÉDITO.**

*A.- BOLSA DE VALORES.*- Son el mercado donde se compran y se venden los valores mobiliarios, es el local donde se encuentran físicamente compradores y vendedores de títulos (valores) para realizar sus transacciones.

La bolsa de valores es una sociedad anónima cuyos accionistas sólo pueden ser los corredores de bolsa, que son los encargados de mediar en la contratación de operaciones sobre valores y sobre metales preciosos.

**B.- ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO.-** Estos tiene por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. También podrán realizar la transformación de las mercancías depositadas a fin de aumentar el valor de estas, sin variar esencialmente su naturaleza.

La función económica más importante del almacén, no sólo consiste en la guarda de las mercancías, sino que tiene por objeto facilitar la circulación de las mercancías y la concesión de crédito sobre las mismas, por medio de la incorporación de los derechos de disposición de la mercancía al certificado de depósito de mercancía, con el cual se pueden realizar operaciones de anticipo.

**C.- UNIONES DE CRÉDITO.-** Para facilitar el uso del crédito a sus asociados, podrán agruparse en uniones de crédito grupos de personas que tengan afinidad de intereses económicos.

Estas pueden ser de 5 clases: agrícolas, ganaderas, industriales, comerciales y mixtas, en caso de agruparse dos o más ramas de las previstas anteriormente.

La unión prestará al socio su aval para la obtención de crédito, hará inversión de su propio capital en valores, prestará directamente a los socios, contratará la construcción de obras, comprará por cuenta de los socios maquinaria, abonos, implementos, etc., promoverá la organización de empresas para la transformación y ventas de dichos productos, y en general, prestará a sus socios toda clase de ayuda para el desarrollo de la producción.

Esta clase de uniones de crédito ha tenido un gran desenvolvimiento y una meritoria actuación, principalmente en la difícil actividad del crédito agrícola.

### **2.3 ORGANIZACIONES PRIVADAS AUXILIARES DE CRÉDITO.**

**A.- BANCOS DE DEPOSITO.-** Conforme al Art.10 de la Ley General de Instituciones de Crédito, las sociedades que estén autorizadas para el ejercicio de la banca de depósito pueden:

- 1.- Recibir del público en depósitos bancarios de dinero, a la vista y a plazo;
- 2.- Efectuar descuentos;
- 3.- Recibir depósitos de títulos y valores en custodia o administración;
- 4.- Otorgar préstamos y créditos de habilitación o avío a plazo que no exceda de 180 días a contar de la fecha de otorgamiento;

- 5.- Préstamos y créditos refaccionarios a plazo no mayor de 5 años;
- 6.- Hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes;
- 7.- Efectuar aceptaciones;
- 8.- Expedir cartas de crédito y a través de ellas, asumir obligaciones por cuenta de terceros;
- 9.- Adquisición de inmuebles dedicados a su oficina matriz o sucursales, y realizar todas las demás funciones que no les estén prohibidas por esta ley.

*B.- BANCO DE AHORRO.*- Este tipo de institución generalmente opera como parte de los bancos de depósito, financieros o hipotecarios, por lo que se les conoce como departamentos de ahorro.

Están autorizados para recibir depósitos de ahorro o a plazo con emisión de estampillas y de bonos de ahorro, sin embargo, es poco usual esta emisión debido a su costo y baja tasa de interés, sus operaciones activas corresponden a su creación de obligaciones y deben constituirse por: moneda circulante, depósitos a la vista en el Banco de México o en instituciones de depósito, en certificados de depósito, bancarios, créditos expresados en letra de cambio, pagarés y demás documentos mercantiles, librados por compras a plazo no mayor de 90 días; en descuentos, en inversiones, en acciones, en bonos, en cédulas, obligaciones y otros títulos de naturaleza análoga; en valores del Gobierno Federal; en créditos de habilitación o avío a plazo máximo de 3 años y en préstamos refaccionarios con plazo no mayor de 10 años, en préstamos hipotecarios para la vivienda de interés social o en bonos hipotecarios.

*C.- SOCIEDADES FINANCIERAS.*- Las Sociedades Financieras pueden realizar las siguientes operaciones:

- 1.- Promover la organización o transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles;
- 2.- Suscribir y conservar acciones y partes de interés en empresas, sociedades o asociaciones mercantiles;
- 3.- Suscribir o colocar obligaciones emitidas por terceros prestando o no su garantía, por amortización o intereses;
- 4.- Actuar como representante común de obligacionistas;
- 5.- Hacer servicio de caja y tesorería;
- 6.- Mantener en cartera, comprar, vender y en general operar con valores o efectos de comercio;
- 7.- Efectuar operaciones con divisas;
- 8.- Conceder préstamos con garantía de documentos, mercantiles que provengan de operaciones de compra -venta de mercancías en abonos;

9.- Conceder préstamos de habilitación o avío y refaccionarios;

10.- Otorgar créditos a la industria, a la agricultura, ganadería, con garantía hipotecaria o fiduciaria;

11.- Expedir cartas de crédito con base en créditos concedidos para compra de maquinaria, equipo y materia prima;

12.- Suscribir y contratar empréstitos públicos y otorgar préstamos para construcción de obras o mejoras de servicio público;

13.- Emitir bonos financieros con garantía específica y en general, efectuar las operaciones necesarias para llevar a cabo los cometidos de financiación de la producción y de colocación de capitales a que están dedicadas.

*D.- SOCIEDADES HIPOTECARIAS.*- Las sociedades hipotecarias están autorizadas para emitir bonos hipotecarios y para garantizar la emisión de cédulas representativas de hipotecas, así como negociar, adquirir o ceder estas cédulas; para otorgar préstamos o créditos con garantía, para custodiar y administrar los títulos emitidos por ellos o en su intervención, y en general, para realizar los actos y operaciones conexas con esta clase de actividades.

*E.- SOCIEDADES CAPITALIZADORAS.*- Están autorizadas para contratar la formación de capitales pagaderos a fecha final o eventual, a cambio del pago de primas periódicas o únicas ofreciendo éstas contratar al público mediante la emisión de títulos o pólizas de capitalización.

*F.- SOCIEDADES FIDUCIARIAS.*- Están autorizadas para la práctica de las operaciones de fideicomiso, esto es, la cesión de un bien por el fideicomisante a una institución fiduciaria, cuyos beneficios serán aplicados a un fin determinado, intervenir en la emisión de toda clase de títulos de crédito que realicen instituciones públicas o privadas, actuar como representantes comunes de los tenedores de títulos, en general, llevar a cabo cualquier clase de negocios de fideicomiso, y para desempeñar toda clase de mandatos y comisiones; además de aquellas operaciones necesarias para la administración e inversión de su patrimonio.

## EL COSTO DEL CAPITAL

### 3.1 CONCEPTO

Entenderemos, genéricamente, como costo del capital a la tasa que iguala el flujo de fondos futuros con el valor de la inversión.

*Utilidad del concepto costo del capital.* El administrador financiero, mirando hacia las fuentes de fondos, debe conservar, además de una aceptable liquidez para poder hacer frente en término a los compromisos, una correcta estructura de financiamiento. La magnitud del costo del capital nos va a dar la medida de certeza de las decisiones tomadas en este aspecto.

Mirando hacia las aplicaciones de fondos, debe cuidar que el rendimiento de las mismas supere al costo de la financiación.

En consecuencia, los principales usos del costo del capital serían:

- a) Para decidir entre fuentes alternativas de financiamiento;
- b) Para escoger la estructura financiera apropiada a las características de la empresa;
- c) Como tasa de rendimiento mínima para aceptar o rechazar propuestas de inversión.

Aceptando que nuestro objetivo es maximizar el valor actual neto del futuro flujo de fondos al cual nos encaminamos cuando aplicamos con eficiencia las decisiones financieras básicas: ¿de dónde sacamos los fondos? -política de financiamiento- y ¿dónde aplicaremos los mismos? -decisiones de inversión-.

Cuando centramos nuestra atención en las políticas de financiamiento y la correspondiente retribución de esos recursos, estamos trabajando dentro del tema "costo del capital".

La importancia del tema radica en que constituye la interconexión de las dos decisiones financieras básicas, pues marca el costo de la financiación (propia o ajena) y es el elemento racional que permite, en muchos casos, aceptar o rechazar propuestas de inversión (decisiones de inversión).

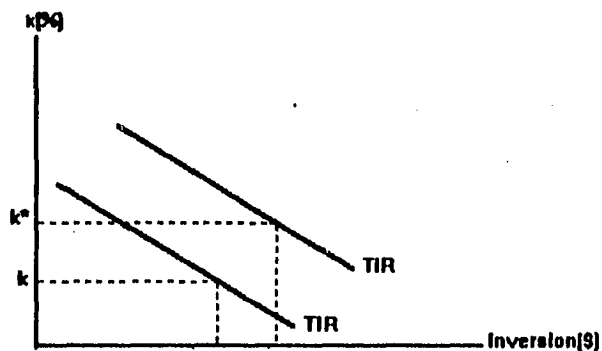
¿DE DONDE SACAMOS LOS FONDOS?	COMO RETRIBUIMOS A LAS FUENTES?	¿DONDE APLICAMOS LOS FONDOS?
Decisiones de financiamiento	Costo de Capital	Decisiones de inversión
Recursos propios	-Cuantifica la retribución de las fuentes de financiamiento	-Activos corrientes
Recursos ajenos	-Sirve como criterio racional para decidir aceptación o rechazo de alternativas de inversión-	-Activos no corrientes



### 3.1.1 Factores de la demanda del capital

Entre los factores económicos y financieros más importantes que influyen en la demanda del capital figuran los siguientes:

a) Rentabilidad de los proyectos. Si las empresas consideran que tienen un elevado número de proyectos aceptables tratarán de obtener cada vez más capital para emprenderlos, aumentando la demanda en los mercados financieros. Esto ocurre con frecuencia durante los períodos en que todo el programa de proyectos, junto con la curva de la tasa interna de rendimiento TIR (tasa de descuento capaz de igualar la serie de ingresos futuros con el desembolso original), se desplaza hacia arriba y a la derecha como se muestra en la siguiente figura. El atractivo de cada proyecto aumenta para todo el programa, lo cual implica que la inversión adicional, medida a lo largo del eje horizontal, aumenta también, y el costo del capital  $k$  sube hasta  $k^*$ .



Este desplazamiento hacia arriba de la curva TIR por lo general se produce porque quienes toman decisiones en todas las empresas se tornan simultáneamente más optimistas con respecto a los flujos que se esperan de todos los proyectos. Esto refleja una mejoría de las perspectivas económicas y menor incertidumbre en el medio en que se hacen los pronósticos.

b) Actividad económica. A medida que mejoran las perspectivas de la actividad económica general las empresas ven la necesidad de buscar la expansión y realizar otras inversiones para afrontar la mayor demanda del consumidor que normalmente acompaña a

la mayor actividad económica. Esto hace aumentar la demanda en el mercado de capitales a medida que las empresas tratan de vender sus valores para financiar su expansión. Típicamente el nivel general de la actividad económica y las mejores perspectivas que ofrecen los proyectos de inversión se complementan entre sí, aumentando la demanda de capital y haciendo subir el costo.

c) La política fiscal del gobierno. Si el gobierno tiene algún déficit que deba financiar vendiendo sus valores en competencia con los de las empresas, la demanda crece aún más en los mercados de capital. Los financieros procuran prever los periodos en que el gobierno se convertirá en un fuerte competidor. El gobierno trata de obtener capital cuando los otros sectores de la economía no están tratando de incrementar el suyo; pero muchas veces aquél no coordina sus necesidades con precisión y acude al mercado al mismo tiempo que las empresas.

d) Perspectivas de inflación. Las perspectivas de mayores costos y precios dan por resultado que las empresas aceleren su demanda de capital, lo que a su vez hace que los proveedores exijan mayor rendimiento. Ambos factores contribuyen a elevar el costo del capital. La expectativa de una tasa de inflación mayor implica un incremento del costo del proyecto y obliga a tratar de ponerlo en marcha antes de que esto ocurra. Obteniendo el capital ahora, se podrá darle mayor alcance antes de que suban los precios y podrá pagar a los acreedores con dinero "más barato" que no tiene tanto poder adquisitivo.

Por otra parte, los proveedores de capital tratarán de obtener el rendimiento requerido en los periodos de inflación, para compensar la pérdida esperada en el poder adquisitivo. Al combinarse la mayor disposición de los solicitantes a obtener recursos y el menor deseo de prestar por parte de los proveedores a menos que aumenten las tasas de interés, se produce una mayor presión en el costo de capital a medida que aumentan las expectativas de inflación y viceversa. Esto contribuye a la ciclicidad del costo del capital.

### **3.1.2 Factores de la oferta del capital.**

Los dos factores principales de la oferta en el mercado de capitales son:

a) Los ahorros disponibles, directa o indirectamente a través de los intermediarios financieros, para la compra de los valores ofrecidos. Las personas tienden a ahorrar más a medida que aumentan sus ingresos. En los periodos de gran actividad económica los ahorradores ponen más dinero a disposición de los intermediarios financieros, a menos que la tasa de interés que paguen los intermediarios sea considerablemente menor que la que pueden obtener los ahorradores invirtiendo sus recursos en forma directa en los valores que se ofrezcan. A medida que aumenta el flujo de los ahorros hacia los intermediarios, aumenta la cantidad de recursos que estos últimos proporcionan al mercado de capitales.

Nosotros estaremos buscando indicios de que los intermediarios a quienes generalmente vendemos nuestros valores estén recibiendo un mayor flujo, lo cual implica receptividad hacia dichos valores, o en caso contrario un flujo menor de recursos implica menos receptividad hacia los valores ofrecidos.

b) La actitud del gobierno por lo que se refiere a proporcionar o retirar recursos de los mercados. El gobierno, operando a través del Banco de México, en coordinación con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, procura controlar el flujo de los recursos hacia y desde los mercados financieros. Esto se hace sobre todo a través de los bancos comerciales, los cuales, siendo los principales proveedores de capital, ejercen gran influencia en las posibilidades de obtener recursos. Si el gobierno decide quitar recursos a los mercados financieros reduciendo la capacidad de los bancos comerciales de prestar recursos a la empresas, se tendría que acudir a otras fuentes menos receptivas y probablemente más costosas, encontrando una fuerte competencia con todas las demás compañías, deseosas de obtener recursos.

La autoridad monetaria está interesada primordialmente en llevar a cabo una política contracíclica que limite el crédito (disponibilidad de recursos) en los periodos de actividad económica acelerada. El objetivo es evitar que la economía experimente un auge incontrolable y sobrevengan los efectos consiguientes; es decir, una inflación excesiva y la correspondiente depresión. En los periodos de poca actividad económica el gobierno amplía el crédito para prevenir las recesiones y estimular la recuperación.

Las políticas de los mercados financieros con respecto a los objetivos encaminados de la autoridad monetaria, se pueden resumir como sigue:

OBJETIVO	POLÍTICA
Controlar la inflación	Restringir la oferta de crédito
Estimular la economía	Ampliar la oferta de crédito
Lograr el pleno empleo	Ampliar la oferta de crédito
Lograr el equilibrio en la balanza de pagos	Restringir la oferta de crédito

Si percibimos que la tasa de inflación es mayor de lo que, en nuestra opinión, permitiría el gobierno, podrá razonablemente esperar que este inicie cierta acción para aliviar la presión sobre los precios, moderando los desembolsos del consumidor y de las empresas. Puesto que esto se logra a través de los mercados financieros, en el proceso restringe el crédito y eleva las tasas de interés y el costo de capital.

### 3.2 EL CÁLCULO DEL COSTO DE UNA FUENTE DE FINANCIACIÓN EN GENERAL.

Si un banco concede un préstamo a un cliente, con ello realiza una inversión que tendrá cierta rentabilidad anual. Pues bien, cuando no existen costos de intermediación entre quien financia y quien es financiado, ni impuestos, la rentabilidad de aquél tendrá que coincidir con el costo de este.

Supongamos un préstamo de N\$1,000 que tuviera un tipo de interés anual de 10% con duración de 3 años, al final del cual el cliente ha de devolver al banco el principal del préstamo. Para el banco se trata de una inversión que en el momento inicial tiene que desembolsar N\$1,000 y posteriormente percibe los siguientes flujos de caja: N\$100, al final del primer año, otros N\$100 al final del segundo y N\$1,100, al final del tercero (los intereses de este último año y la recuperación del principal del crédito).

El coste de una fuente de financiación es el tipo de descuento que hace que el valor actual neto de sus flujos de caja sea nulo (TIR). Así, si la empresa percibe inicialmente A unidades monetarias y ha de abonar posteriormente Q1 unidades al final del primer año, Q2 al final del segundo, ..., y Qn al final del último, su costo sería el valor de k que cumpla con la expresión.

$$A = \frac{Q_1}{(1+k)^1} + \frac{Q_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+k)^n}$$

Para calcular el costo efectivo de un préstamo, se ha de aplicar la expresión anterior, donde A será el principal del crédito neto de gastos y los flujos posteriores (Q1, Q2, ..., Qn) serán los pagos necesarios para devolver el crédito y abonar sus intereses.

Supongamos, por ejemplo, que una empresa emite un empréstito de 100 obligaciones que tienen un valor nominal de N\$1,000 cada una y un plazo de amortización de dos años, siendo su tipo de interés anual del 15%. Supongamos, además, que el sindicato bancario encargado de colocar la emisión entre sus clientes le cobra a la empresa un N\$500 por cada N\$10,000 de importe emitido. El importe neto de comisiones que ésta percibiría inicialmente sería la diferencia entre el importe emitido y comisión evaluada (N\$5,000), lo cual totaliza N\$95,000.

El primer año la empresa tiene que abonar el 15% de 100,000 (15,000) y el segundo año ha de pagar ese mismo 15% y además, devolver los 100,000.

El costo sería la k, que cumple con la siguiente expresión:

$$95,000 = \frac{15,000}{(1+k)^1} + \frac{115,000}{(1+k)^2}$$

Resolviendo esta ecuación de segundo grado se deduce que el costo de esta fuente de financiación es del 18.2%.

Cuando no existen gastos de intermediación ni impuestos y, además, los intereses se pagan anualmente y todos los años, y la emisión y el reembolso del crédito se efectúa por su costo nominal, el costo coincide con el tipo de interés. Esto es sencillo de demostrar, en el caso en el que cada año se abonan los intereses del préstamo, y el principal se devuelve enteramente de su duración.

#### DEMOSTRACIÓN

Tenemos que:

$$A = \frac{iA}{(1+k)^1} + \frac{iA}{(1+k)^2} + \dots + \frac{iA + A}{(1+k)^n}$$

o, lo que es lo mismo:

$$\begin{aligned} A &= iA \left[ \frac{1}{(1+k)^1} + \frac{1}{(1+k)^2} + \dots + \frac{1}{(1+k)^n} \right] + \frac{A}{(1+k)^n} \\ 0 &= A - iA \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+k)^n}}{k} \right] - \frac{A}{(1+k)^n} \\ 0 &= A - iA \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+k)^n}}{k} \right] - \frac{A}{(1+k)^n} = \\ &= A - Ai \left[ \frac{(1+k)^n - 1}{(1+k)^n k} \right] - \frac{A}{(1+k)^n} \end{aligned}$$

Si  $i$  y  $k$  coinciden tenemos que se cumple la igualdad

$$\begin{aligned}
& A - A \left[ \frac{(1+k)^n - 1}{(1+k)^n} \right] - \frac{A}{(1+k)^n} = \\
& = A \left[ 1 - \frac{(1+k)^n - 1}{(1+k)^n} - \frac{1}{(1+k)^n} \right] = \\
& = A \left[ 1 - 1 + \frac{1}{(1+k)^n} - \frac{1}{(1+k)^n} \right] = 0
\end{aligned}$$

Con lo que queda demostrado que la expresión del costo del crédito se cumple cuando  $k$  es igual que  $i$ , bajo las condiciones señaladas, es decir, el costo del crédito es igual a su tipo de interés.

### 3.2.1 El efecto de los impuestos

Es muy importante que conozcamos la manera de calcular la tasa de interés efectiva que verdaderamente estamos pagando por nuestra fuente de financiamiento. Para ello, es necesario que analicemos la estimación del efecto que tiene el pago de intereses sobre los pagos de impuestos que debe hacer la empresa. Es necesario que expliquemos este efecto dentro del marco de las leyes fiscales mexicanas.

Conociendo este efecto, tendremos más herramientas para calcular el costo de financiamiento de cada fuente de recursos. El costo de financiamiento lo definiremos en términos de una tasa de interés, ajustada por todas las condiciones que tenga esa fuente de financiamiento.

En México, la legislación fiscal cambia frecuentemente, y las leyes fiscales ejercen un efecto directo sobre el tratamiento que reciben los intereses para el pago de impuestos. La ley fiscal de los intereses no permite deducir de manera íntegra el pago de intereses; el tratamiento fiscal de los intereses, y su efecto en el cálculo de la tasa de interés efectiva de las fuentes de financiamiento se tratarán a lo largo del presente capítulo.

Los intereses de los préstamos así como los demás gastos que los componen (comisiones, por ejemplo) son deducibles en el impuesto sobre el beneficio. Si este tipo de impuesto en este tributo es el  $t$  por  $1$ , por cada unidad monetaria pagada en forma de intereses o comisiones la empresa se ahorra  $t$  unidades. También son deducibles fiscalmente el quebranto de emisión y la prima de reembolso de los empréstitos.

Si el único gasto que tiene un crédito son los intereses anuales, y estos se pagan todos los años, el costo de ese crédito antes de tener en cuenta los impuestos,  $k$ , (como demostramos

anteriormente) es el tipo de interés y éste es lo que la empresa tiene que abonar cada año por cada unidad monetaria que le queda de deuda. Si por cada unidad de intereses se ahorra  $t$  unidades de impuestos, el costo del crédito después de tener en cuenta la deducción de los intereses en el tributo  $k$  será:

$$K = k - t*k = k(1-t)$$

La demostración analítica de esta expresión es particularmente sencilla. Como se demostró anteriormente, si no existen otros costos (comisiones, quebranto de emisión, prima de reembolso, etc.) que no sean los intereses y además estos se pagan todos los años, y la emisión y el reembolso se efectúan por el precio de nominal, el costo sin tener en cuenta los impuestos,  $k$ , coincide con su tipo de interés. Sin embargo si existieran impuestos sobre el beneficio, el costo  $k$  será aquel que cumpla con la expresión:

$$A = \frac{i * A (1-t)}{(1+k)^1} + \frac{i * A (1-t)}{(1+k)^2} + \dots + \frac{i * A (1-t) + A}{(1+k)^n}$$

y siguiendo los mismos pasos de la demostración que se hizo para el caso de inexistencia de impuestos se concluye que:

$$k = i(1-t)$$

Hasta hace unos años, muchas empresas sacaban provecho del beneficio que brindaba el hecho de estar endeudado, sin embargo, la Secretaría de Hacienda se dio cuenta de que muchas empresas se endeudaban en exceso para ahorrarse dinero.

En 1987 se llevó a cabo una reforma Fiscal para tratar de remediar esta situación; en ese entonces la inflación era muy alta, y por ello las tasas de interés también crecieron; todo ello generaba un ahorro mayor por concepto de pago de intereses en materia de impuestos y reparto de utilidades.

Hacienda decidió que no todo el pago de intereses fuera deducible de impuestos; para ello, se debe comparar la tasa de interés con la tasa de inflación que reporta cada mes el Banco de México.

El Dr. Ramírez, dueño de una empresa clínica de ojos, desea pedir prestado a un banco para ampliar sus instalaciones; la tasa que le van a cobrar es del 19% anual, sobre un total de N\$30,000. El plazo es de un año y se espera una inflación para ese año del 7%, según estimación del gobierno.

Intereses por pagar	N\$5,700
Porción inflacionaria de crédito	N\$2,100

Este último importe es lo que el fisco no permite deducir de impuestos; es decir, de los N\$5,700 de intereses totales por pagar N\$2,100 no son deducibles ya que son simplemente

lo que el monto del préstamo creció por la inflación; únicamente el excedente se considera deducible de impuestos, por lo tanto:

$$X(1+k) = X(1+i) - ((X*i - X*g)*ISR)$$

donde

X = Crédito

k = Costo de la financiación

i = Interés

g = Inflación

ISR = Impuestos sobre la renta

X\*i = Intereses por pagar

X\*g = Porción inflacionaria de crédito

$$X(1+k) = X(1+i) - X*i*ISR + X*g*ISR$$

$$X(1+k) = X(1+i - i*ISR + g*ISR)$$

$$X(1+k) = X(1+i(1 - ISR) + g*ISR)$$

$$1+k = 1+i(1 - ISR) + g*ISR$$

$$k = i(1 - ISR) + g*ISR$$

Por tanto:

$$k = i*(1-t) + g(ISR)$$

t = suma de porcentajes de ahorro

g = inflación

ISR = Impuesto sobre la renta

Aplicado al ejemplo tenemos:

Excedente deducible de impuestos	N\$3,600
Tasa del ISR	35%
Ahorro de impuestos	N\$1,260
Tasa de participación de utilidades	10%
Ahorro de participación de utilidades	N\$ 380
Costo	$.19(1-(.35+.10))+.07(.35)$ 12.9%

### 3.2.2 El efecto de la inflación y el cálculo del costo según valores del mercado.

La inflación favorece a los deudores y perjudica a los acreedores. Como ya es sabido, si un banco concede a un cliente un crédito con rentabilidad anual del 10% y la tasa de inflación anual durante la vida del crédito es también del 10%, la rentabilidad real del banco será nula y también será nulo el costo real para el cliente. Más concretamente, la relación entre el costo *aparente* y el costo *real*  $k'$ , en términos de la capacidad adquisitiva será:



$$k' = \frac{k-g}{1+g}$$

donde  $g$  es la tasa de inflación anual. ( $k'$  denominada la tasa real)

Dicho de otro modo, si la inflación anual esperada es  $g$  y quien financia a la empresa considerada que, dadas sus características de riesgo y la rentabilidad de las inversiones seguras, la tasa real esperada de la operación ha de ser  $k$ , aplicará una tasa nominal igual a  $k'$  siguiente:

$$k' = k + g + k \cdot g$$

Al modificarse la rentabilidad real requerida de un título que documenta un crédito, se altera el precio de ese título, de manera que la rentabilidad real que genere sea la que los inversionistas requieren.

### 3.3 EL COSTO DEL CAPITAL OBTENIDO MEDIANTE LA EMISIÓN DE ACCIONES.

La financiación propia proviene de las aportaciones de los socios y de autofinanciación. En este apartado nos dedicaremos a la aportaciones de los socios o al caso más concreto a la emisión de las acciones.

A los accionistas se les remunera mediante el pago de dividendos. Para establecer la cotización de la acción sus accionistas actualizan los dividendos que esperan obtener y como tipo de actualización aplican la tasa de rentabilidad esperada que exigen. Habitualmente las acciones no tienen plazo de amortización, por lo que su duración ha de considerarse ilimitada. Para cada accionista individual la acción es un título que puede vender y obtener un cierto precio al final de algún período, pero para el mercado en su conjunto las acciones no se amortizan nunca (a no ser en algún caso muy particular en el que se espera que la empresa vaya a reducir su capital social, o que quiebre o se liquide por cualquier causa).

Por tanto, denominando  $D(t)$  al dividendo del  $t$ -ésimo año y  $k$  al rentabilidad esperada que exigen los accionistas de esta empresa, el precio de una acción será el  $P$  que cumpla la expresión:

$$P = \frac{d_1}{(1+k)^1} + \frac{d_2}{(1+k)^2} + \frac{d_3}{(1+k)^3} + \dots$$

Si los dividendos anuales esperados fueran constantes e iguales a  $d$ , la expresión aplicable sería la siguiente.

$$P = d \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1}{(1+k)^n}$$

$$P = \frac{d}{k}$$

Si el dividendo abonado por la empresa fuera inferior, las expectativas de los inversionistas se verían defraudadas y el precio de las acciones se reduciría. Dejar que esto sucediera significaría no atender al principal objetivo de la empresa, que es precisamente maximizar la riqueza de los accionistas por su pertenencia a la empresa.

Aunque el supuesto de dividendos esperados constantes puede ser aplicable a algunas acciones, en la mayoría de los casos lo razonable es pensar que los accionistas esperan que el dividendo vaya aumentando con el paso del tiempo. Existen varias razones para ello.

a) Si la renta nacional del país crece, es evidente que la de su empresa media también lo hará, es decir, que por término medio, los beneficios de las empresas crecen.

b) Cuando existe inflación y los dividendos son constantes su valor real se va reduciendo con el tiempo. Si la empresa desea pagar un dividendo constante en términos reales, el número de unidades monetarias que habrá de abonar cada año tendrá que crecer en una tasa igual que la inflación.

c) Es evidente que las empresas tienen como uno de sus objetivos el del crecimiento del beneficio y si este objetivo se consigue también tenderán a crecer los dividendos.

Por ello, parece más razonable pensar que los inversores esperan que el dividendo crezca según una cierta tasa,  $f$ . Si así fuera, el precio de la acción sería el siguiente:

$$P = \frac{d}{(1+k)^1} + \frac{d(1+f)^1}{(1+k)^2} + \frac{d(1+f)^2}{(1+k)^3} + \frac{d(1+f)^3}{(1+k)^4} + \dots \quad k > f$$

$$P = d * \sum_{n=1}^{\infty} \frac{(1+f)^{n-1}}{(1+k)^n}$$

Demostremos que

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \sum \frac{(1+f)^{n-1}}{(1+k)^n} = \frac{1}{k-f}$$

Recordemos que si tenemos una serie geométrica:

$$S_n = a + ar + ar^2 + \dots + ar^n \Rightarrow S_n = a \frac{1-r^{n+1}}{1-r}$$

También recordemos que si  $r$  es un número menor que 1, implica que  $r^n$  tiende a cero cuando  $n$  tiende a infinito por lo tanto:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} S_n = \frac{a}{1-r} \quad \text{Si } r < 1$$

Sea  $P_n = \frac{1}{(1+k)} + \frac{(1+f)}{(1+k)^2} + \dots + \frac{(1+f)^{n-1}}{(1+k)^n} \Rightarrow r = \frac{1+f}{1+k}; a = \frac{1}{1+k}$

$$P_n = \frac{1}{1+k} \left[ \frac{1 - \frac{1+f}{1+k}^n}{1 - \frac{1+f}{1+k}} \right] = \left[ \frac{(1+k)^n - (1+f)^n}{(1+k)^n} \cdot \frac{1+k}{1+k-1-f} \right] \frac{1}{1+k}$$

$$P_n = \left[ \frac{(1+k)^{n+1} - (1+f)^n(1+k)}{(1+k)^n(k-f)} \right] \frac{1}{1+k} = \frac{(1+k)^{n+1} - (1+f)^n(1+k)}{(1+k)^{n+1}(k-f)}$$

$$P_n = \frac{1}{k-f} \left( \frac{1+f}{1+k} \right)^n \cdot \frac{1}{k-f}$$

$$\lim_{n \rightarrow \infty} P_n = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1}{k-f} \left( \frac{1+f}{1+k} \right)^n * \frac{1}{k-f}$$

Tenemos  $k > f \Rightarrow 1 > \frac{1+f}{1+k}$

$$\Rightarrow \lim_{n \rightarrow \infty} \left( \frac{1+f}{1+k} \right)^n \Rightarrow 0$$

$$\therefore \lim_{n \rightarrow \infty} P_n = \frac{1}{k-f}$$

Por lo tanto

$$P = \frac{d}{k-f}$$

Hemos supuesto que  $k$ , es superior a la tasa  $f$ , pues si no lo fuera la acción valdría infinitas unidades monetarias y no existe ninguna que tenga este precio, por lo cual no hay ninguna acción de la que se espere que sus dividendos crezcan a una tasa superior que su rentabilidad requerida.

En consecuencia, requerir que el dividendo crezca constantemente significa esperar:

- 1.- que el precio de la acción crezca constantemente,  $f$ , que será la rentabilidad esperada por ganancia de capital.
- 2.- que la rentabilidad por dividendos sea constante.
- 3.- que, como consecuencia, sea constante la rentabilidad total.

Se pudiera pensar que el capital obtenido mediante emisión de acciones puede ser una fuente de financiación barata, bastaría con emitir las acciones y no pagar dividendos en realidad, como se ha podido comprobar, tiene un costo, más aún, se trata de una fuente más cara que el crédito y las principales razones por las que los accionistas requieren una rentabilidad mayor que los acreedores se derivan del mayor riesgo que deben soportar.

## CRÉDITO A CORTO PLAZO

### 4.1 CRÉDITO COMERCIAL

En una economía avanzada, a la mayoría de los compradores no se les exige que paguen por las mercancías a su entrega sino que se les concede un corto período de aplazamiento antes de que venza el pago.

Debido a que por lo general los proveedores son más liberales en la concesión de crédito que las instituciones de financiamiento, las pequeñas compañías en particular descansan en el crédito comercial.

Generalmente, el comprador toma como crédito comercial el monto registrado como cuentas por cobrar por el vendedor de satisfactores.

Hay básicamente dos categorías de crédito comercial:

- a) El crédito de proveedores y,
- b) El anticipo de clientes

#### 4.1.1 Crédito de proveedores.

Esta forma de financiación es destinada a soportar la inversión en inventarios. Su importancia es superlativa en épocas de escasez o de recesión económica. Esta forma de financiación es primordial para el desenvolvimiento de la pequeña empresa.

La existencia misma del crédito de proveedores y sus características operativas se ven determinadas por la actuación conjunta o separada de 3 factores:

##### *1.-Naturaleza del producto.*

Se refiere a la velocidad de rotación de la mercancía, los inventarios de rápida realización tendrán plazos de créditos comparativamente más cortos que aquellos considerados lentos, puesto que los más rápidos flujos de efectivos generados por sus ventas de tales inventarios liquidan las deudas con mayor facilidad y en menor tiempo.

##### *2.-La situación financiera tanto del vendedor como del comprador.*

La situación financiera condiciona la existencia y los términos del crédito, es decir, un vendedor con buena posición, estará dispuesto a otorgar crédito en condiciones liberales, que otro con insuficiente nivel de liquidez. Análogamente, un comprador en situación ventajosa será más exigente al investigar una posibilidad de crédito del que obviamente no estará dotado un comprador de precaria situación.

##### *3.-La dimensión del "descuento de caja".*

El "descuento de caja" se entiende como el posible descuento que puede ofrecer el vendedor por pronto pago, si la factura se paga durante el período de descuento.

Esta incide en la efectiva amplitud del crédito. Si el comprador aprovecha el atractivo del descuento en efectivo, el vendedor puede influir indirectamente en las diversas alternativas de crédito del comprador.

Resulta difícil determinar que tanto de crédito comercial es utilizado en el comercio mexicano, sin embargo las empresas que mayor uso hacen del crédito de proveedores operan en los ramos de manufactura y en el comercio al mayoreo y menudeo. En el otro extremo, dentro de las compañías que recurrían poco al financiamiento de proveedores se incluyen los fabricantes de bebidas y los productores de artículos derivados del tabaco. Generalmente las compañías pequeñas recurren más al financiamiento de proveedores en contraste con las grandes empresas.

La dependencia de las compañías pequeñas en el crédito de proveedores frecuentemente les permite obtener fondos durante los períodos que sea tanto como costoso conseguir dinero.

El crédito de proveedores aparece funcionando en la práctica según las siguientes especies:  
*a) Cuenta corriente.*

También se conoce como cuentas por pagar o cuenta abierta y es la forma más extendida de los créditos de proveedores.

Este tipo de crédito deriva su nombre del hecho de que el comprador no firma un instrumento formal de deuda que sirva de evidencia del importe que debe al vendedor. El vendedor concede el crédito sobre la base de una investigación del crédito del comprador.

Generalmente se inicia el proceso enviando al proveedor una orden de compra, al momento de enviar el pedido se enviará una factura que describa los artículos, su precio de venta y los términos de la misma. La única evidencia que tiene el proveedor del crédito que nos ha otorgado es nuestra orden de compra, la copia de la factura que retiene y el asiento en donde se contabilizó la cuenta por cobrar. Generalmente no le entregamos nada más al proveedor como constancia de nuestro adeudo.

Nuestra economía basada en este tipo de crédito ha tenido grandes adelantos y por ello la mayor parte del crédito de proveedores se otorga de esa manera tan informal.

#### *Términos de crédito.*

Para hablar de los términos de crédito, usualmente se establecen los períodos netos con las siguientes características y modalidades:

##### *1.-Período Neto: Sin descuento por pronto pago.*

Cuando se concede crédito, el vendedor especifica el período de tiempo que se concede para el pago. Los términos "neto 30" señalan que la cuenta se debe pagar dentro de los 30 días después del momento de la entrega.

##### *2.-Período Neto con descuento por pronto pago.*

Además de conceder crédito, el proveedor puede ofrecer un descuento por pronto pago si la factura se paga durante la primera parte del período neto. Los términos "2/10, neto 30" indican que el proveedor ofrece un descuento del 2% si la cuenta se paga dentro de los 10 días; de lo contrario el acreedor tiene que pagar la totalidad dentro de los 30 días. Este descuento, por lo general, se ofrece como un incentivo al comprador para que pague pronto.

#### *b) Documentos por pagar.*

Esta modalidad de crédito ocurre cuando se exige un reconocimiento formal de la deuda. Los documentos, mejor conocidos como pagarés, implican un mayor poder de coercibilidad que las cuentas por cobrar debido a su carácter legal.

Un pagaré es una promesa que hace una persona de pagar incondicionalmente a otra, una cierta suma de dinero.

Los pagarés se utilizan cuando un proveedor nota que un cliente tiene su cuenta muy vencida, podrá exigirle un pagaré como constancia formal de su adeudo, comprometiéndose a pagar dicha cuenta en una fecha determinada. El cliente tendrá también una ampliación del plazo a cambio de firmar un pagaré.

El pagaré no le proporciona al proveedor mayor seguridad en contraste con tener una cuenta por cobrar bajo la forma de una cuenta abierta, simplemente reduce la posibilidad de que se quisiera llegar a negar la existencia del derecho.

#### *c) Aceptaciones comerciales.*

La aceptación comercial es otro convenio mediante el cual se reconoce de modo formal la deuda del comprador. Bajo este sistema el proveedor extiende un giro sobre el comprador, ordenándole a este pagar el giro en alguna fecha en el futuro. El proveedor no entregará las mercancías hasta que el comprador acepte el giro a plazo. Aceptando el giro el comprador nombra un banco en el cual se pagará el giro cuando venza. En ese momento el giro se convierte en una aceptación comercial y dependiendo del valor crediticio del comprador puede poseer cierto grado de negociabilidad. Si la aceptación comercial es negociable el proveedor de las mercancías la puede vender con descuento y recibir de inmediato el pago de las mercancías. Al momento del vencimiento final, el tenedor de la aceptación la presenta al banco señalado para su cobro.

Cuando un pagaré es presentado para su cobro por conducto de un banco, el cliente se verá presionado a pagar de inmediato y en forma íntegra su adeudo, siendo esto más efectivo que las numerosas cartas de cobranza que pueda enviar el departamento de crédito del proveedor.

#### **4.1.1.1 El Costo del Crédito de Proveedores.**

Ya se ha visto que el crédito de proveedores es una fuente de fondos, debido a que el comprador no tiene que pagar por las mercancías hasta un tiempo que sean entregadas o a un tiempo determinado.

Si la empresa paga sus cuentas a un cierto número de días después de la fecha de la factura, el crédito de proveedores en una fuente discrecional de financiamiento. Depende por completo de los planes de compra de la empresa, que a su vez dependen de su ciclo de producción. Al examinar el crédito de proveedores como una forma discrecional de financiamiento queremos considerar en forma específica situaciones en las cuales:

1.- Una empresa no aprovecha el descuento por pronto pago sino que paga el último día del período neto.

2.- Una empresa paga sus cuentas más allá del período neto.

Por ejemplo una mercancía con valor de N\$100 se vende a 1/10, neto/30, la empresa que toma el período neto total puede emplear el crédito de N\$100 durante un período definido de 20 días a un costo preespecificado. En otras palabras, si el pago se efectúa en los 10 días siguientes a la recepción de la mercancía (o fecha de factura), se otorga un 1% de descuento. Pero si el descuento no se acepta, el pago se vuelve obligatorio a los 30 días siguientes a la fecha de factura. En este ejemplo, la empresa dispondrá de los fondos durante 20 días a un costo de:

$$i = (100/99) - 1$$

$$i = 0.01010 \quad 1.01\% \text{ efectivo a 20 días}$$

Por lo tanto el costo efectivo anual es:

$$i = (1 + 0.01010)^{365/20} - 1$$

$$i = 0.2013 \quad 20.13\% \text{ efectivo anual}$$

Otro ejemplo.

Un proveedor opera con según las siguientes condiciones de pago:

Contado	2% de descuento sobre importe factura
30 días	1% de descuento sobre importe factura
60 días	importe neto de factura

Determinar el costo efectivo de la financiación a 30 y 60 días

1. Costo por pago a 30 días

Porcentaje a abonar en caso de pago al contado 0.98 s/importe factura

Porcentaje a abonar en caso de pago a 30 días 0.99 s/importe factura

Costo por pagar a 30 días

$$i = (0.99/0.98) - 1$$

$$i = 0.0102 \quad i = 1.02\% \text{ efectivo cada 30 días}$$

luego, el costo efectivo anual es:



$$i = (1 + 0.0102)^{\frac{365}{30}} - 1$$

$i = 0.2035$                        $i = 13.142\%$  efectivo anual

**2. Costo por pagar a 60 días**

Porcentaje a abonar en caso de pago al contado                      0.98 s/importe factura

Porcentaje a abonar en caso de pago a 60 días                      1.00 s/importe factura

Costo por pagar a 60 días

$$i = (1/0.97) - 1$$

$i = 0.0309$                       3.09% efectivo cada 60 días

luego, el costo anual es:

$$i = (1 + 0.0309)^{\frac{365}{60}} - 1$$

$i = 0.2034$                       20.34% efectivo anual

Por último analizemos el siguiente ejemplo:

Supongamos que las condiciones de venta son 10/10 neto 30, en caso de una factura de N\$100 tendría el uso de N\$90 durante 20 días con un costo de:

$$i = (100/90) - 1$$

$i = 0.111$                       11.11% efectivo cada 20 días

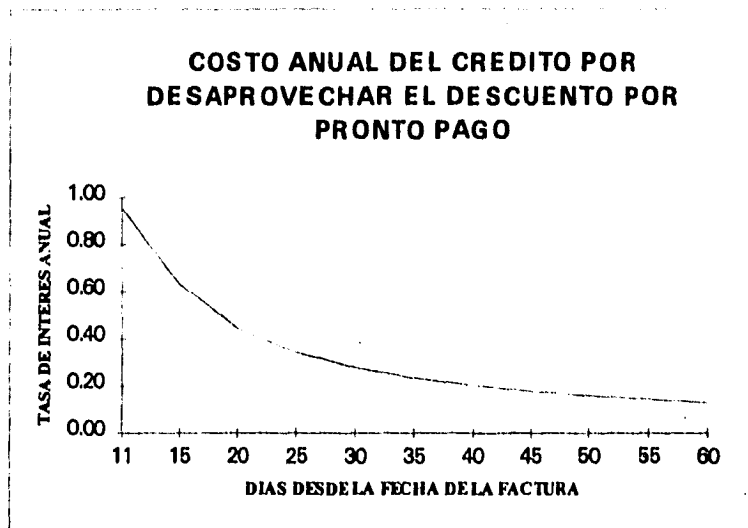
El costo anual de los intereses

$$i = (1 + 0.111)^{\frac{365}{20}} - 1$$

$i = 5.82781$                       582.78% efectivo anual

Por lo tanto, se observa que el crédito de proveedores puede ser una forma muy cara de financiamiento a corto plazo cuando no se aprovecha el descuento por pronto pago.

En la siguiente figura se muestra la relación entre el costo anual de intereses del crédito de proveedores y el número de días entre el final del período de descuento y el final del período neto. Se suponen condiciones de descuento de 2/10. Se observa que el costo de proveedores declina con la duración del tiempo en que pueda posponer el pago.



La gráfica anterior nos hace pensar en la posibilidad de poder posponer el pago más allá del período neto establecido y con ello utilizar el crédito en un intervalo más largo de tiempo. Le llamaremos a esta posición "estirar" las cuentas por pagar o "apoyarse en el crédito de proveedores".

El costo de estirar las cuentas por pagar es doble: el costo del descuento por pronto pago perdido y el probable deterioro de la clasificación del crédito, es decir, los proveedores verán a la empresa con recelo y quizás insistan en condiciones de venta más estrictas.

La demora periódica y razonable en liquidar las cuentas por pagar no es algo necesariamente malo en sí. Debe ser evaluado con objetividad en relación a su costo y en relación a las fuentes alternativas de crédito a corto plazo.

#### **4.1.1.2 Ventajas por utilizar el crédito de Proveedores**

- Fácil disponibilidad.
- Representan una forma continua de financiamiento
- No es necesario convenir de modo formal el financiamiento
- No es necesario negociar con el proveedor
- Existe la posibilidad de "estirar las cuentas", esto es, posponer el pago más allá del período neto.
- La empresa no tiene que firmar un documento, con ello se elimina el programa de pago estricto
- El crédito de proveedores es el más flexible de los financiamientos ya que el crédito se dispone automáticamente después del período de descuento por pronto pago.

Las ventajas de utilizar el crédito de proveedores tienen que ser ponderadas contra el costo. Como ya se ha visto, el costo puede ser muy alto, por ello muchas empresas utilizan otras fuentes de financiamiento a corto plazo con el fin de poder aprovechar los descuentos por pronto pago. Sin embargo, el ahorro en costo sobre otras formas de financiamiento a corto plazo tienen que compensar la pérdida de flexibilidad y comodidad relacionada con el crédito de proveedores.

Se debe tener muy bien en mente que el crédito que se está otorgando incluye un costo por el uso de los fondos con el transcurso del tiempo. En los ejemplos anteriores se supone que no existe un costo explícito del crédito si el comprador paga la factura durante el período de descuento o si no se otorga descuento por pronto pago durante el período neto. Aunque esta suposición es válida, desde el punto de vista del análisis marginal, pasa por alto el hecho de que alguien tiene que soportar el costo del crédito de la cuenta abierta, pues el uso de fondos a lo largo del tiempo no es gratis. La carga puede caer sobre el proveedor, el acreedor o sobre ambos. El proveedor puede encontrarse en posibilidad de pasar el costo al comprador bajo la forma de precios más altos o quizá determine absorber la mayor parte del costo del crédito. El comprador debe determinar sobre quien recae el costo del crédito y con ello buscar una mejor operación.

#### **4.1.2 Anticipo de clientes.**

El caso típico está representado por aquellas empresas que operan mediante el sistema de entregas a cuenta de precios sobre el total de la Orden de Venta o fabricación. El monto recibido les permite efectuar compras de los materiales sin necesidad de recurrir a fondos propios. El plazo de este tipo de financiamiento depende del plazo previsto para el cumplimiento del contrato. Por lo general la parte acumulada queda congelada y el resto sujeto a mayores costos de acuerdo a una fórmula de variación previamente establecida.

## **4.2 CRÉDITO DE ENTIDADES FINANCIERAS.**

Grandes e importantes cambios están aconteciendo dentro de la banca en la actualidad y que se centran en la idea de "banca múltiple". La función del banquero moderno es mucho más amplia de la simple aceptación de depósitos, o el efectuar préstamos y procesar cheques. En la actualidad, una institución podrá verse involucrada en proporcionar servicios de fideicomiso y de inversiones; podrá así mismo realizar operaciones con tarjeta de crédito, préstamos para adquisición de bienes raíces, servicios de procesamiento de datos, o servicios de asesoría en la administración del efectivo o comercio internacional. Estos servicios tan diversos podrán ser prestados mediante la creación de una compañía tenedora (holding) bancaria (una entidad legal en que un banco principal es el propietario de diversos bancos afiliados, así como de otras subsidiarias no-bancarias, pero que se dedican a realizar actividades estrechamente vinculadas).

El préstamo de las entidades financieras es la financiación en su forma más pura: una entidad otorga a su prestatario una suma de dinero que éste recibe, con la facultad de utilizarla y el compromiso de restituirla a cierto tiempo, engrosada en una cantidad determinada.

Es conveniente separar los préstamos bancarios en dos categorías:

- a) Préstamos sin garantía
- b) Préstamos con garantía específica.

### **4.2.1 Crédito Bancario sin garantía específica.**

Los préstamos bancarios a corto plazo sin garantía específica se consideran típicamente como "auto-cancelables" porque los activos adquiridos con ellos generan flujos de caja suficientes para pagar el préstamo en menos de un año. Los bancos circunscribieron, en un momento, su capacidad prestataria casi exclusivamente a este tipo de préstamos. Ahora, muy afortunadamente, los bancos tienen a disposición de sus clientes una amplia gama de líneas de crédito, diseñadas para las necesidades específicas del prestatario. Aún así, los préstamos a corto plazo auto-cancelables continúan siendo una fuente importante de financiación comercial. Son particularmente populares en la financiación de acumulaciones estacionales de cuentas por pagar y de inventarios. Los préstamos sin garantía a corto plazo pueden concederse en la forma de un cupo de crédito, bajo un contrato de transacción individual o adelantos en cuenta corriente. La deuda misma se evidencia formalmente con un pagaré firmada por el prestatario en la cual aparece la fecha y el monto a pagar y el interés acordado.

El trámite para la obtención del crédito estará compuesto por la solicitud del mismo, el análisis por parte de la entidad financiera y la resolución del mismo.

El préstamo se puede materializar mediante un "crédito" en alguna cuenta del cliente en la Entidad Financiera otorgante, o simplemente por medio de la entrega al mismo del dinero en ventanilla.

La celeridad en la obtención de los fondos y la tasa de interés aplicada esta relacionada con la solvencia moral, económica y financiera del prestatario, como también con la trayectoria del mismo como cliente de la entidad financiera a la cual recurra.

Por otra parte la Entidad Financiera también puede requerir al prestatario que mantenga en ella depositada una parte de los fondos otorgados, durante el período de la operación. Esta modalidad, que encarece el costo efectivo de las operaciones en las cuales es utilizada, se conoce como "apoyo en cuenta" o como "saldos compensatorios" cuya cuantía varía de acuerdo con el banco y el prestatario, aunque muchos bancos exigen saldos iguales al 15% del crédito.

El efecto real de un saldo compensatorio es un mayor costo efectivo del préstamo si al deudor se le exige mantener saldos por encima del nivel que mantiene ordinariamente. En la medida en la cual la exigencia de un saldo compensatorio no obligue al cliente a mantener saldos por encima de aquellos que mantendría ordinariamente, no se aumentaría el costo efectivo del préstamo lo cual, sin embargo, sí sucedería cuando estos saldos estén por encima de los saldos ordinarios. Por ejemplo, supóngase que obtenemos un préstamo de N\$1,000 al 8% y se nos exige mantener N\$100 más en saldos de lo ordinario. Tendríamos entonces a nuestra disposición únicamente N\$900 y el interés efectivo anual sería de:

$$900(1+i)=900+(1000*0.08)$$
$$i=8.9\% \quad \text{en vez del } 8\%$$

Desde el punto de vista del banco, la exigencia de saldos compensatorios puede aumentar la posición de liquidez del prestatario. El banco puede, como un último recurso, ejercer su derecho legal y aplicar los saldos en depósito para pagar la totalidad del préstamo o una parte del mismo. El saldo compensatorio requerido puede variar para mantenerlo de acuerdo con la disponibilidad general de crédito.

Hay indicios para pensar que el concepto de los saldos compensatorios está perdiendo importancia. Los bancos se están orientando más, de manera creciente, hacia las utilidades que hacia los depósitos y, en consecuencia, están "afinando" el análisis de la rentabilidad de sus relaciones con los clientes. Este movimiento ha conducido a un buen número de

bancos a prohibir la exigencia de saldos como soporte de la actividad ordinaria de una cuenta y de los convenios de crédito.

#### **4.2.1.1 Cupos de Crédito**

Un cupo de crédito constituye un acuerdo entre el banco y su cliente en el cual se especifica la cuantía máxima que el banco le permitiría al cliente deberle a un mismo tiempo sin garantía específica. Los cupos de crédito se establecen, usualmente por un período de un año y pueden tener renovaciones periódicas también anuales.

Quizá el presupuesto de caja es el instrumento que da la mejor visión sobre las necesidades de crédito del prestatario a corto plazo. Por ejemplo, si las necesidades máximas de una empresa para el próximo año se han estimado en N\$8,000 podría buscar un cupo de crédito de N\$10,000 con lo cual podría contar, además, con un margen de seguridad. Si el banco aprueba la solicitud, la firma podrá obtener dinero en préstamo a corto plazo-usualmente a 90 días-hasta un máximo de N\$10,000 que es su cupo de crédito. Como los bancos tienden a mirar los cupos de crédito como un medio de financiación temporal, exigen generalmente que el prestatario no figure con deudas vigentes en algún momento del año y es así como, muy frecuentemente, el cliente no deberá tener operaciones vigentes por lo menos durante un lapso de 30 días en el año. El convenio entre el banco y el prestatario para "limpiar" los saldos está sujeto, naturalmente, a negociación. La limpieza de los saldos es, en sí misma, una evidencia para el banco que el préstamo es verdaderamente temporal y no una parte de la financiación permanente de la firma.

Independientemente de sus múltiples ventajas para el cliente, un cupo de crédito no constituye un compromiso legal por parte del banco para el otorgamiento de crédito.

#### **4.2.1.2 Préstamos para Transacciones Individuales**

Obtener dinero prestado por medio de un cupo de crédito no es lo más apropiado cuando la firma necesita fondos a corto plazo para un fin específico. Un contratista, por ejemplo, puede obtener dinero en un banco para terminar un contrato e inmediatamente después de que recibe el pago por su trabajo cancelar el préstamo. El banco evalúa, para este tipo de préstamo, cada solicitud que el prestatario le haga como una transacción independiente. En estas evaluaciones es aspecto vital la capacidad de los flujos de caja del cliente para atender el préstamo.

#### **4.1.1.3 Cuenta Corriente ó Línea de Crédito.**

Es una modalidad de préstamo en la cual un banco autoriza a sus clientes a utilizar los servicios de cuenta corriente (aceptar los cheques que éstos giren) sobre la base de un crédito y no sobre depósitos previos.

Estos adelantos pueden no formalizarse, puede ser que un banco reconozca y pague un cheque sin fondos en función de la trayectoria del cliente y la política de la entidad.

Generalmente se realizan acuerdos en los que se establecen cifras máximas dentro de las que un cliente está autorizado a girar en descubierto, señalándose también plazos, comisiones e intereses. Estos últimos normalmente se perciben sobre el crédito efectivamente utilizado, mientras que las comisiones tienden a compensar el derecho a la utilización del mismo, calculándose sobre el importe total acordado.

#### **4.2.1.4 Compra y descuento de documentos.**

El descuento de documentos es la operación en la cual una entidad financiera adelanta al beneficiario de ellos el importe nominal menos un descuento a cambio de la cesión de los derechos sobre los mismos.

En la compra de documentos la entidad asume los derechos y obligaciones de comprador entregando al vendedor del documento el valor parcial menos una quita (descuento).

Desde el punto de vista financiero tanto el descuento como la compra son modalidades equivalentes de préstamos, ya que tanto en la una como en la otra el banco entrega una suma de dinero, con la intención de recuperarlo, más un interés, luego de un plazo dado, mientras que el cliente adelanta la percepción de dicho importe, sacrificando un interés en función del tiempo.

Para obtener el importe de descuento comercial aplicable a una operación dada se debe aplicar el porcentaje de descuento sobre el valor nominal del documento considerado. Es así que el descuento comercial resulta ser el interés simple, adelantado, del valor final del documento tratado.

Esta tasa no es significativa, y para obtener la denominada tasa "racional" de descuento debemos aplicar la siguiente fórmula:

$$i = \frac{1}{1 - d} - 1$$

donde

$i$  = interés simple, vencido, del valor actual del documento, expresado en tanto por uno.

$d$  = tasa de descuento comercial, expresada en tanto por uno. Normalmente también se cobran comisiones y gastos, que encarecen el costo del préstamo.

**Ejemplo:**

Se presentan para efectuar un descuento ante una entidad financiera tres documentos con las siguientes características:

Documento 1	Importe	N\$1,000	Plazo	180 días
Documento 2	Importe	N\$500	Plazo	90 días

Documento 3 Importe N\$1,123 Plazo 30 días

La entidad financiera propone las siguientes tasa de descuento:

Para 180 días 44%

Para 90 días 25%

Para 30 días 9%

Por otra parte una tasa del 2% sobre el valor nominal de cada documento se aplicará al importe en concepto de gastos y comisiones.

El importe percibido se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Valor Nominal} * (1 - d - g) = \text{Neto a percibir}$$

d = Tasa de Descuento

g = Porcentaje correspondiente a gastos y comisiones

$$\text{Documento 1 } 1,000(1 - 0.44 - .02) = 540$$

$$\text{Documento 2 } 500(1 - .25 - .02) = 365$$

$$\text{Documento 3 } 1,123(1 - 0.09 - .02) = 999.47$$

El importe total percibido: N\$1,904.47

El costo efectivo anual será:

$$k = \frac{VN}{VA} - 1 \quad TEA = (1 + K)^{\frac{365/n}{1}} - 1$$

donde:

k = costo efectivo vencido, para el plazo considerado

VN = valor final del documento

VA = valor percibido

TEA = tasa efectiva anual

n = plazo de la operación de descuento

Documento 1

$$k = \frac{1,000}{540} - 1 = .8519 \quad TEA = (1.8519)^{\frac{365/180}{1}} = 249\%$$

Documento 2

$$k = \frac{500}{365} - 1 = .369 \quad TEA = (1.369)^{\frac{365/90}{1}} = 258\%$$

Documento 3

$$k = \frac{999.47}{1,123} - 1 = .11 \quad TEA = (1.11)^{\frac{365/30}{1}} = 256\%$$



#### 4.2.1.5 Tasas de Interés.

A diferencia de las tasas de interés en instrumentos impersonales en el mercado monetario los bancos tratan de variar, en alguna medida, la tasa de interés de acuerdo con el nombre crediticio del prestatario; a menor valor crediticio será mayor la tasa de interés. Una medida que varía de acuerdo con las condiciones que gobiernan el mercado monetario es la tasa básica (primerate). La tasa básica es típicamente la tasa más baja que en préstamos comerciales se carga a compañías bien establecidas y financieramente sólidas. La tasa misma es generalmente definida por los grandes bancos en el mercado monetario y es relativamente uniforme en todo el país, esta tasa es conocida en México como el "Costo Porcentual Promedio".

Si bien en el corto plazo en general se opera con préstamos de cuota predeterminada, bien sea ésta fija o creciente, se pueden encontrar oportunidades de financiamiento con tasa variable, o con ajuste de cuotas referido a las variaciones en un índice dado.

El procedimiento para determinar interés e importe de cuotas en un préstamo con actualización referida a un índice dado es el siguiente:

- a) Se fija el interés, vencido y sobre saldos, a aplicar sobre el préstamo considerado. Este interés se ubica normalmente entre el 6% y el 20% efectivo anual.
- b) Se determina el valor de cada cuota básica, según el importe, el interés, el plazo del préstamo y el sistema de amortización. Estas cuotas se refieren al valor del índice considerado en el momento de inicio de la actualización.
- c) Se fija el importe de cada cuota incrementando la cifra determinada según el punto anterior con la variación operada en el índice considerado, entre el momento de inicio de la actualización y el momento de fin de la actualización por la cuota tratada.

Siempre se trabaja con índices de fechas anteriores a las de otorgamiento del préstamo y pago de las cuotas, a los efectos de contar con los datos necesarios con la antelación requerida para efectuar los cálculos correspondientes.

En cuanto a las modalidades de percepción de interés se especifica en la Ley lo siguiente:

- a) Para operaciones a más de 180 días, amortizables o de pago único, la percepción de intereses deberá ser vencida.
- b) Para operaciones de hasta 180 días, amortizables, la percepción de intereses también deberá ser vencida.
- c) Para operaciones de hasta 180 días y de pago único la percepción de intereses también podrá ser vencida o adelantada.

Ejemplos:

- 1.-Una entidad financiera otorga un préstamo con las siguientes características:

Valor del préstamo N\$1,500.00

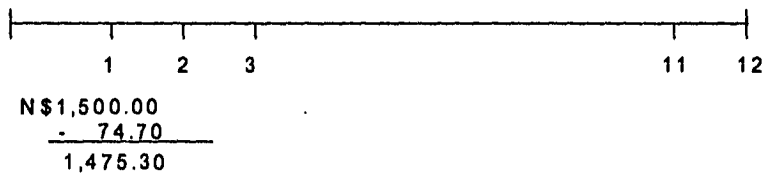
Gastos y comisiones N\$ 74.70

Reembolsable en doce cuotas, vencidas, iguales y consecutivas con un interés del 8% mensual sobre saldos.

Se pide determinar el costo efectivo mensual del financiamiento.

Solución

Gráficamente el flujo estaría representado según como sigue:



El valor de la cuota está determinado por:

$$\frac{V_0}{a \overline{12} | i} = C ; \frac{1,500.00}{7,536.07} = C = 199.04$$

Por lo tanto el interés efectivo está dado por:

$$V_0 = a \overline{12} | i C ; 1,425.29 = a \overline{12} | i * 199.043$$

$$a \overline{12} | i = 7.1607$$

El valor de la "i" que satisface la igualdad es 0.09, por lo tanto el interés efectivo mensual correspondiente se ubica en el orden del 9%.

2.-Una entidad bancaria ofrece un préstamo con las siguientes características:

Plazo 180 días

Importe \$ 10,000

Apoyo en cuenta corriente \$ 500

Comisiones y gastos \$ 100

Amortización Pago único, al final del plazo

Interés 60% efectivo en el periodo del préstamo.

Préstamo Neto: 10,000-500-100 = 9,400

Neto a pagar al final del periodo 16,000-500 = 15,500

El costo efectivo en 180 días está determinado por:

$$9,400(1+i) = 15,500$$

$$i = .649 ; i = 64.9\%$$

El costo efectivo anual será:

$$i = (1+k)^{\frac{365}{180}} - 1 = (1.6489)^{\frac{365}{180}} - 1 = 175.69\%$$

El costo anual es de 175.69%.

#### **4.2.2 Crédito Bancario con Garantía.**

Muchas compañías no pueden obtener crédito sin garantía, bien porque son nuevas y no tienen experiencia con ellas o porque los banqueros no consideran adecuada su capacidad de servir a sus pasivos. Los prestamistas exigen garantía al conceder un préstamo con el fin de reducir sus riesgos de pérdidas. Los acreedores tienen dos fuentes para recuperar un préstamo cuando existen garantías: la capacidad del flujo de caja del cliente para soportar los pasivos y, si esta fuente falla por alguna razón, el valor de los bienes dados en garantía. La mayoría de los acreedores no conceden préstamos sino es que el flujo de caja esperado sea lo suficiente para servir el pasivo probable.

El exceso del valor en el mercado del bien dado como garantía sobre la cuantía del préstamo, determina el margen de seguridad para el prestamista. Si el cliente fuera incapaz de cumplir con su obligación, el acreedor puede vender los bienes que tiene en prenda para cubrir el crédito. Si los bienes son vendidos por un valor que exceda el monto del préstamo inicial más los intereses, la diferencia se envía al deudor. En caso de que la garantía sea vendida por menos, el prestamista viene a convertirse en un acreedor general por la diferencia; usualmente se exigen garantías que tengan un valor en el mercado bastante por encima de la cuantía del préstamo con el fin de minimizar totalmente el préstamo.

Siempre que un prestamista exija una garantía específica a un prestatario obtiene un derecho real sobre el bien. Los bienes pueden ser cuentas por cobrar, inventarios, equipos u otros activos de propiedad del cliente. El derecho real sobre el bien se crea por medio de un acuerdo que se conoce también como un instrumento de garantía.

##### **4.2.2.1 Las cuentas por cobrar como garantía**

Las cuentas por cobrar representan uno de los activos más líquidos de la empresa y se han convertido en un deseable objeto de garantía. La mayoría de los financiamientos de las cuentas por cobrar los respaldan bancos comerciales o compañías financieras, y pueden facilitarse mediante cesión, u otorgamiento en garantía de las cuentas por cobrar. El prestamista se interesa en la calidad de las cuentas por cobrar y las estudia cuidadosamente para determinar su categoría crediticia. También se ocupa de la magnitud promedio de las cuentas y de los altos costos de procesamiento, y sobre la base de la calidad y cantidad

promedio determina el porcentaje de valor nominal que otorgará a la empresa solicitante del préstamo.

Un préstamo garantizado con cuentas por cobrar, se transfiere la propiedad al comisionista (Institución que otorga el préstamo) asume tanto los gastos de cobranza como las pérdidas por cuentas insolutas; por esta razón, el comisionista se rehusa generalmente a aceptar cuentas muy riesgosas.

A medida que el cliente tenga nuevas cuentas por cobrar que sean aceptables para el prestamista, le serán cedidas, agregándolas a la base de garantía contra la cual la firma puede obtener dinero. Nuevas cuentas por cobrar remplazan las viejas y la base de garantía y el total del préstamo fluctúan de acuerdo con esta situación. Un financiamiento por cuentas por cobrar es un medio bastante flexible de financiación con garantía. A condiciones de obtener fondos adicionales en préstamos para financiar este crecimiento.

#### **4.2.2.2 Factoraje (Factoring)**

**Definición:** Conjunto de servicios prestados por una sociedad especializada a las personas o instituciones que deseen confiarle la gestión de sus créditos, y eventualmente obtener una nueva forma de financiación a corto plazo. La operación de factoraje es en la práctica una venta de las cuentas a cobrar.

*Términos usados en el Factoraje:*

**Factor:** Institución que compra las facturas de sus clientes, en el momento de su creación, con todas las obligaciones y servicios que comporta esta diligencia.

**Deudor:** Persona física o ideal que compra los productos o servicios del cliente; es el titular de la deuda transferida al factor.

**Cliente:** Persona física o ideal que a firmado un contrato de factoraje con una sociedad especializada y que ejecuta los actos a que este contrato los obliga.

Cuando el factoraje es internacional:

**Factor importador:** Es el factor establecido en un país extranjero importador de mercancías y que se compromete a pagar las facturas extendidas por su cliente.

**Factor exportador:** Es el factor establecido en el país exportador y que proporciona informe al factor importador sobre los exportadores a quienes compra las facturas.

**Cadena de factoraje:** Es la red internacional de sociedades de factoraje, establecida con el fin de permitir la cooperación entre las sociedades miembro de la misma.

El factoraje es en la práctica la venta de las cuentas a cobrar.

El factoraje, así como la cesión de las cuentas a cobrar, brinda una gran flexibilidad de financiación para las empresas. A medida que aumentan las ventas, si la empresa necesita más fondos obtiene el financiamiento automáticamente; esto elimina la incertidumbre

asociada con el período de cobranza. Ello hace que los flujos de fondos de la empresa sean más predecibles.

*Servicio que ofrecen las sociedades de factoring a sus clientes*

*a) Seguro de crédito*

La sociedad de factoring asume el riesgo total en caso de pérdida ocurrida por insolvencia de un deudor de su cliente, a condición que el deudor haya sido previamente reconocido.

Una vez realizada una investigación sobre el futuro miembro, el factor decide acordar o negar el crédito. Si el crédito es acordado caben dos soluciones:

- 1.- Fijación de un crédito limitado a las facturas presentadas.
- 2.- Fijación de una línea de crédito general por cliente.

*b) Gestión de los deudores*

La función de gestión de los deudores debe considerarse desde tres puntos de vista diferentes:

- 1.- Negocio y control de facturas
- 2.- Ingreso en caja y cobro de las facturas
- 3.- Contabilidad-Administración

*c) Financiación*

El factoraje es una nueva técnica de financiación. Es inmediato y no se basa en la personalidad del beneficiario, sino en la solvencia de los clientes. La financiación es otorgada hasta el 80 o 90% del importe de las facturas cedidas. El saldo del 20 al 10% constituye una garantía para el factor que éste restituirá al acreedor en el momento de pago de las facturas.

El factoraje ofrece una doble ventaja: disminución de la sección clientes y aumento del fondo activo circulante.

*d) Servicios diversos*

1.- Anticipo de fondos. Independientemente del financiamiento de las facturas cedidas, ocurre con frecuencia que los factores anticipen fondos, incluso si las facturas no cubren las sumas prestadas. Tales anticipos sólo son acordados a sus mejores clientes.

2.- Estudios de mercado, selección de clientes. En el plano nacional, el factor posee un fichero muy completo de la mayoría de sus clientes y deudores. En el plano internacional, las cadenas de factores son capaces de prestar grandes servicios a sus miembros, informándoles de sus exportaciones, los mercados comerciales y financieros extranjeros.

3.- Redacción de facturas. Este servicio es prestado por los factores norteamericanos. Los factores ofrecen servicios nuevos y originales con el fin de diferenciarse de los establecimientos bancarios y financieros, y justificar su existencia.

#### *Costo del factoraje*

##### *Los componentes del precio*

La fijación del precio del factoraje está dada por dos elementos: la retribución de los servicios de gestión prestados por el factor y los intereses pagados en caso de financiamiento de las cuentas cedidas.

1.- *Comisión del factor.* Es la retribución de los servicios de gestión prestados por el factor. Está expresada por un porcentaje del importe total de las facturas cedidas por el miembro a su sociedad de factoring. Varía entre el 1 y el 3%

Los criterios que intervienen en la determinación del porcentaje de la comisión del factor son:

a) La situación de los deudores, que determinará los riesgos que correría si aceptase la clientela del candidato.

b) Las facturas: el factor fija a cada miembro el porcentaje en función de la cantidad anual de facturas media, y por consiguiente, el importe medio por factura. Cuanto más baja sea la suma media por factura, más elevado será el porcentaje de la comisión pedida por la compañía de factoraje, pues cualquiera que sea el importe de una factura, los gastos de negocio y de gestión son siempre los mismos, sólo varía el riesgo que se corre.

c) Plazos de pago. Cuanto más largos son los plazos concedidos a los deudores, tanto mayores son los riesgos de crédito y más elevada es la comisión. Este elemento interviene también en el cálculo de los intereses debidos en caso de financiamiento de la deuda.

d) Naturaleza del factoraje. Las operaciones de factoraje externas son más costosas que las de factoraje internas debido a la comisión del corresponsal extranjero, a los riesgos inherentes a los cambios de regímenes políticos o fluctuaciones monetarias.

2.- *Los intereses:* Entran en consideración en el momento en que el factor otorga un financiamiento a sus miembros, es decir, a partir del momento en que el factor liquida las facturas que no han llegado todavía a su vencimiento. El porcentaje de los intereses debidos por el miembro se basa en los tipos de interés fijados por los bancos nacionales.

Según los factores, la calidad de los deudores y los plazos de pago, los porcentajes son aumentados en un 1 a 2%.

De todo esto se desprende que el factoraje es caro. Se trata de analizar si los servicios prestados por los factores justifican esa carestía relativa.

Los departamentos financieros de las empresas deciden recurrir al factoraje porque descubrieron las ventajas. Si se le considera sólo como un medio para obtener crédito a corto plazo, su precio es prohibitivo. Debe considerársele como un conjunto de servicios propuestos a la empresa factorizada y sólo puede examinarse su costo teniendo en cuenta el de cada servicio ofrecido considerado por separado. Descomponiendo el costo del factoraje entre los tres principales servicios prestados (gestión de los deudores, seguro de crédito y financiación eventual) podremos decidir si el factoraje es caro o no.

a) Gestión de deudores. Creemos que la gestión de los deudores y particularmente el cobro de las deudas no confiables, no son más caras cuando estas operaciones son realizadas por un especialista que cuando lo son por una empresa comercial o industrial, cuya función especial no es precisamente ésta.

b) Seguro de crédito. El contrato de factoraje cubre el 100% de las facturas aceptadas, en cambio si el factor asegura sus facturas en una compañía de seguros de crédito, no cubre la totalidad de las deudas aseguradas, sino un 75% de las sumas por percibir. Las sumas por percibir son reembolsadas más rápidamente en el marco de un contrato de factoraje que en virtud de una póliza de seguros de crédito. Este es un ahorro de tiempo que implica un ahorro de intereses.

c) Financiamiento. No existe prácticamente diferencia de costo en materia de financiación, pues los factores practican generalmente porcentajes idénticos a los que piden los bancos para la apertura de créditos de caja o para el descuento de facturas.

Antes de recurrir al factoraje cada empresa deberá hacer un cálculo de rentabilidad sobre la base de servicios prestados.

El factoraje no es rentable para las empresas de escaso margen de beneficios. El recurrir al factoraje influirá sobre cuatro tipos principales de gastos:

1) Gastos de los servicios administrativos y contables: por la introducción del factoraje se reducen considerablemente o anulan.

2) Gastos de los servicios de cobro

3) Pérdidas sobre las deudas

4) Ventajas financieras: si la empresa factorizada solicita un factoraje con financiamiento su tesorería se resentirá y la liquidez aumentará.

El crédito a corto plazo de las sociedades miembros se ve reforzado en un sector en donde los capitales bancarios se prestan con demasiada parsimonia. Las sociedades de factoraje aportan una ayuda notable a los bancos, al liberarlos de sus operaciones de cobro y de las carteras de los efectos de menor cuantía.

## **FINANCIAMIENTO PERMANENTE (LARGO PLAZO)**

En la actualidad este tipo de financiamiento cobra especial importancia ya que los negocios se desarrollan en un ambiente globalizador, en que se abren las economías y se desbaratan los sistemas paternalistas (T.L.C) lo cual propicia una competencia mundial haciendo necesaria para muchas compañías la búsqueda de proveedores, canales de distribución y esquemas de financiamiento que les permita competir internacionalmente, y en algunos casos les crea la necesidad de asociarse con empresas que les aporten nuevas tecnologías o alianzas con negocios que estratégicamente les sean complementarios o fusiones con empresas similares que las fortalezcan para lograr economías de escala.

Las empresas que no hayan alcanzado niveles de competitividad internacional o que pretendan desarrollarse en mercados del exterior, requerirán promover y financiar nuevos proyectos, o realizar inversiones adicionales en sus plantas para eficientar sus procesos productivos hasta niveles de competencia mundial, para lo cual requerirán soluciones de financiamiento con costos competitivos, como los que tienen empresas que operan globalmente.

El proceso que tiene que seguirse en las decisiones de crédito para este tipo de financiamientos, por las tendencias globalizadoras que acabamos de exponer, implica que deberemos basarnos también en el examen y evaluación de las condiciones económicas de los diferentes mercados, lo que nos permitirá definir la viabilidad económica y financiera de los proyectos, y su impacto en los flujos de efectivo planeados. Como consecuencia de lo anterior, no se podrán tomar buenas decisiones de crédito, si no se entiende lo que está ocurriendo en las economías y en los mercados financieros, siendo necesario para comprender estos sucesos, el contar con la información que permita definir y evaluar esos acontecimientos, para relacionarlos con los proyectos en estudio y medir el impacto que puedan tener en las decisiones de crédito.

Cabe destacar que precisamente por ser operaciones de crédito a largo plazo, por destinarse a inversiones permanentes, la liquidez de estos financiamientos no se genera en forma automática dentro del ciclo comercial o productivo de la empresa, como en el caso de los préstamos a corto plazo, sino que se amortizan en varios periodos y por lo tanto, la capacidad de pago estará representada por los remanentes de los flujos de los ciclos enunciados o por la utilidades que se generen.

Estas inversiones por ser a largo plazo y estar basada su viabilidad en supuestos tanto macroeconómicos como específicos de la rama del potencial del mercado, del costo de materias primas y tasas de interés o de otros factores como los avances tecnológicos, competencia, etc; requieren de un análisis más profundo para determinar su factibilidad y



consecuentemente para definir la recuperación del crédito, por lo que su análisis deberá contemplar el comportamiento de esas variables en diferentes escenarios, que nos permitan sensibilizar como afectan a los flujos fenómenos tales como: desfasamiento en ventas, incremento en costos de materias primas, de mano de obra, o financiamiento, etc.

Para la resolución de este tipo de préstamos, no sólo se requiere competencia en materia bancaria y financiera, sino también industrial, técnica, comercial y económica, motivo por el cual se recomienda y es usual en la práctica, que la aprobación de estos créditos se realice por organismos colegiados, como Comités de Crédito, o a través de Consejos Consultivos que estén formados por hombres de negocios de diversas actividades y los planteamientos sean juzgados con diversos criterios que se complementen.

## **5.1 DESTINO DE LOS FINANCIAMIENTOS A LARGO PLAZO**

Hemos mencionado la importancia que tiene tanto para quien concede crédito, como para quien lo usa, el que éste sea el adecuado en cuanto se refiere a tipo, monto, plazo y oportunidad, aspectos que sólo se pueden definir a que se destinará el financiamiento.

Para ser congruentes con el criterio anterior, podríamos mencionar que el destino de los financiamientos a largo plazo, debe corresponder a inversiones que tengan ese mismo carácter es por ello que lo dividiremos en:

- a) Financiamientos para Inversiones en Infraestructura.
- b) Financiamientos para Proyectos Específicos.
- c) Reestructuraciones.

### **5.1.1 Financiamientos para Inversiones en Infraestructura**

Este tipo de financiamientos se destinará a complementar las inversiones permanentes de las empresas, que se realizan con cargo al capital propio, que esta constituido generalmente por el capital social y sus reservas, formadas estas últimas con aplicaciones de utilidades.

Las inversiones permanentes objeto de los financiamientos a que nos referimos en este inciso, vienen a constituir la infraestructura básica para que las entidades económicas puedan realizar una actividad productiva y están representadas por los activos fijos tangibles e intangibles que constituyen la unidad productiva, la cual genera bienes o servicios que pueden ser de tipo público o privado, y están representados por la maquinaria, equipo, instalaciones y avances tecnológicos que constituyan a la planta.

Los recursos a largo plazo de deuda y capital, no sólo se utilizarán en la adquisición de los activos mencionados para el establecimiento de una empresa nueva, sino también puede

ser conveniente que se financien con emisión de capital de riesgo, como se verá más adelante.

### **5.1.2 Financiamientos para Proyectos Específicos**

Existen proyectos de inversión que tienen un sólo ciclo, por el fin específico que pretenden y mediante el cumplimiento de las etapas que contemplan generan su propia liquidez.

Estos proyectos pueden ser de muy diversa índole y podríamos mencionar, como ejemplos, desarrollos habitacionales, fraccionamientos, desarrollos de tipo turísticos, etc.

La proporción del crédito en este tipo de desarrollos, respecto del capital invertido, puede ser mayor que en otra clase de proyectos, porque su viabilidad es más específica y puede definirse con más certeza, además de que las garantías propias representan la liquidez de la inversión.

### **5.1.3 Reestructuraciones**

Existen empresas que teniendo productos o servicios de calidad para satisfacer un mercado con amplio potencial, enfrentan problemas de liquidez originados por muy diversas razones, como podrían ser:

a) Fenómenos de tipo macroeconómico como una fuerte contracción en la actividad económica, que provocara una reducción real en las ventas y por consiguiente en los ingresos; una devaluación de la moneda que cuando se tienen establecidos créditos en moneda extranjera, sin que se tenga contratada una cobertura cambiaria, un aumento importante en las tasas de interés, etc.

b) Desequilibrios de tipo financiero por sobreinversión en la infraestructura del negocio o por existir endeudamiento excesivo, ect, que en última instancia podrían definirse como una mala administración.

c) Fenómenos de tipo catastrófico que no permitan hacer frente a los compromisos de una empresa.

Para el otorgamiento de este tipo de financiamientos, es necesario en primer lugar definir las causas que originaron la falta de liquidez y el endeudamiento de la empresa, para evaluar el programa de saneamiento propuesto.

Otro elemento que es necesario analizar, además de verificar el potencial de los productos o servicios que comercializa la empresa en estudio, es el margen de utilidad, el cual reflejará que la empresa tiene costos competitivos y por lo tanto, abastecimientos, procesos de producción y sistemas de distribución eficientes.

Dentro de la reestructuración es necesario definir, si además del financiamiento para la consolidación de pasivos, la empresa requerirá para la realización de su ciclo productivo, apoyos adicionales para capital de trabajo.

Para determinar la capacidad de pago del negocio que se analiza, se deberá establecer si los sobranes de los flujos le permiten, dentro del plazo establecido, la liquidación de la cantidad reestructurada.

## **5.2 FUENTES E INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO**

Las empresas, para lograr éxito, necesitan además de que sus productos y servicios cuenten con calidad y precio internacional, que tengan una estructura financiera sana, que apoye eficazmente sus estrategias de modernización, crecimiento y consolidación, por lo que será muy importante elegir las fuentes e instrumentos de fondeo que les permitan lograr esa solvencia.

La elección de la fuente de financiamiento y los instrumentos a utilizar, deberán contemplar, entonces, que la inversión tiene que ser adecuada, suficiente y oportuna para lograr la viabilidad del proyecto, en el que se requiere tener además, insumos competitivos en términos de calidad y precio a nivel mundial, no sólo de mano de obra, materias primas, tecnologías, procesos productivos e impuestos, sino también financieros.

Para determinar los instrumentos y mecanismos que mejor se adaptan a cada uno de los financiamientos con carácter permanente, es necesario que se conozcan los diferentes mercados que canalizan el ahorro a la inversión productiva y que integran el sistema financiero no sólo local sino también de otros países. El proceso de internacionalización que se observa, hace que los agentes económicos que intervienen en los diferentes mercados financieros en cada país, puedan operar en otras naciones, si no en forma abierta, sí dentro las reglamentaciones que existan para extranjeros, pero en la medida en que se abran las economías, estas regulaciones se irán eliminando.

El financiamiento de las inversiones que nos ocupa, requiere que se transfieran eficiente y oportunamente los recursos del ahorro de largo plazo, para lo cual existen diferentes mercados en los que participan los inversionistas o ahorradores, los demandantes de fondos para inversión productiva y los intermediarios financieros, bancarios y no bancarios.

Para ordenar el desarrollo del presente tema, lo dividiremos en tres partes que están en función de los diferentes mercados de fondeo o tipo de intermediario, dentro de los cuales comentaremos los instrumentos y mecanismos que utilizan para desarrollar su función de canalización y ahorro a la inversión y que son: el sistema bancario, el mercado de valores y otros intermediarios no bancarios.

### **5.2.1 Financiamiento a través del Sistema Bancario**

La participación de la banca comercial en el financiamiento tradicional de inversiones permanentes ha venido perdiendo importancia relativa en el mundo, respecto del total invertido en proyectos de largo plazo, debido a tres factores principales que son:

- La aparición de otros intermediarios financieros no bancarios, que compiten por los recursos a largo plazo, y que propician el desarrollo equilibrado del sistema, promoviendo la competencia entre sus integrantes y la mayor eficiencia del sector.

- La tendencia mundial hacia la bursatilización de los riesgos de crédito, que fondea a las operaciones no sólo con instrumentos de deuda sino que también lo hace con emisión de capital.

- La disminución de la captación a plazo y la reducción de los márgenes de intermediación en la banca comercial debidos a la competencia por una parte, y la conservación de sus costos de estructura por otra, han propiciado que el ahorro se canalice a actividades más rentables y que están más acordes con el plazo de los recursos captados.

Lo anterior no quiere decir que la banca comercial se esté retirando de este tipo de financiamientos o que no sean convenientes para los usuarios, sino que por el contrario, en algunos casos es el tipo adecuado de crédito, sobre todo para medianas o pequeñas.

Desde el punto de vista de crédito, para decidir este tipo de financiamientos es necesario determinar la factibilidad de que se den los supuestos considerados para el proyecto, tanto de tipo macroeconómico como específicos de la rama y del potencial del mercado, del costo de materias primas y tasas de interés y de otros factores tales como avances tecnológicos, competencia, etc, que tienen un impacto en los flujos de efectivo planeados. Es necesario contemplar el comportamiento de esas variables en diferentes escenarios para sensibilizar como pueden afectar las desviaciones de los supuestos a los resultados esperados y de esta manera poder medir el riesgo de la operación.

Un aspecto importante que tiene que cuidarse ante la permanencia de altas tasas de interés reales positivas, es el de que sólo se podrán financiar aquellos proyectos que sean sumamente rentables, por lo que las empresas se obligarán a ser más selectivas en sus inversiones y por lo tanto en aquellas actividades en que no tengan posibilidades de competir, será recomendable que las desechen para consolidarse.

### **5.2.2 Financiamiento a través del Mercado de Valores**

Dentro de los sistemas financieros, los mercados de valores complementan la función de fomentar y canalizar el ahorro hacia el proceso productivo que realizan otras instituciones, mediante la colocación de instrumentos de deuda y capital con el gran público inversionista,

que comprende y está dispuesto a compartir los riesgos y beneficios de empresas que se han abierto e institucionalizado.

La eficiencia de un mercado de capitales consiste en tener la capacidad lo suficientemente grande, para dar cabida a todos aquellos interesados que requieren recursos a largo plazo, dentro de diferentes niveles de riesgo y rendimiento.

La creación de un mercado secundario es fundamental para este sistema, pues lo hace atractivo a los inversionistas al proporcionarles liquidez a los instrumentos que adquieren, aunque estos tengan vencimiento a largo plazo y permite a los emisores, al mismo tiempo, mantener los recursos hasta la maduración de sus proyectos para poder amortizarlos. Otra ventaja para los inversionistas es que este mercado les permite diversificar sus portafolios y de ésta manera reducir los riesgos de su inversión.

Los financiamientos a través del mercado de valores se realizan mediante la emisión de instrumentos de deuda o de capital, los cuales en el primer caso, representan una parte de un crédito colectivo que tiene que ser amortizado en un plazo determinado y producen un interés estipulado; los segundos, se refieren a una parte alícuota del capital de una empresa y generalmente no se tienen que reembolsar a los compradores de los mismos, tampoco generan un rendimiento pactado como en el primer caso, sino que devengan un dividendo que está sujeto a la obtención de utilidades y que en un momento dado se puede decretar la reinversión de las mismas en lugar de un pago en efectivo. En ambos casos se puede obtener la recuperación de la inversión mediante la venta de los títulos en el mercado secundario, siendo atractivo a los ahorradores para invertir en este tipo de financiamientos.

La emisión de los instrumentos de deuda y de capital requiere de un estudio sobre la solvencia del emisor para medir el riesgo de la operación, que es de interés no solo para los intermediarios, sino principalmente para los inversionistas, por lo que el análisis deberá realizarse desde el punto de vista de crédito.

Cuando altas tasas de interés reales positivas, se presentan en un país determinado, las empresas pueden recurrir a los sistemas financieros internacionales en busca de apoyos con costos que les permitan ser más competitivas. Cabe mencionar que estos mercados son muy sensibles al riesgo del país y en consecuencia, algunas empresas aunque sean solventes, cuando recurren a instituciones financieras y bancarias, que no están dispuestas a incrementar sus financiamientos a la nación de que son originarias, tendrán que pagar tasas mayores a las que imperan internacionalmente en el caso de que consigan los créditos, los cuales, aún así pueden ser menos costosos que los nacionales.

Los riesgos de los financiamientos en monedas extranjeras, deben ser medidos no solo en función de las variaciones en tipos de cambio, sino también en relación con la posibilidad de generación de divisas de la acreditada, de la variación de las tasas de interés

en el país extranjero y, de la transferencia y obtención de las divisas por restricciones decretadas localmente.

Los aspectos que influyen en la selección de la fuente de financiamiento, dependerá fundamentalmente de los requerimientos de la inversión y de la capacidad de la empresa a apoyar, para definir primero si se requiere emisión de deuda o de capital dependiendo del monto y de la disponibilidad de recursos en el mercado de los instrumentos a utilizar. No hay que olvidar que en este momento estamos tratando el financiamiento a través del mercado de valores y que éstos deben significar un monto que haga conveniente la colocación, pues de otra forma lo recomendable sería acudir a un préstamo bancario.

### **5.2.3 Financiamientos a través de Otros Intermediarios no Bancarios**

Las arrendadoras, aseguradoras, fondos de pensiones y sociedades de inversión son instituciones que pueden intervenir de manera importante en el financiamiento de las empresas a largo plazo, con instrumentos y operaciones similares a los descritos para el sistema bancario y el mercado de valores, por lo que para el efecto que nos ocupa, sólo indicaremos los elementos adicionales en que las características propias de estas intermediarias, complementan ideas para el uso y otorgamiento del crédito.

#### **5.2.3.1 Arrendadoras**

Las arrendadoras financieras facilitan el uso de bienes productivos mediante el pago de una renta mensual, aunque las operaciones relativas se pueden asimilar a las ventas en abonos, permiten la depreciación acelerada de los bienes y por tanto el diferimiento de impuestos, además de que ayuda a mantener el capital de trabajo de las empresas y su capacidad crediticia. Los gastos asociados a los equipos, como derechos de importación, fletes y costo de instalación, pueden considerarse dentro del valor del contrato de arrendamiento y por lo tanto lograr sobre los mismos, las ventajas financieras mencionadas anteriormente.

El arrendamiento ficticio o *leasback* permite, además de lograr sobre los bienes propiedad de la empresa las ventajas fiscales mencionadas, la liberación de recursos para capital de trabajo o para otras inversiones, al vender sus activos a la arrendadora.

El arrendamiento también contribuye a disminuir los riesgos de tipo laboral, por no ser los bienes adquiridos bajo este sistema propiedad de la empresa y por lo tanto están exentos de que se afecten para garantizar otras obligaciones.

#### **5.2.3.2 Sociedades de Inversión**

El papel de las sociedades de inversión, puede ser trascendente no sólo para el financiamiento de las empresas, sino también para su desarrollo e institucionalización, ya que requiere que las entidades interesadas en este esquema evolucionen de una estructura

familiar, a un esquema abierto que permita la participación de más socios, que incrementen su solvencia financiera y le proporcionen una administración más profesional.

Como se puede apreciar, estas sociedades tienen como propósitos principales, aportar capital adicional a empresas que teniendo buenos productos y buenos mercados, no se pueden desarrollar por falta de éste, además de que proporcionan asistencia técnica, en materias administrativas, financieras, estratégicas y tecnológicas, pues para incrementar su eficiencia y rentabilidad, no bastará la inyección de nuevos recursos.

Los problemas que se presentan para que los empresarios se acojan a este sistema de financiamiento, es la inclusión de nuevos socios y la aceptación de cambios a veces trascendentes, en sus procesos operativos y en sus costumbres o prácticas empresariales, a pesar de las múltiples ventajas de tipo financiero, fiscal y patrimonial que puedan obtener.

## **INSTRUMENTOS PARA EL ANÁLISIS FINANCIERO.**

Sin duda es el examen comparativo el primer intento técnico de analizar información contable. Le cabe a James G. Cannon el privilegio de haber sido pionero en el uso más intensivo del balance, a través del empleo de una planilla comparativa de estados contables.

El análisis financiero a través de índices de relación es un instrumento susceptible de ser manejado, tanto interna como externamente, variando la modalidad según el fin que persiga el analista que lo efectúa.

Como ejemplo del uso externo se podría mencionar el caso de los acreedores de corto plazo, interesados en la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones circulantes, que evaluarán la estructura de financiamiento de la empresa, los usos y aplicaciones de fondos, etc.

También el órgano directivo se interesará en el análisis financiero. En primer lugar, como un elemento más de evaluación del sistema de control interno, y además con fines para la obtención de financiamiento. En estos casos se preocupará en mayor medida por la rentabilidad que la empresa ofrece al inversor y el grado de eficiencia administrativa.

El análisis e interpretación de los diversos índices proporciona una mejor comprensión de la situación financiera.

El estudio de los índices financieros comprenden dos tipos de comparación. En primer lugar, el analista puede comparar un índice actual con los índices pasados, o con los probables índices futuros de la misma empresa; a esto se denomina enfoque de series de tiempo. Mediante el estudio de una serie histórica de índices, el analista puede ver la naturaleza de los cambios ocurridos, y determinar si ha habido una mejora o un deterioro en la posición financiera y en el desempeño de la firma a través del tiempo. Los índices también pueden ser computados para estados prospectivos, y ser comparados con índices presentes o pasados. El análisis financiero pone a disposición los instrumentos necesarios para verificar continuamente el pulso de la empresa y poder así implementar programas correctivos tan pronto se presenten síntomas de problemas futuros.

El segundo método llamado también de cruce seccional, consiste en comparar los índices de una empresa con los de las otras similares, o con los promedios del ramo en que aquella opera. Este tipo de comparación ilustra sobre la posición financiera y los resultados relativos, en comparación con sus competidoras.

Una consideración que merece ser tomada en cuenta es la referida a no tomar las cifras de los estados financieros como exacta representación de la situación financiera. Debe recordarse que la información contable se encuentra plagada de estimaciones, como pueden ser las provisiones para incobrabilidad o la tasa de depreciación del activo fijo.



Hay otras desviaciones que formular; debe precisarse que ningún índice en particular brinda suficiente información como para poder apreciar la situación financiera y el rendimiento de una empresa. Solamente analizando un grupo de índices pueden efectuarse apreciaciones razonables respecto de una determinada empresa.

El análisis a través de índices no debe conceptuarse como meramente numérico; otros factores pueden influir significativamente, tales como estacionalidad, situaciones futuras de mercado, política gubernativa, etc, que son cualitativos y pueden o no cuantificarse.

## 6.1 TERMINOLOGÍA

En el presente apartado se aclarará cierta terminología inherentes a los rubros que componen el balance, que configura un léxico común del analista.

-*El Balance General.* Es un documento que muestra el valor de los activos de la empresa, y el valor de los derechos sobre estos activos, es decir, la situación financiera de la empresa en un momento del tiempo.

-*El Estado de Resultados.* Se basa en un concepto de flujo y muestra las condiciones de las operaciones durante un intervalo en el tiempo.

-*Activo Circulante.* Incluirá sólo aquellos valores que contribuyan en forma directa a que la empresa realice las operaciones que constituyen su giro propio. Sin embargo las inversiones temporales a corto plazo se considerarán para este fin como activo circulante. El activo circulante se divide en:

a) *Activo disponible.* Sólo comprenderá existencias en caja y bancos. Las inversiones en valores se incluirán siempre y cuando se trate de valores que no tengan ninguna limitación para su convertibilidad inmediata. Lo anterior también es aplicable a cuentas de cheques en el extranjero.

b) *Créditos:* Son los derechos que la sociedad tiene contra terceros para percibir sumas de dinero u otros bienes o servicios.

c) *Inventarios.* Son los bienes destinados a la venta en el curso ordinario de los negocios, o que se encuentran en proceso de producción.

e) *Diversos:* Aquí se agruparán todos los conceptos conocidos como cargos diferidos.

-*Activo no Circulante o fijo.* Son los bienes necesarios para realizar los objetivos de la empresa y por tal motivo tienen un carácter de permanente.

a) *Bienes de Uso:* Son los bienes corpóreos que se utilizan en la actividad de la sociedad, cuya vida útil estimada es superior a un año y no están destinados a la venta.

-*Pasivo Circulante.* Comprende todos los pasivos a cargo de la empresa, siempre y cuando su vencimiento no sea superior a un año.

-*Pasivo fijo*. Son todas aquellas obligaciones cuyo plazo de vencimiento es mayor a un año.

-*Capital Social*. Son los recursos que pertenecen a los accionistas.

-*Inversión de los Accionistas y Resultados Obtenidos*. En este grupo sólo se considerará el capital efectivamente pagado por los accionistas y los resultados habidos (Reservas de capital y utilidades no distribuidas).

-*Utilidad o Pérdida del Ejercicio*. Mostrará los resultados que se obtengan una vez operados en papeles de trabajo, los asientos de ajuste que proceden y que la hayan modificado.

-*Capital Contable*. Se integra con el capital social, sumando o restado con los resultados de los ejercicios anteriores (ya sean utilidades o pérdidas), así como los resultados del ejercicio.

-*Ventas*. Deberán de obtenerse las cifras relativas a ventas totales, devoluciones y rebajas sobre ventas por operaciones normales y propias de la empresa.

-*Costo de lo vendido*. Se obtendrá el total que muestre el costo de artículos comprados para su venta que constituyan las operaciones propias de la empresa, son todas aquellas erogaciones necesarias para producir los bienes y servicios que vende una empresa, como lo es la mano de obra y el costo de la materia prima, excluyéndose cualquier otro tipo de costo.

-*Gastos*. Los gastos de una empresa se pueden clasificar en tres grupos, que se mencionan a continuación:

a) Gastos de ventas. Son todas las erogaciones necesarias para poder realizar la venta de los bienes o servicios de una empresa como, por ejemplo, gastos de publicidad, fletes, comisiones a los agentes de ventas, etc.

b) Gastos de administración. Son todas las erogaciones necesarias para la administración de una empresa. Por ejemplo, sueldos, renta y luz de las oficinas, etc.

c) Gastos financieros. Son todas las erogaciones relacionadas con el pago de intereses.

Existe una relación entre el Balance general y el Estado de resultados; dicha relación consiste en que del Estado de resultados se obtiene la utilidad o pérdida del ejercicio que forma parte del Balance general y específicamente del Capital contable.

### **3.2 RAZONES**

Considerando que entre los diversos valores que constituyen los estados financieros existen ciertas relaciones, se determinó que al aplicar estas relaciones se podrán obtener una serie de observaciones sobre la estructura y productividad de las empresas.

El objetivo fundamental del análisis a través de la aplicación de las razones simples es la interpretación de las relaciones numéricas que existen entre los diversos valores que figuran en los estados.

El análisis a base de razones indica probabilidades y tendencias señalando los puntos débiles en el negocio y sus principales fallas, siempre que se tenga cuidado de escoger relaciones proporcionales, adecuadas con las cifras de mayor significación, esto es, que sus elementos integrantes tengan entre si relaciones estrechas de dependencia.

Las razones interpretadas sabiamente, pueden ser útiles como herramientas del análisis financiero. Ellas son un medio de hacer resaltar en términos aritméticos las relaciones que existen entre las cifras contenidas en los estados financieros.

Las razones tendrán significado únicamente cuando existan relaciones de dependencia entre las cantidades seleccionadas para establecer la relación.

Las razones suelen dividirse en "estáticas" o "dinámicas". Las primeras, a su vez, se dividen en razones de liquidez y endeudamiento, se elaboran comparando cifras del cuadro de resultados.

Una tercera clase de razones es la llamada complementaria cuyos resultados son susceptibles de aclarar o confirmar las conclusiones a que se haya podido llegar.

#### **a) Razones Estáticas**

**Liquidez:** las razones de liquidez indican la cantidad de activo circulante que se dispone por cada unidad de pasivo circulante. A mayor coeficiente, más desahogada es la situación de la empresa.

**Inventarios sobre créditos:** Estos expresan la relación entre las mercancías y los créditos a los terceros clientes. Sirve para apreciar la participación en el activo circulante del activo exigible.

**Responsabilidad Neta sobre Pasivo:** relaciona el capital propio y el capital ajeno. Mide la presión del pasivo hacia terceros, es decir, el grado de obligación de la empresa. Entenderemos como responsabilidad neta a la inversión efectuada por los accionistas en el negocio.

**Responsabilidad Neta Sobre Bienes de Uso:** cuanto más elevado es el coeficiente, tanto más líquida se mantiene la responsabilidad neta, lo que otorga mayor garantía a los acreedores en general, y especialmente a los de corto plazo.

#### **b) Razones Dinámicas**

**Ventas Sobre Inventarios:** mide las variaciones de las existencias de mercancías a través de varios ejercicios. A mayor relación, mayor capacidad comercial de la firma.

*Ventas sobre créditos:* relaciona las operaciones realizadas y el residuo remanente de las cuentas a cobrar. Si el coeficiente es elevado, sugiere dificultad en la cobrabilidad de los créditos.

*Ventas Sobre Bienes de Uso y Otros Activos No Circulantes:* establece el grado de productividad del activo fijo e indica si el capital se invierte en planta y equipo u otros activos similares, a los fines de fabricar o distribuir. La fluctuación indicará lo acertado o no de las inversiones efectuadas.

*Ventas Sobre Responsabilidad Neta:* refleja la productividad del capital invertido por los empresarios. Cuando el coeficiente crece de un ejercicio a otro, implica que se cumple el objetivo de obtención de utilidades sobre la inversión fuente.

### ***c) Razones Complementarias***

*Disponibilidad y Créditos Sobre el Pasivo a Corto Plazo:* señala la capacidad líquida de la empresa para afrontar sus compromisos próximos.

*Responsabilidad Neta y Pasivo a Largo Plazo Sobre Inventarios:* facilita la medición prospectiva de la capacidad de la planta y determina la estructura de financiamiento a largo plazo.

*Pasivo a Largo Plazo Sobre Inventarios:* demuestra el grado de endeudamiento del activo fijo y mide el futuro margen para obtener créditos a través de operaciones hipotecarias y semejantes.

## **6.3 ÍNDICES**

Es muy útil clasificar los índices en tres puntos:

- a) de liquidez y actividad,
- b) de endeudamiento ("leverage"),
- c) de rentabilidad,

Sintéticamente los índices de liquidez y actividad hacen referencia a la capacidad de la empresa vinculada con el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, y el grado de eficiencia de la empresa en el empleo de sus recursos totales.

Los indicadores del endeudamiento son útiles solamente si se tiene la certeza de que la empresa sobrevivirá en el corto plazo. En general oponen las aportaciones de los propietarios a la financiación externa.

Por último, los índices de rentabilidad los cuales miden la efectividad general de la administración de acuerdo con los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión.

### ***Finalidad de los índices***

- a) Que los ciclos de cobranza permitan una percepción acorde con los compromisos a igual plazo.
- b) Que tenga un retorno razonable en función de la inversión y del riesgo.
- c) Que se consolide el capital cuando sea bajo.
- d) Que su estructura de financiamiento se base en recursos genuinos que fundamenten su evolución y provengan de un ritmo normal de actividad.
- e) Que no se inmovilice por encima de lo necesario el capital.
- f) Que el endeudamiento no afecte a los proveedores en forma significativa en caso de una eventual quiebra.

### ***La utilización de esta herramienta por la gerencia de la empresa permitirá:***

- a) individualizar las razones que originan los problemas
- b) determinar la incidencia de los mismos -análisis de desvíos-;
- c) promover las acciones para solucionarlos, teniendo en cuenta todas las variables intervinientes;
- d) intensificar los canales que provocan mayor beneficio;
- e) determinar la situación de la empresa respecto de otras firmas del ramo y del conjunto empresario en general;
- f) mejorar el perfil crediticio al anticipar las reacciones de los inversores y acreedores que se valen de índices para evaluar una empresa.

### **Enunciación de los índices**

#### ***a) De liquidez y actividad***

- 1.- liquidez circulante
- 2.- liquidez ácida
- 3.- liquidez absoluta
- 4.- rotación de inventario
- 5.- plazo promedio del inventario
- 6.- rotación de cuentas por cobrar
- 7.- plazo promedio de cuentas por cobrar
- 8.- rotación de cuentas por pagar
- 9.- plazo promedio de cuentas por pagar
- 10.- capital neto de trabajo
- 11.- relación inventarios capital de trabajo

**b) De endeudamiento**

- 1.- origen del capital
- 2.- inversión del capital
- 3.- valor del capital

**c) De rentabilidad**

- 1.- margen bruto de utilidades
- 2.- margen de utilidad en operación
- 3.- margen neto de utilidades
- 4.- estudio de la utilidad neta
- 5.- rotación total de activos
- 6.- fórmula de Du Pont

**6.3.1 Índices de Liquidez y Actividad**

***Liquidez circulante***

Permite apreciar la capacidad de la empresa para cumplir con los compromisos contraídos con vencimiento en el corto plazo, y adquiere singular importancia en la clasificación crediticia que restringe las fuentes de financiación.

Se expresa como sigue:

$$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

Su principal defecto consiste en no ponderar la liquidez relativa de los distintos rubros componentes. De esta manera puede presentarse una situación como la siguiente:

Empresa A		Empresa B	
Activo corriente	100	Activo corriente	150
Caja	90	Caja	30
Créditos	1	Créditos	31
Inventarios	9	Inventarios	89
Pasivo corriente	80	Pasivo corriente	80
Liquidez = 1.25		Liquidez = 1.875	

Si bien cuantitativamente la empresa B es la que presenta mayor liquidez, su activo está compuesto en un 59.33% por los inventarios, rubro de escasa liquidez relativa.

Por su parte, la empresa A, a pesar de un índice considerablemente menor, presenta el 90% de su activo como líquido inmediato.

Esto nos indica la conveniencia de recurrir a pautas más finas de análisis para evaluar con mayor precisión la liquidez.

Por último debe dejarse aclarado que, si bien se considera como aceptable un índice de liquidez igual a 2, la calificación es variable según el campo en que opere la firma.

#### ***Liquidez ácida o rápida***

Este indicador complementa el de liquidez circulante y constituye una prueba más severa de la capacidad de pago, por el hecho de no incluir el inventario en el activo circulante, se considera que todo el activo circulante, excepto los inventarios que están sujetos a una difícil realización, garantizan el pasivo a corto plazo.

En este caso se supone que el activo de pronta realización debe de cubrir la totalidad de pasivo circulante. Una razón entre 1.5 y 2 se considera adecuada.

No obstante lo apuntado, si el inventario es de fácil venta, el índice de liquidez corriente es más preciso que este.

$$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE} - \text{INVENTARIO}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

#### ***Liquidez Absoluta***

Es el más riguroso de los indicadores de liquidez, al punto de considerar sólo las disponibilidades.

La razón se concentra en el efectivo, los valores realizables y las cuentas por cobrar con relación a las obligaciones circulantes y de esta forma brinda una medida más penetrante de liquidez.

Se considera satisfactoria si esta entre 0.5 y el 0.9. Una cantidad inferior al 0.5 no necesariamente significará peligro para la empresa, sin embargo, será prudente el ampliar el estudio aplicando otras razones. Una cifra superior al 0.9 significará efectivo inmovilizado, desde luego en ambas situaciones será necesario tener en cuenta las características de la empresa que se examina

$$\frac{\text{DISPONIBILIDADES}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$

#### ***Rotación de Inventario***

Con esta relación comienza el estudio de las medidas de actividad de cuentas circulantes. El término "actividad" se utiliza a menudo para referirse a la rapidez con que estas cuentas pueden convertirse en efectivo.

Suele medirse la liquidez o actividad del inventario por su rotación, que sólo es significativa cuando es susceptible de compararse con similares de empresas análogas o propias de ejercicios pasados.

La razón de rotación de inventarios nos dice la rapidez con la que se rota el inventario al convertirse en cuentas por cobrar a través de las ventas.

Hay un rango de aceptación de resultados. Un resultado bajo puede representar iliquidez e inactividad, mientras que uno alto podría indicar inventarios insuficientes y frecuentes faltantes. Esto es, mientras más alta sea la rotación de inventarios será más eficiente la administración de inventarios de una empresa. En ocasiones una razón de rotación de inventarios relativamente alta puede ser el resultado de un nivel demasiado bajo de inventarios, produciéndose frecuentes faltas de mercancías. También podría ser el resultado de demasiados pedidos pequeños para reposición de inventarios. Cuando la razón de rotación de inventarios es relativamente baja, señala existencias de lento movimiento o que parte de las existencias están en desuso.

COSTO DE LO VENDIDO  
INVENTARIO PROMEDIO

***Plazo Promedio del Inventario***

Representa, término medio, la cantidad de días que una mercancía permanece formando parte del inventario, es decir, desde que se produce la compra de la materia prima hasta la venta del producto terminado. En otras palabras, refleja el plazo medio de inmovilización de los bienes de cambio y complementariamente pueden poner de manifiesto problemas de comercialización

$$\frac{\text{INVENTARIO PROMEDIO}}{\text{COSTO DE LO VENDIDO}} * 360 = (\text{resultado en días})$$

***Rotación de Cuentas por Cobrar***

Puede ocurrir que el analista sospeche la existencia de problemas en el rubro créditos, siendo posible que una parte importante de la cartera se encuentre vencida, y por tanto, de saltarse este índice, se estaría sobrestimando la liquidez de la firma.

El análisis puede efectuarse por medio del indicador bajo estudio, complementando con el período medio de cobranzas. Esta razón permite conocer las veces en que los créditos otorgados por ventas de mercancía son recuperados.



Asimismo, deben ser analizados en comparación con las condiciones normales o habituales de venta para determinar eventuales atrasos en los cobros, o bien defectos en la política de financiación de ventas u otorgamientos de créditos.

Permite conocer el grado de eficiencia en el cobro de las cuentas así como lo atinado de la política en el otorgamiento de créditos, además de orientar para la elaboración de programas de pagos y flujo de objetivo.

Mientras más alta sea la rotación de cuentas por cobrar es más favorable. La aceleración puede lograrse por medio de una política restrictiva de créditos, pero con el riesgo de disminuir el nivel de ventas.

Se calcula en dos pasos:

- 1) las ventas anuales se dividen entre 360 para obtener el promedio diario de ventas y
- 2) las ventas diarias se dividen entre las cuentas por cobrar a fin de conocer el número de días de ventas comprometidos en la partida de cuentas por cobrar.

Esto se define como el período promedio de cobranza, porque representa el tiempo que la empresa debe esperar para recibir efectivo después que se ha hecho la venta.

$$\frac{\text{VENTAS ANUALES A CREDITO}}{\text{PROMEDIO DE CUENTAS POR COBRAR}}$$

***Plazo Medio de Cuentas por Cobrar***

Es el plazo medio expresado en días que nos indica cuanto se tarda en disponibilidades las cuentas. Se sugiere discriminar los documentos descontados y endosados. Suele denominarse también período medio de cobros.

$$\frac{\text{PROMEDIO DE CUENTAS POR COBRAR} \cdot 360}{\text{VENTAS ANUALES A CREDITO}}$$

***Rotación de Cuentas por Pagar***

Desde el punto de vista de los acreedores, a veces es deseable obtener un conocimiento de las cuentas a pagar, que junto con alguna medida de la rotación de deudas permite analizar el pasivo comercial en forma similar al rubro créditos, lo que es útil para evaluar la probabilidad de cumplimiento en término de un solicitante de crédito.

La rotación de las cuentas por pagar es similar a la de cuentas por cobrar. Sirve para calcular el número de veces que las cuentas por pagar se convierten en el curso del año en efectivo, pero como las compras anuales a crédito no aparecen en balance, es necesario estimarlas determinando el porcentaje del costo de los artículos vendidos que corresponda a

las compras a crédito.

COMPRAS ANUALES A CREDITO  
PROMEDIO DE CUENTAS POR PAGAR

***Plazo Promedio de Cuentas por Pagar***

Se denomina también plazo medio de pagos, y mide el tiempo que transcurre hasta la cancelación de la obligación.

Una vez obtenida la edad media de las deudas comerciales, podría compararse con la resultante de la empresa del ramo, a efectos de poder determinar si las facturas son pagadas a tiempo.

La cifra que arroje el índice es significativa sólo a la luz de las condiciones usuales de crédito que se le conceden a la empresa.

$$\frac{\text{CUENTAS PROMEDIO POR PAGAR}}{\text{COMPRAS ANUALES A CREDITO}} * 360$$

***Capital Neto de Trabajo***

Suele denominarse también capital corriente o circulante. Se obtiene deduciendo del activo circulante el pasivo de corto plazo, y es de suma utilidad para el control interno, por cuanto es común que los contratos por los cuales se contraen deudas a largo plazo contengan cláusulas que obliguen al peticionante a mantener el nivel del capital de trabajo, contribuyendo así a proteger los préstamos

ACTIVO CIRCULANTE - PASIVO CIRCULANTE

***Relación Inventarios/Capital de Trabajo***

Mide la participación que le cabe a los inventarios respecto del capital operativo neto, es decir, muestra el grado de especulación que la empresa efectúa con sus existencias.

$$\frac{\text{BIENES DE CAMBIO}}{\text{CAPITAL NETO DE TRABAJO}}$$

**6.3.2 Índices de Endeudamiento**

La situación de endeudamiento de la empresa indica el monto de dinero de terceros que se utilizan en el esfuerzo para generar utilidades.

Los índices de endeudamiento permiten evaluar la estructura de financiación, poniendo de relieve el grado de dependencia respecto de terceros y la política de aportes del capital de

los propietarios y reinversión de ganancias. Considerando que los medios de acción de una empresa tiene dos orígenes, uno el de los dueños o accionistas y otro el de los proveedores o prestamistas es conveniente determinar la proporción de capital propio y ajeno que funciona en la empresa.

Se dividen en :

#### ***Origen de Capital***

- a) PASIVO TOTAL/CAPITAL CONTABLE
- b) PASIVO A CORTO PLAZO/CAPITAL CONTABLE
- c) PASIVO A LARGO PLAZO/CAPITAL CONTABLE

El primer índice indica cuanto dinero debe la empresa comparado con el dinero invertido por los socios. No es aconsejable aceptar una relación mayor de 1, ella mostrará que de cada peso invertido por la empresa entre utilidades no distribuidas y capital pagado se deberá un peso a sus acreedores. De excederse esta relación la empresa empieza a pasar a ser prioridad de sus acreedores y no de sus accionistas, ya que los primeros tendrán una inversión mayor. Así mismo, los acreedores pueden recibir la mayor parte de las utilidades que genere la empresa en forma de intereses.

Las dos razones citadas posteriormente únicamente nos muestran el grado en que la inversión ajena a intervenido en el pasivo circulante y fijo, además sirven para determinar el posible riesgo de quiebra o de que los acreedores se puedan llegar a quedar con la empresa. Consecuentemente, en caso de que el pasivo a largo plazo sea muy alto, así como de una elevada solvencia circulante, será conveniente evaluar la posibilidad de reestructurar las deudas a largo plazo para liquidarlas en el corto plazo.

Así mismo, en caso de que el pasivo a corto plazo sea muy alto y, por ello, no se cuente con una solvencia adecuada, existe la posibilidad de renegociar las deudas de corto plazo y hacerlas exigibles en el largo plazo, para tener más tiempo de planear y sanear la empresa.

#### ***Inversión del Capital***

Las relación que debe existir entre las inversiones en inmuebles, planta y equipo (activo fijo) y el capital propio es estrecha, ya que estas deberán representar el grado de inversión del capital propio en dicho activo fijo, máxime que no es prudente que las inversiones en estos activos provengan del capital ajeno.

Además sirve para determinar si estás invirtiendo adecuadamente tu dinero (por lo menos en activos fijos) o si tienes una inversión muy alta en algunas cosas que están impidiendo el crecimiento de la empresa. Esta razón significa cuánto tienes invertido en activos fijos por cada peso que ha invertido cada socio en el negocio.

Así mismo, esta razón sirve para determinar el porcentaje que de cada peso invertido por los socios en una empresa es utilizado para la adquisición de activos fijos.

$$\frac{\text{ACTIVO FIJO}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$$

#### ***Valor del capital***

Esta razón se determina comparando al capital contable contra la inversión pagada por los accionistas. Esta razón sirve para determinar cuántos pesos sean ganado por cada peso invertido.

Tales valores durante el ejercicio de la empresa pueden presentar montos diferentes a los iniciales debido a la política de reinversión o distribución de las utilidades. Sin embargo, a fin del ejercicio conviene saber en cuanto o en que porcentaje el capital contable excede al social, dato interesante para conocer el valor de las acciones y el rendimiento del capital social. Evidentemente, esta relación debe ser superior a uno. De no ser así, ello significaría que la empresa, lejos de generar utilidades, está consumiendo el capital aportado por los socios, y cometiendo errores administrativos, que habrá que investigar para aplicar las medidas correctivas necesarias.

$$\frac{\text{CAPITAL CONTABLE}}{\text{CAPITAL SOCIAL}}$$

### **6.3.3 Índices de Rentabilidad**

Con este estado se pone marco al estudio de la rentabilidad de la empresa y los índices intervinientes constituyen una medida de la eficiencia operativa de la institución. Una empresa rentable es aquella que otorga rendimientos adecuados sobre la inversión considerando el riesgo de la misma.

#### ***Estado de Ingresos Porcentuales***

Este índice es utilizado para evaluar la rentabilidad en relación con las ventas, expresando como porcentaje cada renglón del cuadro de resultados, lo que facilita examinar la relación que guardan las ventas (100%) con respecto a los gastos específicos.

Hay tres índices principales que son citados generalmente y surgen de este estado directamente; ellos son:

- a) el margen bruto de utilidades,
- b) el margen de utilidades en operación, y
- c) el margen neto de utilidades.

**a) Margen bruto de Utilidades**

Indica el porcentaje que queda sobre las ventas después que la empresa ha pagado sus existencias, es decir, una vez deducido el costo de lo vendido, a mayor margen, mejor posición relativa. Se denomina también porcentaje de utilidad bruta.

$$\frac{\text{VENTAS} - \text{COSTO DE LO VENDIDO}}{\text{VENTAS}}$$

**b) Margen de Utilidades en Operación**

Se denomina también margen neto operativo y se diferencia del anterior en que la utilidad se ve disminuida por el total de gastos de operación. Representa utilidades puras de venta. No tiene en cuenta cargos financieros ni fiscales.

Se expresa como sigue:

$$\frac{\text{UTILIDAD BRUTA} - \text{GASTOS OPERATIVOS}}{\text{VENTAS}}$$

**Margen Neto de Utilidades**

Castiga aun más las utilidades, por cuanto deduce el cargo financiero y fiscal. Un margen bruto alto y un neto bajo, pueden inducir a pensar en dificultades estructurales, más específicamente, buena estructura de ventas pero pesada carga de gastos que merman la rentabilidad final.

$$\frac{\text{UTILIDADES EN OPERACION} - \text{INTERESES E IMPUESTOS}}{\text{VENTAS}}$$

**Estudio de la Utilidad Neta**

Con las siguientes razones se determinará la productividad de la empresa:

- a) UTILIDAD NETA/CAPITAL CONTABLE
- b) UTILIDAD NETA/PASIVO + CAPITAL CONTABLE
- c) UTILIDAD NETA/VENTAS NETAS

La primera de ellas determina la productividad en relación con el capital propio, esto es, nos indica cuantos pesos estamos ganando por cada peso que tenemos invertido en el negocio.

La segunda le corresponde al total de lo invertido por la empresa entre capital propio y ajeno; es decir, cuántos pesos se están generando por cada peso (propio y ajeno) invertido en el negocio.

Evidentemente, este resultado es menor que el de la razón anterior, ya que aquí está considerada también la parte que debes a los acreedores y que también está invertida en tu negocio. Una empresa debe generar utilidades suficientes para pagar los intereses de los acreedores más la ganancia propia.

Para finalizar, la tercera razón determina la utilidad neta por cada peso de ventas. Con ella, nos podemos dar una mejor idea de si las ventas son muy bajas o no. Puede suceder también que aunque venda mucho, se este ganando poco, en cuyo caso el error probablemente sería que los costos o gastos son muy altos y, por eso, no estás ganando lo que deberías ganar.

#### ***Rotación Total de Activos***

Indica la eficiencia con que la empresa puede utilizar sus activos para generar ventas. A más alta rotación, uso más eficiente de los recursos. Es una razón componente de la fórmula de Du Pont.

$$\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

#### ***Fórmula de Du Pont***

La evaluación de la situación económica de la empresa efectuada a través de la tasa de rentabilidad se complementa con la fórmula conocida como Du Pont, y que se enuncia como el producto de la rotación de la inversión y el margen de utilidades netas.

La fórmula de Du Pont permite que la empresa descomponga su rendimiento de la inversión en componentes de utilidades sobre ventas y eficiencia del activo, que normalmente compensarán efectos, es decir, la tasa de rentabilidad dice cuánto y la fórmula de Du Pont especifica como.

Debe tenerse presente que el margen de ganancia neto ignora el grado de utilización de los activos, mientras que el índice de rotación ignora la rentabilidad de las ventas. Ello implica que tomadas aisladamente no constituyen una medida adecuada de la eficiencia operativa.

**MARGEN NETO DE UTILIDADES \* ROTACIÓN TOTAL DE ACTIVOS**

$$\text{M.N.U} = \frac{\text{UTILIDADES NETAS DESPUÉS DE IMPUESTOS}}{\text{VENTAS}}$$

$$\text{R.T.A} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

El margen neto de utilidad determina la ganancia con respecto a las ventas generadas. Mientras que la rotación total de activos determina la eficiencia en la utilización de activos para generar ventas.

### 6.3.4 Ejemplo Práctico

Con el propósito de ilustrar con ejemplos la explicación de los índices expuestos, a continuación se describen los estados de resultados de la Compañía X, con la finalidad de poner en relieve las eficiencias o deficiencias, que esta tenga, en su administración.

#### *Balance General.*

Activo Circulante			
Caja	N\$	34,900	
Valores negociables		6,500	
Cuentas por Cobrar		48,300	Año Anterior 36,900
Inventarios		27,700	Año Anterior 27,000
<b>Total Activo Circulante</b>		<b>117,400</b>	

Activo no circulante	
Terrenos y edificios	N\$ 198,900
Maquinaria y equipo	167,300
Muebles y enseres	30,300
Vehículos	26,400
Otros	9,400
<b>Total bruto bienes de uso</b>	<b>432,300</b>
menos: Depreciación	208,500
<b>Bienes de uso (neto)</b>	<b>223,800</b>
Activos intangibles	4,000
<b>Total activo no corriente</b>	<b>227,800</b>
<b>Total Activo</b>	<b>345,200</b>

#### **Pasivo y Capital**

Pasivo Circulante	
Cuentas por Pagar	N\$ 36,700
Documentos por pagar	7,600

Otras deudas Circulantes	15,300
Total Pasivo Circulante	59,600
Pasivo No Circulante	98,100
Total Pasivo	157,700

**Capital Social**

Acciones preferentes 8%	
100 por cada acción emitida	
(300 acciones)	N\$ 30,000
Acciones ordinarias 4%	30,000
Primas de emisión	68,600
Capital Social	128,600
Resultados	58,900
Capital Contable	187,500
Total Pasivo y Capital Contable	345,200

**Estado de Resultados.**

Ventas	N\$ 295,100
Menos: costo de venta	200,004
Utilidad bruta	94,700
Menos: gastos de operación	
gastos de ventas	9,700
gastos de admon.	18,200
arrendamiento	6,600
cargos para dep.	2,290
Total gastos de oper.	57,400
Utilidades en operación	37,300
Menos: intereses	6,000
Utilidad neta de impuestos	31,300
Menos: impuestos (tasa 33 %)	10,300
Utilidades netas desp. imp.	21,000
Menos: div. acciones preferentes	2,400
Utilidad a disposición de	
accionistas ordinarios	18,600
Menos: div. acciones ordinarias	9,400
Resultado del ejercicio	9,200



### **Liquidez**

$$\text{Liquidez Circulante} \quad \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}} = \frac{117,400}{59,600} = 1.97$$

### **Liquidez Ácida**

$$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}} = \frac{117,400 - 27,700}{59,600} = 1.51$$

$$\text{Liquidez Absoluta} \quad \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Pasivo Circulante}} = \frac{34,900}{59,600} = 0.59$$

### **Resumen de Liquidez de la Compañía X.**

Con respecto a los índices de liquidez, podemos mencionar lo siguiente:

Los índices de liquidez circulante, ácida y absoluta no presentan problema alguno, ya que cada uno de ellos se encuentra en sus respectivos rangos de aceptación, ofreciendo como resultado de que por cada peso de deuda se tiene aproximadamente 1.5 de activo, lo que refleja una buena liquidez.

### **Actividad**

$$\text{Rotación de Inventarios} \quad \frac{\text{Costo de lo Vendido}}{\text{Inventario Promedio}} = \frac{200,400}{\frac{27,700 + 27,000}{2}} = 7.33$$

### **Plazo Promedio del Inventario**

$$\frac{\text{Inventario Promedio}}{\text{Costo de lo Vendido}} * 360 = \frac{\frac{27,700 + 27,000}{2}}{200,400} * 360 = 49.13 \text{ días}$$

Rotación de Cuentas por Cobrar. Se supondrá que las ventas a crédito representan el 70% de las totales

$$\frac{\text{Ventas Anuales a Crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar}} = \frac{0.70 * 295,100}{\frac{48,300 + 36,900}{2}} = 4.85$$

Plazo Medio de cuentas por Cobrar

$$\frac{\text{Promedio de Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas anuales a Crédito}} * 360 = \frac{48,300 + 36,900}{0.7 * 295,100} = 74.24 \text{ días}$$

Rotación de Cuentas por Pagar. El supuesto, el 90% del costo se compra a crédito

$$\frac{\text{Compras Anuales a Crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Pagar}} = \frac{0.9 * 200,400}{36,700 + 25,900} = 5.76$$

Plazo Promedio de Cuentas por Pagar

$$\frac{\text{Cuentas Promedio por Pagar}}{\text{Compras Anuales a Crédito}} * 360 = \frac{36,700 + 25,900}{0.9 * 200,400} * 360 = 62.48 \text{ días}$$

Capital Neto de Trabajo

$$\text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante} = 117,400 - 59,600 = 57,800$$

Relación Inventarios/Capital de Trabajo

$$\frac{\text{Inventarios}}{\text{Cap. Neto de Trab}} = \frac{27,700}{57,800} = 0.48$$

#### *Resumen de Actividad de la Compañía X*

El índice de rotación de inventarios nos muestra que los inventarios se han vendido 7 veces al año, o lo que es lo mismo a decir que las mercancías permanecen formando parte del inventario alrededor de 49 días (Plazo promedio de Inventarios) lo que refleja una rotación satisfactoria si la comparamos con el promedio del ramo que es de 6.5 veces al año.

El índice de rotación de cuentas por cobrar así como el plazo medio de cuentas por cobrar presentan problemas, ya que si suponemos que la política de crédito de la compañía X es a 30 días, esta recupera sus ventas por crédito 44 días después de los 30 días de crédito. Concluimos con esto que el 70% de la cartera se encuentra vencida por pago.

Con respecto a los índices de cuentas por pagar y el plazo promedio de cuentas por pagar la compañía X también presenta problemas, los índices arrojan respectivamente 6 y 62 días, lo que indica que la compañía es un mal cliente si consideramos que le otorgan créditos a 30 días. Así que si la compañía esta deseosa de obtener un crédito es poco probable que se le conceda.

Los problemas de la compañía se desprenden por falta de una buena política de cobro de las deudas, si esta fuera más restrictiva adquiriría dos ventajas fundamentales:

- 1.- Sus disponibilidades incrementarían elevando los índices de liquidez
- 2.- Con esta modificación también podría hacer frente a sus obligaciones, liquidándolas en el plazo establecido, obteniendo una mejor imagen al exterior.

### ***Endeudamiento***

#### **Origen del Capital**

a) 
$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}} = \frac{157,700}{187,500} = 0.84$$

b) 
$$\frac{\text{Pasivo a Corto Plazo}}{\text{Capital Contable}} = \frac{59,600}{187,500} = 0.32$$

c) 
$$\frac{\text{Pasivo a Largo Plazo}}{\text{Capital Contable}} = \frac{98,100}{187,500} = 0.52$$

#### **Inversión del Capital**

$$\frac{\text{Activo Fijo}}{\text{Capital Contable}} = \frac{227,800}{187,500} = 1.21$$

#### **Valor del Capital**

$$\frac{\text{Capital Contable}}{\text{Capital Social}} = \frac{187,500}{128,600} = 1.46$$

### ***Resumen de Endeudamiento***

Analizando las razones de origen del capital, podemos decir lo siguiente:

84% del capital contable esta representado por pasivo, es decir, \$84 pesos se deben a los acreedores por cada \$100 pesos invertidos por los socios. De estos \$84 pesos \$31 se deben como pasivo a corto plazo y el restante (\$52) se deben como pasivo a largo plazo.

Lo que refleja un endeudamiento excesivo al largo plazo.

La inversión del capital nos dice que todo el dinero invertido por los accionistas en la empresa esta invertido en activos fijos, y que además \$21 pesos de cada 100 están invertidos en activo fijo lo que sigue reflejando el pesado problema del endeudamiento a largo plazo.

Por último, el valor del capital nos indica de que por cada \$100 pesos que tiene la empresa trabajando como capital inicial, existen \$46 pesos de utilidad, lo cual nos permite decir que la compañía X es una empresa productiva.

Las razones de endeudamiento nos permiten concluir:

Dado que el pasivo a largo plazo es muy alto, será conveniente evaluar la posibilidad de que la compañía X reestructure las deudas a largo plazo para liquidarlas en el corto plazo, obteniendo como ventaja que los activos fijos en su totalidad sean propiedad de los socios y además con la posibilidad de poder invertir en otros recursos.

### **Rentabilidad**

Margen Bruto de Utilidades

$$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de lo Vendido}}{\text{Ventas}} = \frac{295,100 - 200,400}{295,100} = 0.32$$

Margen de Utilidades en Operación

$$\frac{\text{Utilidad Bruta} - \text{Gastos Operativos}}{\text{Ventas}} = \frac{94,700 - 57,400}{295,100} = 0.13$$

Margen Neto de Utilidades

$$\frac{\text{Utilidades en Operación} - \text{Intereses e Impuestos}}{\text{Ventas}} = \frac{37,300 - (6,000 + 10,300)}{295,100} = 0.07$$

Rotación Total de Activos

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} = \frac{295,100}{345,200} = 0.85$$

Estudio de la Utilidad Neta

a) 
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}} = \frac{21,000}{187,500} = 0.11$$

b) 
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Pasivo} + \text{Capital Contable}} = \frac{21,100}{157,500 + 187,500} = 0.06$$

c) 
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} = \frac{21,100}{94,700} = 0.22$$

Fórmula de Du Pont

Margen Neto de Utilidades \* Rotación Total de Activos =  $0.07 * 0.85 = 0.061$

*Resumen de Rentabilidad*

El estado de ingresos porcentuales indica lo siguiente:

Porcentaje de Utilidad Bruta = 32%

Porcentaje de Utilidad Operativa = 13%

Porcentaje de Utilidad Neta = 7%

Esto nos indica que la compañía X tiene una buena estructura de ventas pero pesada carga de gastos que merman la rentabilidad final

El principal objetivo de las empresas es la obtención de utilidades, mientras mayores sean éstas en relación al capital invertido y a las ventas, mejor será su productividad. En el ejemplo expuesto tenemos que con una inversión propia de \$128,600 se obtiene un 11% de rendimiento. La inversión combinada del capital de trabajo (capital contable más pasivos) que asciende a 345,000 deja un 6% de utilidades, y de las ventas netas efectuadas se obtienen utilidades de un 22%.

Por su parte, la fórmula de Du Pont indica que la inversión total reditúa en un 6%, el cual puede ser elevado si ponemos un poco más de cuidado en los gastos, que como observamos, disminuyen notablemente el rendimiento de la inversión.

## **NACIONAL FINANCIERA: IMPULSO A LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.**

Nacional Financiera, con el propósito de consolidar el cambio estructural que llevó a cabo de 1989 al 1990, y de proyectarse como un agente de impulso para el progreso de la empresa en México, realiza sus actividades guiada por un plan estratégico.

A partir de 1991 se han identificado nuevos objetivos generales para la Institución, que son los siguientes:

- Enfocar la atención de la Institución hacia las entidades de menor desarrollo.
- Concentrar la atención hacia las empresas más pequeñas y facilitar su acceso al financiamiento.
- Poner énfasis al apoyo de la industria manufacturera y a la agroindustria.
- Mantener una operación eficiente y rentable.
- Promover las actividades de asesoría, capacitación y asistencia técnica.
- Crear mecanismos alternos de financiamiento en el mercado de valores.
- Desarrollar actividades de ingeniería financiera y banca de inversión, que permitan atraer recursos externos.
- Fomentar las alianzas estratégicas de empresas nacionales como extranjeras.
- Desarrollar una cultura empresarial y esquemas de financiamiento en el sector agropecuario.

Dentro de estos objetivos adquieren importancia especial la ejecución de los programas de apoyo financiero; el fortalecimiento de la red de capacitación, la expansión de la infraestructura para la modernización de la pequeña y mediana empresa, que implica integrar eficazmente a los intermediarios financieros o bancarios y la instrumentación de los nuevos mecanismos masivos de apoyo, especialmente diseñados para este estrato de empresas.

La consolidación de Nacional Financiera, como banca de fomento, puede mostrarse a través de los resultados alcanzados en el desarrollo de la red de intermediación financiera, lo cual permitió, a su vez, que aumentará considerablemente el número de empresas atendidas por la Institución durante los últimos años.

Para consolidar la operación y extender su capacidad de atención, Nacional Financiera decidió alentar la creación y fortalecimiento de una red de intermediarios especializados a través de los cuales fuera posible canalizar los recursos financieros a los estratos de la pequeña y mediana empresa, y al mismo tiempo que esos intermediarios participaran activamente en los procesos de evaluación de los requerimientos crediticios de esas empresas.

De esta manera se logró ampliar la red de intermediarios para ya no depender sólo de los bancos comerciales y de desarrollo en la canalización de los recursos institucionales, sino incluir a intermediarios no bancarios, como las uniones de crédito, por ejemplo, donde participan los propios empresarios en la toma de decisiones.

Estos intermediarios, además de canalizar recursos de la banca de fomento, se convierten en agentes de cambio y modernización de las empresas a las que atienden, promoviendo en algunos casos la realización de actividades en común, impartiendo capacitación, otorgando asistencia técnica, difundiendo información, etc.

La red de intermediación financiera de Nafin, está integrada por:

- a) Arrendadoras Financieras
- b) Empresas de Factoraje
- c) Uniones de Crédito
- d) Entidades de Fomento
- e) Sociedades de Ahorro y Préstamo
- f) Bancos

#### **PROGRAMA ESPECIAL DE IMPULSO FINANCIERO A LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.**

Como una respuesta a los retos financieros surgidos en la coyuntura actual; con el propósito de resolver el problema temporal de falta de liquidez; propiciar el saneamiento financiero de la pequeña y mediana empresa; brindarles una oportunidad para su viabilidad y permanencia; y estimular a la vez a los intermediarios financieros en la atención de las empresas de menor tamaño, Nacional Financiera instrumentó el programa especial de impulso financiero a las pequeñas y medianas empresas, cuyas medidas son las siguientes:

##### **1.- Garantías.**

- a) Generalización del sistema de garantía con fianza.
- b) Sistema semiautomático de garantías masivas.

Dentro del marco de una negociación individual entre Nacional Financiera y cada banco, Nacional financiera podrá absorber hasta 50% del riesgo que la banca comercial asuma en la atención masiva a las necesidades de financiamiento de la pequeña y mediana empresa. La medida irá dirigida a nuevas solicitudes de crédito, que el banco atienda mediante un esquema de análisis simplificado y previamente acordado con Nacional Financiera.

##### **2.- Reestructuración Financiera.**

- a) Conversión del crédito quirografario al crédito de fomento.

Nacional Financiera podrá pactar con los bancos comerciales la conversión de financiamientos de corto plazo a financiamientos con recursos de esta institución de

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

fomento. Para dicha conversión, Nafin "fondeará" al banco en cuestión por periodos transitorios, con el mismo costo de los fondos de fomento, en tanto que dicho intermediario realiza los análisis necesarios que conduzcan a la determinación del tipo de financiamiento, que en definitiva, deba otorgarse o no, a las empresas beneficiarias del esquema.

Mediante este esquema, las pequeñas y medianas empresas que tengan viabilidad y que actualmente están financiadas con créditos de corto plazo, serán atendidas con recursos de Nafin y con plazos y formas de pago, que estén de acuerdo con su capacidad de generación de efectivo, siempre basando las decisiones de la reestructuración en la capacidad de pago de la empresa y la razonabilidad de las garantías que respaldan el crédito.

**b) Reestructuración de pasivos.**

Nacional Financiera ha flexibilizado sus reglas de operación para apoyar la reestructuración de pasivos de las empresas. Se buscará que esta reestructuración esté acompañada por una reestructuración integral que eleve la productividad y competitividad de las empresas.

**c) Financiamiento a largo plazo para aportaciones accionarias que fortalezcan la capitalización de las empresas.**

Nafin financiará a largo plazo, a personas físicas o morales las aportaciones de capital que a su vez realicen en empresas que requieran fortalecer su estructura financiera.

**3.- Utilización del Mercado de Valores para el Financiamiento a la Pequeña y Mediana Empresa.**

**a) Crédito Bursátil**

Con el propósito de abrir el acceso a la pequeña y mediana empresa al mercado de valores, Nacional Financiera, siempre de manera conjunta con otros intermediarios financieros, podrá garantizar "paquetes" de títulos bursátiles de empresas de estos sectores, para que sean colocados públicamente en el mercado de valores, desintermediar el crédito y abatir el costo de financiamiento.

**b) Mercado intermediario de valores.**

Nacional financiera rectifica su compromiso de invertir hasta 500 millones de nuevos pesos en el mercado intermedio para apoyar aquellas empresas medianas y pequeñas que decidan acudir a este segmento del mercado de valores.

**4.- Estímulos a la Asociación entre Empresas Mexicanas y con Empresas Extranjeras para la Generación de Alianzas Estratégicas.**

**a) Aportaciones de capital a empresas integradoras.**

**b) Apoyo a coinversiones con empresas extranjeras.**



Nacional Financiera podrá aportar hasta 25% del capital total requerido, en las empresas resultantes de la asociación entre pequeños y medianos negocios mexicanos con empresas extranjeras, siempre en cuando dichas inversiones se realicen en México. La participación de la institución será siempre temporal.

Estas coinversiones y alianzas estratégicas permitirán a las empresas mexicanas mejorar su competitividad en el corto plazo, a través de muy diversos aspectos, como pueden ser el acceso a tecnología, mercados, mejores diseños, ect.

#### 5.- Otras Medidas de apoyo.

##### a) Infraestructura para la atención de la pequeña y mediana empresa.

Nacional Financiera ha puesto a disposición de los intermediarios financieros recursos a plazos de hasta 20 años para financiar las inversiones que deban realizar en instalaciones, sistemas, capacitación, etc; y cuyo propósito sea el de mejorar la capacidad de atención de estos intermediarios a las necesidades de los pequeños y medianos negocios.

##### b) Plazos de gracia.

En todos los programas, los financiamientos de Nafin contemplarán los plazos de gracia acordados con los periodos de maduración de los proyectos y su generación de efectivo.

##### c) Descuento a intermediarios.

Con el propósito de abaratar el financiamiento a la pequeña empresa, en los sucesivos, Nacional Financiera, podrá descontar hasta 100% de los recursos requeridos por los intermediarios financieros. En el pasado, en algunos casos, la mezcla de fondos de NAFIN y del intermediario resultaban en tasas mayores para el acreditado.

##### d) Tasas en dólares

Para apoyar la competitividad de las empresas, Nacional Financiera revisó su esquema de tasas de interés en moneda extranjera. A partir del 1o. de junio de 1994 se aplicará una tasa porcentual más 5; en operaciones con plazo de hasta tres años, en las operaciones con plazos mayores a tres años y hasta 20, se aplicará una tasa porcentual más 4, siempre y cuando no sea inferior a 10.5% ni superior a 12.75%. Esto último con la finalidad de brindar a las empresas seguridad en el costo de financiamiento de muy largo plazo y favorecer la realización de proyectos de larga maduración.

Estos ajustes representan una reducción significativa del costo de dinero para las empresas en moneda extranjera.

## CONCLUSIÓN.

La economía mexicana, es una economía de subdesarrollo, pues la mayoría de sus empresas son pequeñas y medianas; las pocas grandes que existen son, la mayoría, donde participa el capital extranjero y algunas estatales de participación estatal.

Por otro lado, la gran empresa privada por lo regular sólo produce bienes que a través de una gran publicidad, logran incrementar sus ventas que les producen grandes utilidades; son las que obtienen con facilidad financiamiento, aprovechando tanto el bancario como el gran público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que éstas son las empresas que ofrecen rentabilidad, solvencia y rendimiento a las inversiones; fundamentalmente en épocas inflacionarias, son las empresas que sobreviven a la crisis. Es la empresa la que utiliza menor costo de mano de obra, ya que cuenta con recursos tecnológicos avanzados que desplazan al trabajador; es la empresa que recibe grandes beneficios que le otorga el Gobierno Federal, desde préstamos, garantías fiscales y hasta subsidios.

Sin embargo, la empresa pequeña y mediana, la productora de bienes y servicios necesarios para el consumo, la que utiliza una gran cantidad de recursos humanos, difícilmente consigue financiamiento externo, puede obtenerlo a través de préstamos bancarios, pero, comprometiendo demasiado sus activos, ya que son a altos costos por concepto de intereses, comisiones y las garantías que incrementan la tasa de interés.

No puede financiarse a través de recursos del gran público, es decir, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que no puede dar cumplimiento a todos los requisitos que exige la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores.

Dadas las características de la pequeña y mediana industria, nos hace pensar en su desaparición, ya sea por liquidación o porque sean absorbidas por las grandes empresas. Los dueños están prefiriendo liquidar o vender su empresa para invertir su dinero en depósitos bancarios a plazo fijo que les ofrece un atractivo rendimiento y sin riesgo. Es necesario que el Gobierno Federal modifique la Ley de mercado de Valores, para que las empresas pequeñas y medianas puedan recurrir al financiamiento de gran público, es decir, el que se obtiene a través de la Bolsa Mexicana de Valores, y que el gobierno garantice el rendimiento de las inversiones que se hagan en este tipo de empresas, observando la buena administración de dichas empresas para que no exista riesgo de rentabilidad.

Actualmente los principales problemas a que se están enfrentando las empresas, son de tipo financiero, esto debido a las elevadas tasas de interés a que se consiguen los recursos; la inconveniencia de solicitar créditos a largo plazo para financiar activos fijos, por el elevado costo del capital, está obligando a las empresas a disminuir la producción de bienes

y servicios e incrementar los precios, para no llegar a la quiebra, principalmente las empresas pequeñas y medianas que son las más afectadas.

En estas circunstancias, el Gobierno como rector de la economía, esta interviniendo en la solución de los problemas financieros de las empresas, haciendo llegar financiamientos a través de los Bancos de segundo piso a tasas preferenciales, para estimular, la producción de bienes y servicios que demanda la comunidad; otorga estímulos fiscales que es una fuente más de financiamiento para incrementar la producción. Cabe destacar que la estrategia y las políticas contenidas en el Plan Nacional de desarrollo 1989-1994, tienen como objetivo fundamental alcanzar mayores niveles de desarrollo económico y bienestar social, sobre la base de una efectiva distribución del ingreso, y de la participación conjunta de los sectores público, privado y social. En este contexto, entonces, la política económica de la presente Administración Federal plantea como grandes vertientes, la reforma integral del Estado y la apertura económica, teniendo presente que la iniciativa e inversión privadas asuman el papel de motor del crecimiento.

Es por ello, la importancia de la mención de los siguientes puntos:

- 1.- México cuenta con un heterogéneo sector productivo.
- 2.- La gran mayoría de las empresas corresponde a la categoría de micro, que es el estrato que más requiere de apoyos integrales para su fortalecimiento.
- 3.- Existe disposición entre los empresarios para la modernización, pero se requiere de un esfuerzo importante para transformar lo tradicional en moderno.
- 4.- La disponibilidad y uso de recursos crediticios no es el único factor para la solución del problema del atraso y la ineficiencia productiva; la modernización requiere del establecimiento de esquemas que masifiquen y faciliten el acceso a la capacitación, la información, la asistencia técnica y a la tecnología, así como a la asociación empresarial y a las economías de escala que brinden competitividad.
- 5.- El factor fundamental que puede imprimir un dinámico proceso de avance hacia niveles superiores de competitividad a la mayoría de las empresas en México, está íntimamente relacionado con la adopción de una actitud empresarial diferente, innovadora, audaz, con visión y agresiva.
- 6.- Es indispensable establecer esquemas de acciones que fomenten en la pequeña y mediana empresa un mejoramiento continuo en la operación de esos negocios, comprometiendo a todos los factores que se involucran en la actividad productiva.
- 7.- Las oportunidades que ahora ofrece el nuevo entorno económico del país sólo podrán aprovecharse con eficiencia por aquellas unidades económicas que se transformen con oportunidad, teniendo en mente objetivos a largo plazo.

Así como sucede en México, en casi todos los países del mundo las pequeñas y medianas empresas representan un segmento de la mayor importancia en las economías nacionales, tanto por su número como por los empleos que crean y su participación en la generación de ingresos. Además es de notarse que en los países de mayor desarrollo relativo estas empresas tienen una amplia contribución a las exportaciones. En los casos de Italia, Japón, Estados Unidos y Alemania, a manera de ejemplo, han logrado desarrollar este activo exportador con la implementación de programas integrales de apoyo. Particularmente, de los resultados que se observan en estos países, se desprende la necesidad de apoyar en México este estrato productivo así como las acciones de política económica emprendidas en beneficio de estas empresas. No cabe duda que cualquier esfuerzo que se realice en beneficio de este estrato productivo encuentra su justificación, además, en el efecto distribuidor del ingreso que los pequeños y medianos negocios producen por su propia naturaleza.

Se tiene la convicción de que los programas integrales de apoyo dirigidos a las pequeñas y medianas empresas, donde los esquemas de financiamiento se complementan con la asistencia técnica, la capacitación, la información, la promoción de la asociación empresarial, etc; están precisamente orientados a proporcionar la satisfacción y la solución a la problemática de estas empresas para poder integrarlas a la economía global y a la exportación de sus productos, a que genere empleo y con ello una mayor y más justa distribución de la riqueza.

Dependerá por lo tanto de la voluntad y la decisión con que estos programas se lleven a cabo para que la pequeña y mediana empresa representen cada vez más un valioso activo nacional.

## BIBLIOGRAFÍA.

BASARENA, Eduardo.

Temas de Administración Financiera.

5ta. Edición.

Argentina. Ediciones Macchi. 1993. 334 pp.

Primera parte.

BASARENA, Eduardo.

Temas de Administración Financiera.

5ta. Edición.

Argentina. Ediciones Macchi. 1993. 334 pp.

Segunda parte.

PÉREZ, Alfredo.

Los Estados Financieros.

Su Análisis e Interpretación.

7a. Edición.

México. ECASA. 1993. 95 pp.

CELIS, M. Angel.

Sistemas Actuales de Financiamiento.

Decisiones de Crédito y Uso de Financiamientos.

México. ECASA. 1993. 261 pp.

WESTON, Fred.

Finanzas en Administración.

7a. Edición.

México. Interamericana. 1987. 595 pp.

Tomo 1.

ESPINOZA, V. Oscar.

El impulso a la micro, pequeña y mediana empresa.

Una visión de la Modernización de México

México. Fondo de Cultura Económica, 1993. 152pp.

WESTON, Fred.  
Finanzas en Administración.  
7a. Edición.  
México. Interamericana. 1987. 595 pp.  
Tomo 2.

VAN HORNE, James  
Fundamentos de Administración Financiera  
4a. Edición.  
Colombia. Prentice / Hall International. 1982. 615 pp.

PHILIPPATOS, Gorge C.  
Fundamentos de Administración Financiera.  
Texto y casos.  
5a. Edición.  
México. McGraw - Hill. 1980. 568 pp.

BLOCK, B. Stanley.  
Fundamentos de Administración Financiera.  
México. Compañía Editorial Continental. 1986. 395 pp.

HELPERT, A. Erich.  
Técnicas de Análisis Financiero.  
3a. Edición.  
España. Labor. 1976. 106 pp.

BOLTEN, E. Steven.  
Administración Financiera.  
2a. Edición.  
España. Limusa. 1981. 844 pp.

MORENO, H. Beatris.  
Financiamiento Bancario a la Pequeña y Mediana Empresa.  
Tesis (Lic. Contaduría) UNAM.  
Fac. de Contaduría y Administración.  
México, 1988.

## EL SENTIDO COTIDIANO

Era una mañana gris, las nubes ataviadas de luto no permitían la entrada de ningún destello de luz, el movimiento y el ruido permanecían congelados; el tiempo transcurría lentamente atormentado por aquel olor a sin sentido que emanaba el ambiente.

David permanecía profundamente dormido en su lecho. En su cueva, el único destello de luz eran las perlas incrustadas en el crucifijo, en forma de corona de espinas, que se visualizaba encima de su cabecera; aquel objeto (u imagen) era lo único que enfrascaba terrible batalla con la obscuridad, deseosa de tragarse los sueños del pequeño Pedro.

Las perlas fueron cegadas por la sombra de la duda, el conocimiento surgió en forma de interrogante, Luis se desprendía poco a poco del mástil de lo predeterminado, los principios familiares y sociales se desvanecían ante el desequilibrio del mundo y por fin Roberto quedó desnudo, sumergido en el abismo del odio de la naturaleza.

A partir de ese momento el mundo y el sueño de María fueron intranquilos. El primero fue abordado por la cotidianidad de la vida, la indiferencia, la desesperanza, por el vivir plenamente, los objetos sin sentido en si mismos se transformaron en manantial de vida y con ello lograron egocentrizarse, el hombre perdió el control y giraba como planeta alrededor de un sol sin luz que calentaba solo almas muertas.

Por su parte las figuras subconscientes de los pequeños, traspasaron la muralla, el iceberg fue tragado por la frialdad de la realidad transformándose en un laberinto de un sin fin de puertas, la vida se transformó en un único movimiento perpetuo de abrir y cerrar, la escapatoria se convirtió en neurosis, y el riesgo es toparse ( por equivocación) con la dimensión oscura, la lúgubre donde el final del juego se hace presente.

De este pequeño juego de exprimir el jugo de experiencia surge el miedo. La búsqueda del bosque, del mar, del cielo...el desequilibrio se burla de nosotros.

El fin se hace presente y las preguntas universales ¿Quién soy?, ¿A donde voy? y ¿Cuanto tiempo tengo? retoman su sentido y el concebir la idea de un nuevo regreso, recordar y volver a sentir el desprendimiento con el universo, regresar aquí a lo inanimado y limitante, volver a buscar la puerta, el camino, el sendero; que nos permita formar parte de aquello que más despreciamos y tememos. Ser inmortalmente seres dolientes por el simple hecho de no que querer ser parte de lo que mas nos ama. El universo te reclama como parte inmortal, la tranquilidad de seguir viviendo en el recinto donde se encuentran los verdaderos hombres, el universo necesita de ti, porque tu eres su expansión y él es de ti, tu expansión como HOMBRE.

**De aquel que deja rasgos de  
vida en una pared arañada.**