

66
2y.

**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA
Y ADMINISTRACION**

**LA ADMINISTRACION FINANCIERA
ANTE EL RETO ACTUAL DE LA CRISIS
EN LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA
EMPRESA EN MEXICO.**

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

**ELIZABETH MERCADO DAVILA
ALFREDO RIVERA CARMONA**

MEXICO, D.F.

1996

**TESIS CON
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.

Dedicatorias

A mi madre que me dió la luz e iluminó mi sendero llenándome de fortaleza, tú que me enseñaste el amor y el respeto a Dios y contigo aprendí las primeras letras y gracias a tu apoyo y ejemplo conseguí llegar a este momento, por eso dedico este trabajo con respeto y admiración a ti madre.

Sra. Bertha Carmona Rodríguez

A mi padre por haberme brindado los medios para hacer realidad el sueño de ser profesional, que nunca me ha abandonado en el camino difícil y fácil, no escatimando esfuerzo en bondad y comprensión durante mi formación profesional, y ser la base y claridad de mis propósitos llenos de amor y sinceridad, elementos claves del éxito.

Sr. Elpidio Rivera Aguirre

A mis hermanos que con su apoyo y paciencia, llegué a la meta por su ejemplo y en cumplimiento a un compromiso de lograr la culminación de nuestros estudios universitarios, con todo cariño dedico este trabajo a mis hermanos.

¡¡¡¡ ADELANTE !!!!!

Alfredo Rivera Carmona

*A la Facultad de Contaduría y Administración de la
Universidad Nacional Autónoma de México, a mis
profesores, compañeros y amigos que en forma definitiva
normaron mi carrera profesional y cuyas enseñanzas nunca
olvidaré y me esforzaré por ser digno representante de mi alma
mater.*

"Por mi raza hablará el espíritu"

Muy Agradecido

Alfredo Rivera Carmona

*Agradezco de manera especial a Dios, mis
Padres: Isabel Dávila Ruvalcaba, Rafael
Moisés Mercado González, hermano,
familiares y amigos, por el apoyo que me han
brindado a lo largo de tan bella etapa, el
comienzo de mi carrera profesional.*

*Gracias a la máxima casa de estudios la
Universidad Nacional Autónoma de
México y profesores, por haber colaborado en
este comienzo y darme la oportunidad de ser
universitaria, gracias a esta mi segunda casa
Facultad de Contaduría y Administración*

Elizabeth Mercado Dávila.

*Agradecemos el apoyo brindado para elaborar
el presente documento, así como su valiosa
colaboración al Asesor de Investigación.*

C.P. Roberto Resa Monroy

INDICE

INTRODUCCION	I
---------------------	----------

CAPITULO I. ADMINISTRACION FINANCIERA

A. INTRODUCCION.	2
B. CONCEPTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA.	5
C. IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.	6
D. ELEMENTOS DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.	7
E. OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.	10

CAPITULO II. FUNCIONES DEL EJECUTIVO FINANCIERO

A. INTRODUCCION.	19
B. FUNCIONES BASICAS DEL EJECUTIVO FINANCIERO.	20
C. FUNCIONES COMPLEMENTARIAS DEL EJECUTIVO FINANCIERO.	30

CAPITULO III. DIVERSOS ASPECTOS QUE AFECTAN LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

A. INTRODUCCION.	34
B. FACTORES INTERNOS.	36
- Liquidez	36
- Rentabilidad	38
- Costo de Capital	41
- Costo en Crédito Comercial	43
- Préstamo Bancario	43
- Costo de las obligaciones	44
- Costo de Capital Preferente	47
- Costo de Capital Común	51
- Costo de Utilidades Acumuladas	53
- Costo Global o Ponderado de Capital	54
- Estructura Financiera de Capital	58
C. FACTORES EXTERNOS.	60
- Endeudamiento	60
- Inflación	61
- Devaluación	63
- Fiscales	65

CAPTULO IV. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

A. INTRODUCCION.	70
B. FUENTES AUTOGENERADORAS DE RECURSOS.	71
- Gastos Acumulados	71
- Impuestos Retenidos	71
- Utilidades Retenidas	72
C. FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO.	74
- Capital Social Común	74
- Capital Social Preferente	76
D. FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.	77
1.- A CORTO PLAZO	77
- Crédito Comercial	77
- Crédito Directos	80
- Crédito Prendarios	82
- Crédito de Habilitación o Avío	83
- Factoraje	86
- Papel Comercial	95
- Aceptaciones Bancarias	98
- Créditos para la Exportación	101
- Uniones de Crédito	103
2.- A LARGO PLAZO	104
- Crédito Refaccionario	104
- Obligaciones	107
- Arrendamiento Financiero	116
- Crédito Hipotecario	119
- Capital Común	121
- Capital Preferente	124
- Capital de Riesgo	125

CAPITULO V. INGENIERIA FINANCIERA

A. INTRODUCCION.	131
B. CONCEPTOS DE INGENIERIA FINANCIERA.	134
C. VALOR DE EMPRESA.	140
D. PLANEACION DE UTILIDADES.	150
E. DECISION DE VENTA, COMPRA O LIQUIDACION DE EMPRESAS.	157
F. ANALISIS DE RIESGOS.	172

CAPITULO VI. ALIANZAS ESTRATEGICAS

A. INTRODUCCION.	175
B. FUSION.	178
C. ESCISION.	189
D. EMPRESAS INTEGRADORAS.	201
E. RESTRUCTURACION DE PASIVOS.	206
F. SUSPENSION DE PAGOS Y QUIEBRAS.	210

CONCLUSION.	218
--------------------	-----

GLOSARIO.	223
------------------	-----

BIBLIOGRAFIA.	229
----------------------	-----

INTRODUCCION

La elaboración de ésta tesis, es con el propósito de estudiar el tema de La Administración Financiera ante el reto actual de la crisis, en la micro, pequeña y mediana empresa en México.

No podemos dejar de reflexionar en la profunda trascendencia social que tiene para México el correcto uso de la información financiera. La formación del ahorro en cantidades suficientes para apoyar el desarrollo de nuestro país, la inversión que permita elevar el nivel de bienes y servicios a las necesidades de una mejor calidad de vida de nuestra creciente población, y el financiamiento sano de las empresas y organizaciones.

Para la investigación sobre el tema, recopilamos información de diversas fuentes como: El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. (I.M.E.F.), Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. (I.M.C.P.), Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (S.E.C.O.F.I.), diversos periódicos como El Diario Oficial de la Federación, El Financiero, así como también a la Biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., a la Biblioteca Nacional y algunas otras bibliotecas, para tratar de conseguir información sobre el tema que analizamos.

Con los datos que recopilamos tratamos de desarrollar un buen trabajo, estudiando la utilización que se le da a La Administración Financiera, así como de las personas o ejecutivos encargados de aplicar La Administración Financiera, también la responsabilidad de los Ejecutivos Financieros para consigo mismos y la institución que representan.

Haciendo un estudio de la clasificación de las empresas, así como de los factores internos y externos, que en un momento dado pueden afectar a la empresa para crecer o mantenerse en el mercado o en el último de los casos puede llevarla a desaparecer.

Hacemos referencia a las posibles fuentes de financiamiento a las cuales puede acudir el público interesado en obtener recursos para hacer crecer su empresa. (ya sea micro, pequeña o mediana empresa).

Además en aspectos de Ingeniería Financiera analizamos opciones de crecimiento y expansión de las empresas para que estas se desarrollen en un ámbito altamente competitivo, identificando los riesgos y fortalezas y debilidades de una empresa ya que con este objeto se procederá a planear el quehacer financiero de la misma, tomar estrategias adecuadas, prevenir problemáticas y tomar las medidas más adecuadas para solucionar la problemática.

Nos referimos además a las Alianzas estratégicas, con las cuales podemos encontrar soluciones o simplemente opciones para hacer crecer nuestra empresa, analizamos así las necesidades y similitudes que debe de haber para que se de una adecuada alianza entre las empresas que estén interesadas en unirse y apoyarse en todo sentido, (adquirir maquinaria de punta, mejorar productos, tener un mayor mercado, etc.) y por ende hacer crecer sus empresas conjuntamente.

Nuestro estudio contiene temas interesantes, por las causas y consecuencias que producen.

El uso de términos técnicos ha sido reducido en lo mínimo posible, por lo que la tesis puede ser fácilmente comprendida.

Consideramos que el presente trabajo es una culminación de una inmediata etapa de la vida.

Sabemos que no termina aquí. Es seguramente una manifestación encaminada a lograr una disciplina de estudio y trabajo.

Con todo lo anterior, queden puntualizados los objetivos que al preparar este trabajo, siempre se tuvieron como aliciente para llegar a su culminación.

Si objetivamente, para quién con aspecto crítico, observe y analice su desarrollo posterior, logre conclusiones sin duda, más acertadas que las manifiestas, estaremos alcanzando la meta establecida.

CAPITULO I

ADMINISTRACION FINANCIERA

A. INTRODUCCION.

Es necesario hacer del conocimiento del público interesado en leer el presente documento que en la actualidad existe una federación internacional de contadores (International Federation of Accountants) oficialmente abreviada IFAC, ya que este es el organismo coordinador de los institutos, sociedades y asociaciones de contaduría en todo el mundo.

Este fue constituido en 1977 y actualmente abarca a más de 100 organismos miembros, cuya membresía individual en conjunto es de más de un millón de personas.

A medida que el IFAC se esfuerza para lograr su ambicioso objetivo de armonizar la contaduría a nivel mundial, la coordinación se complica mucho más, ya que en muchos países la contaduría incluye estrictamente la auditoría.

En lo que respecta a la administración financiera, el foro para atender a ésta necesidad es el comité de contabilidad financiera y administrativa, es un comité permanente de la (IFAC) interesado en:

- * Aumentar el nivel de competencia de los directores administrativos.
- * Coментар el trabajo entre algún otro comité desde el punto de vista del contador administrativo.

- * Fomentar la investigación de asuntos de importancia para los contadores administrativos. Los contadores administradores se están encontrando con que existe una creciente demanda de sus habilidades de administración financiera para aplicarse en forma de involucramiento activo en el control de empresa. Así tenemos que la administración financiera se ocupa de juicios, sobre un futuro incierto, se enfoca en la creación de riqueza y por lo mismo, en utilidad aún no realizada, además encontramos que ésta es subjetiva por lo que se basa en valores y se orienta hacia la ganancia de un rendimiento adecuado.

La administración financiera es en esencia dinámica, poniendo debido interés a la continuidad a largo plazo, además de que se basa en los flujos de efectivo y el valor del dinero en el tiempo. La función de control financiero, se ocupa de la relación que existe entre la empresa y los negocios que se desarrollen; en la mayoría de los casos esta relación se evalúa en términos de productos o mercados.

Por otra parte además nos lleva a la expresión del objetivo financiero de una empresa como la maximización del valor de la misma que para todos los fines prácticos significa la maximización del valor actual neto de las proyecciones de flujos de efectivo, entonces tenemos que es necesario que nos aseguremos que el criterio sea aplicable a todos los niveles de control:

- * **Estratégico.** A este nivel el enfoque es determinar que hacer, en que negocio invertir, que productos fabricar, que mercado servir, etc.
- * **Táctico.** A este caso el enfoque es en como hacerlo, que precios cobrar, que inventarios guardar, a cuanta gente emplear, etc.

* Operacional. A este nivel el enfoque se refiere a realizar lo que se tiene que hacer, pedir materiales, convertirlos a producto terminado, entregarlo a los clientes, etc.

Como punto final diremos que en la actualidad las empresas están teniendo que mejorar sus sistemas de control a todos los niveles para poder hacer frente a la problemática actual ya que se deja ver una velocidad de cambio, que es una de las características en el entorno actual de los negocios

B. CONCEPTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA.

Encontramos que existen diversas definiciones o conceptos de lo que se entiende por administración financiera, dada por diferentes autores, por lo que a continuación citaremos algunas. "Es una fase de la administración general que tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados mediante la presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas."¹

"La administración financiera se define por las funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Aunque los aspectos específicos varían entre organizaciones, las funciones financieras clave que se han llevado a cabo de manera tradicional son: La inversión, el financiamiento y las decisiones referentes al reparto de dividendos de una organización. Los fondos pueden ser obtenidos de fuentes externas de financiamiento y pueden ser asignados a diferentes aplicaciones. Se administra el flujo de fondos de las operaciones de una empresa.

Los beneficios para la fuente de financiamiento toman forma de rendimientos, reembolsos, productos y servicios."²

Entendemos por lo tanto que la administración financiera es la encargada de maximizar los recursos de una entidad, ayudándose a través de las fuentes de financiamiento, de un buen manejo del capital de trabajo.

¹ *Elementos Básicos de la Administración Financiera. Edita. ECASA. MEXICO 1992. Pág. 4. PERDOMO MORENO ABRAHAM*

² *La ética en el ejecutivo de finanzas. Editorial I.M.E.F., S.A. Mexico, 1991. Pág. 115. JESUS MARIO GONZALEZ Y JOSE PEDRO MORENO SAENZ*

Además siendo de vital importancia que se tomen las decisiones lo más acertadas posibles para el bienestar de la entidad.

Ya que a través de esto la entidad puede tener perspectivas para crecer.

C. IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.

Para darnos cuenta de cual es la importancia de la administración financiera, debemos tener presente que el administrador o gerente financiero debe planear la consecución y uso de los fondos de la empresa, así como maximizar su obligación por lo que la responsabilidad básica del ejecutivo financiero está relacionada con las decisiones que se toman sobre las inversiones, sus fuentes de financiamiento y con la manera en que la empresa debe administrar sus recursos actuales y optimizar su aplicación.

Por tal tenemos que la "administración financiera se refiere al manejo eficiente y productivo de todos los activos de la empresa, optimizando su utilización. Se entiende por optimizar, la reducción de costos (financieros, administrativos, de producción, etc.) y el incremento del rendimiento de la empresa en todos los ámbitos de la misma." ³

Siendo importante ésta ya que en la actualidad las funciones de la administración financiera, se enfoca a tres elementos básicos.

1. "Inflación, tasas de interés.
2. La descentralización de las actividades financieras hacia instituciones especializadas en diversos servicios financieros.

³ Fuentes de Financiamiento empresarial. Ediciones Fiscales I.S.E.F. S.A., México. 1992 Pág. 29 DR. LUIS HAIME LEVY

3. El incremento en la utilización de las telecomunicaciones y computadoras para el análisis y la toma de decisiones.

Todo se concentra en el concepto u objetivo de la administración financiera: optimización de los recursos económicos de la empresa, su obtención al menor costo posible y su aplicación más productiva.”⁴

D. ELEMENTOS DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.

A continuación describiremos los elementos básicos de la administración financiera.

- a. “Análisis Financiero.
- b. Planeación Financiera.
- c. Control Financiero.”⁵

El Análisis Financiero, a través de este análisis se estudia y evalúa los conceptos y cifras del pasado de una empresa, ya que al analizar adecuadamente el estado de posición financiera de una entidad podemos darnos cuenta en que situación se encuentra nuestra entidad y tomaremos las decisiones prudentes que sean necesarias para el buen funcionamiento de la entidad.

El objetivo no es cumplir con el análisis financiero, sino el objetivo es lograr una operación eficiente y suficientemente productiva para asegurar el desarrollo de la empresa y su presencia en el mercado, el análisis financiero no debe verse mas que como

⁴ DR. LUIS HAIMÉ LEVY. *Op. Cit. (3). Pag. 29.*

⁵ PERDOMO MORENO ABRAHAM. *del Op. Cit. (1) Pag. 4.*

una herramienta, suficientemente aprovechable, que ayude a la acción ejecutiva, se oriente en forma coordinada hacia las metas establecidas por la organización o empresa.

Las empresas de hoy deberán actuar y pensar más estratégicamente no sólo una vez al año, sino todos los días del año, debemos de tener un pensamiento estratégico.

En esta área, el elemento clave será la flexibilidad para irse ajustando a las condiciones cambiantes de los mercados.

Planeación Financiera: Es aquella que "estudia y evalúa los conceptos y cifras que prevalecen en el futuro de una empresa"⁶ nos resulta fácil ser ejecutivos de éxito cuando actuamos en ámbitos de gran certidumbre, pero cuando nos enfrentamos a situaciones de inestabilidad como las que vivimos, es cuando verdaderamente se pone a prueba nuestra capacidad de liderazgo, visión, creatividad, agresividad y habilidades.

Hacemos notar que ahora nos encontramos ante retos que parecen ser enormes y superiores a nuestras fuerzas, pero no debemos quedarnos sin hacer nada.

La planeación financiera es para generar acciones encaminadas a lograr los objetivos de la entidad, ya que el planear es hacer que suceda lo que nos sucedería sino planeamos, para nosotros debe ser y es hacer posible lo imposible, ya que éste es el reto y ésta es nuestra responsabilidad.

⁶ PERDOMO MORENO HABRAHAM del Op Cit (I) Pag 4

En éste proceso de planeación y como parte de la misma, deberá definirse la planeación financiera que sea tendiente a que se asegure una presencia y permanencia de la entidad y maximizar el valor de la misma, por lo que se debe hacer como punto de partida, definir nuestros riesgos de mercado y financiero.

Tenemos que el riesgo de mercado se mide en función de la demanda, ésta representará un mayor o menor riesgo en la medida en que la estabilidad o inestabilidad representen mayores o menores ventas, lo que representará un menor o mayor uso de la capacidad instalada. La liquidez financiera de la empresa se da primariamente en la medida que la estabilidad y crecimiento de la demanda permita utilizar plenamente la capacidad instalada, aunado a la optimización de la mezcla de productos tendientes a incrementar la contribución total de la empresa con un buen posicionamiento del mercado.

"El control financiero: es aquel que estudia y evalúa simultáneamente el análisis y la planeación financiera, para corregir las desviaciones y así alcanzar los objetivos propuestos de la empresa, mediante la acertada toma de decisiones." ⁷

Con una visión más amplia en los términos de tiempo, la empresa tomando en cuenta las características de la economía y de los mercados, se orienta más hacia el control financiero y operativo, ya que de ésta manera asegura la permanencia de la empresa en un entorno u ámbito de liquidez financiera. Por lo que ahora la estrategia de las empresas estará encaminado hacia un crecimiento basándose en nuevos mercados y nuevos productos, por la apertura de la economía, por lo que se está viendo en nuestros días conforme empezamos a actuar en una economía en crecimiento y en mercados mas predecibles por una estabilidad en la demanda, tendremos necesidad de una planeación estratégica, para la expansión y el crecimiento de las empresas.

⁷ FERDOMO MORENO HARRAHAM del Op Cu (I) Pag. 4

E. OBJETIVOS DE LA ADMINISTRACION FINANCIERA.

Toda empresa debe determinar con precisión sus objetivos, así como definir los medios para alcanzarlos, tales como políticas, sistemas y procedimientos. La fijación de objetivos es una labor compleja, ya que es el punto de partida para realizar una adecuada planeación.

Para alcanzar los objetivos de la empresa se deben fijar las metas que pretende la administración financiera, siendo entre otras las siguientes:

“Planear el crecimiento de la empresa, visualizando por anticipado sus requerimientos, tanto tácticos como estratégicos.

- * Captar los recursos necesarios para la marcha de la empresa.
- * Asignar dichos recursos conforme a los planes y necesidades de la empresa.
- * Promover el óptimo aprovechamiento de los recursos financieros.
- * Maximizar la incertidumbre de la inversión.”⁸

El principal objetivo de las finanzas es preocuparse principalmente de cómo se pueden tomar las mejores decisiones para el bienestar de la entidad, así podremos decidir la meta o las metas hacia donde deben dirigirse la toma de decisiones financieras, de igual manera debemos decidir de quién son.

⁸ *Administración Financiera del circulante. I.M.C.P. México, 1994 Pag. 17 C.P. M.A.E. MANUEL ENRIQUE MEDROÑO COSIO*

"Algunos autores tradicionales aceptaron, sin juicio, la hipótesis que las empresas eran operadas a nombre de sus accionistas, aún cuando la propiedad estaba dividida entre varias entidades, argumentando que estos eran de hecho los verdaderos administradores de la empresa.

Esta hipótesis tradicional está basada en el razonamiento de que los accionistas tienen la última palabra, puesto que si están insatisfechos con las operaciones de la empresa pueden vender sus acciones e invertir en alguna otra parte. Si los accionistas insatisfechos se vuelven vendedores, el precio de las acciones de la empresa posiblemente se moverá adversamente a los precios de otras acciones y esto proporcionará una alerta importante a la administración de que "algo anda mal." ⁹

Al notar que persiste esta situación los administradores no satisfechos serán paulatinamente sustituidos. Ya que el interés que los accionistas tienen es el principio de la maximización de la riqueza, como un objetivo global de la empresa o entidad, en lo que a nuestro punto de vista está sujeta a discusión, siendo sin embargo, uno de varios criterios posibles que guían el pensamiento de la administración y que además tiene una importancia particular en el área de la toma de decisiones financieras.

El ejecutivo de finanzas debe estar consciente de las implicaciones probables en los precios de las acciones, tanto debido a la preocupación de los accionistas, como por la necesidad de mantener un acceso inmediato a los mercados de capital en términos razonables.

A continuación citamos un argumento que ha sido resumido por el profesor Weston quien dice.

⁹ *La Administración financiera en el contexto mexicano.* Editorial Limusa, S.A. México, 1982. Pág. 7. L. USZTIG PETER

"No es necesario hacer selecciones mutuamente exclusivas entre una maximización de riqueza y una satisfacción de riqueza.

La satisfacción es principalmente una estrategia de búsqueda a corto plazo y se relaciona al precio de la búsqueda. Si los costos de información y de búsqueda son bajos, se harán esfuerzos adicionales para maximizar. Cuando los costos de información y de búsqueda son elevados, el esfuerzo adicional para buscar la manera de maximizar promete pocas ganancias netas adicionales por lo que puede decirse que el que toma decisiones está satisfaciendo. Así cuando los costos de información y de búsqueda se toman en cuenta, la diferencia entre satisfacer y maximizar será pequeña o no existirá para nada." ¹⁰

Nos parece que la validez de estos argumentos está sujeta a discusión, de acuerdo al incremento en el tamaño de las empresas, y alguna disminución en la competencia, en donde las utilidades marginales de la búsqueda son iguales a los costos marginales.

A continuación enumeraremos diez objetivos de la administración financiera para lo cual no importa el orden en el que haremos mención, ya que cada uno por sí solo es de vital importancia en una entidad.

1. OBTENER FONDOS Y RECURSOS FINANCIEROS.

La administración financiera estudiará la manera de allegarse de recursos financieros frescos para la entidad, que se buscará que esos recursos tengan las tasas más bajas del mercado y que la empresa sea capaz de solventarlo. Obtener sólo los fondos necesarios para no caer en endeudamientos innecesarios perjudiciales para la entidad.

¹⁰ PETER I. USZTYG del Op Cit (9) Pag. 8

2. MANEJAR CORRECTAMENTE LOS FONDOS Y RECURSOS FINANCIEROS.

La administración financiera. Deberá de poner especial cuidado en que se haga un manejo correcto de los fondos con los que cuenta la entidad, ya que a través de la maximización de estos podremos obtener buenos resultados en la entidad; se debe evitar que se haga mal uso de los fondos de la entidad, ya que si esto sucede se pone en peligro la vida de la entidad.

Así también debemos de manejar lo mejor posible los recursos financieros de la entidad para que de esta manera no se nos agoten los recursos financieros con los que cuenta la entidad, como son, créditos a plazos, en dinero o artículos.

3. DESTINARLOS O APLICARLOS CORRECTAMENTE A LOS SECTORES PRODUCTIVOS.

Debemos de tener cuidado a donde se van a destinar los fondos de la empresa, ya que debemos de darle mayor importancia a los sectores productivos, esto es los sectores que nos generan mayores utilidades o bienestar dentro de la entidad más sin embargo no debemos descuidar los demás sectores de la entidad ya que habrán algunos que generen menos, pero que serán igual de importantes que aquel que genere mayor utilidad o bienestar a la empresa por tal motivo se distribuirá en proporciones acordes con el sector o departamento empresarial.

4. ADMINISTRAR EL CAPITAL DE TRABAJO.

Se debe de tener cuidado al estar administrando este aspecto dentro de una entidad ya que vemos que una empresa se encuentra en buena posición financiera cuando el activo circulante se encuentra por encima del pasivo circulante, vemos que esto es un elemento muy importante para las empresas, y además depende del tipo de actividad a

la que se dedique la empresa, para así determinar su nivel óptimo, en muchas ocasiones o se señala que una buena relación es de dos a uno.

5. ADMINISTRAR LA INVERSION.

Se debe de tomar la mejor decisión en bienestar de la empresa al tomar en cuenta en que se van a invertir los activos de la empresa, ya que en caso de que se decida a invertir en activo fijo debemos de buscar aquellos de mejor calidad al costo más bajo.

Así también, si se decidiese en invertir en la compra de metales o papel, debemos de procurar tomar la mejor decisión por el bien de la empresa. Ya que la inversión es la obtención de un beneficio a futuro.

6. ADMINISTRAR LOS RESULTADOS.

La buena administración de los resultados que se obtengan de la operación de la entidad en una fecha o período determinado, se deberá poner atención en que se integrarán o distribuirán o invertirán ya que a partir de esto si obtenemos buenos o malos resultados, se deberá de tomar en cuenta porque se están obteniendo resultados bajos o negativos, para que de esa manera combatir el problema con oportunidad, y no permitir que nos perjudique en un grado mayor y si por el contrario obtenemos buenos resultados, seguir estimulando para que siga en aumento.

7. PRESENTAR E INTERPRETAR LA INFORMACIÓN FINANCIERA.

La Información Financiera deberá ser presentada de forma pronta y oportuna, ya que en base a lo que se presente se tomarán las decisiones más oportunas para el bienestar de la entidad.

Además de que debe ser clara y concisa ya que de esa manera podrá ser entendible para las personas que estén interesadas en la lectura de la información financiera, principalmente accionistas, consejo de administración, proveedores, etc.

8. TOMAR DECISIONES ACERTADAS.

La Administración Financiera ayudará a que se tomen las decisiones más acertadas que ayuden al bienestar de la empresa, ya que de estas decisiones que se toman acertadas o erróneamente depende muchas veces la supervivencia de la empresa y podrá ser competitiva dentro de su actividad, es un punto de suma importancia hacer ver que las personas que se involucren en la toma de decisiones deben de ser personas profesionistas preparadas lo suficiente como para tomar decisiones acertadas en una entidad y lograr que la entidad crezca y sea competitiva.

9. MAXIMIZAR UTILIDADES.

Es un punto que hemos tocado al principio de estos objetivos y que sólo haremos mención a que esto es lo que los accionistas, los dueños de negocios, ya sean negocios pequeños, micros, medianos o grandes esperan que se les dé el máximo de utilidades posibles, en su entidad.

10. DEJAR TODO PREPARADO PARA OBTENER MAS FONDOS Y RECURSOS FINANCIEROS CUANDO SEA NECESARIO.

Se debe de tener una proyección a futuro, no sólo en el presente de la supervivencia de la entidad, por tal motivo todo buen administrador financiero debe de pensar además del presente en el futuro de la entidad, y por este motivo debe dejar las puertas abiertas con aquellas personas con las que lleva a cabo algún negocio, porque así en algún momento de crisis de la empresa, poder tener a quien o con quien acudir

para poder solventar el problema que se avecina, o el problema en el que nos encontremos, ya sea financiero o de cualquier otra índole.

Para terminar con los objetivos de la administración financiera es importante hacer notar el objetivo financiero tal y como es percibido por el ejecutivo de finanzas, lo que a continuación se describirá es una muestra de las respuestas que estos dan.

“Nuestro objetivo es financiar la tasa alta de crecimiento de esta compañía. Puesto que no usamos la deuda, tenemos que asegurarnos que obtenemos bastantes utilidades para financiar el crecimiento. Puede ser que el valor de las acciones sea maximizado también, pero no pensamos en esto, tenemos una meta de utilidad por acciones que manejamos en forma astuta cada trimestre, puesto que esta es una compañía joven, en crecimiento, es importante, en términos del financiamiento futuro, que no desalentemos al público inversionista. Lo que significa más al accionista es el valor de sus acciones. Al determinar el valor de la acción, el factor más crítico probablemente las utilidades por acción, pero también involucra el hecho de que uno no está estático, sino moviéndose hacia adelante e incrementando las utilidades por acción. Para aumentar las ganancias tiene usted que tener crecimiento en las ventas, que es la sangre vital de cualquier negocio.

La meta del administrador financiero, es que su compañía produzca un récord que le permita obtener capital al más bajo costo posible. Para lograr esta meta necesita un concepto adecuado de estabilidad y un crecimiento adecuado.

Estas respuestas han sido interpretadas como prueba de que aunque la administración no haya identificado específicamente, como su objetivo la maximización del valor de la empresa, tal razonamiento está implícito en sus respuestas.

Dada la orientación operativa de la administración, se expresa con mayor naturalidad la meta de maximizar los precios de las acciones en términos de combinar, tanto las metas de operación para el crecimiento como la estabilidad en las ganancias.”¹¹

¹¹ LUSZTIG PETER. *del Op. Cit. (9). Pag. 14*

CAPITULO II

FUNCIONES DEL EJECUTIVO FINANCIERO

A. INTRODUCCION

El ejecutivo financiero es la persona encargada de determinar, qué y cómo se van a invertir y financiar las inversiones, y como se van a combinar, para poder maximizar los objetivos de la empresa.

Si nos preguntamos en que vamos a invertir: El ejecutivo de finanzas tiene que coordinar, formular, determinar y supervisar el plan de utilidades de la empresa, el cual va a indicar que clase de activos e intereses financieros debemos de adquirir.

Y cómo vamos a financiar las inversiones: Cuando se determinen los proyectos de inversión, debemos obtener el capital necesario para financiar la ejecución. Es necesario que se decida que parte de los recursos debemos obtener reinvertiendo las utilidades de la empresa y la parte que llegará del público que opera en los mercados financieros. Debemos de ser meticulosos para recurrir a la fuente menos costosa, se debe elegir que valor y porque método se va a vender, o de lo contrario no vender valores sin obtener un préstamo bancario. Por lo tanto se tiene que mantener un contacto continuo con el mercado financiero.

Para elegir inversiones viables en la obtención de capital, por lo que no se puede disponer de un capital que no se puede invertir ventajosamente, o toparnos con inversiones productivas que carecen de recursos. Las inversiones nos deben de llevar al logro de los objetivos.

Todas las funciones del director de finanzas son el logro máximo del objetivo general.

B. FUNCIONES BASICAS DEL EJECUTIVO FINANCIERO

Todo ejecutivo financiero debe de cumplir una labor en la que sea promotor de racionalidad en la toma de decisiones, de justicia en la aplicación de estrategias, y de solidaridad en la administración de los recursos.

El IMEF es una institución que funciona desde el 21 de septiembre de 1961, desde su fundación. "Se constituye como una Asociación Civil (A.C.) que se denomina Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, denominación que irá siempre seguida de las palabras Asociación Civil (A.C.)

El IMEF contará con personalidad jurídica propia, y el domicilio social del IMEF será la Ciudad de México, D.F., donde se ubicarán además sus oficinas generales.

Sus objetivos generales son los siguientes :

- a) Agrupar a los Ejecutivos de Finanzas del país, así como a otros profesionales destacados en el campo de la administración financiera y áreas afines.
- b) Contribuir al mejoramiento profesional y humano de sus asociados, al desarrollo de las técnicas de administración financiera de la empresa de las que forman parte del desarrollo de la economía nacional y de la sociedad en general.
- c) Desarrollar y estimular el estudio y la investigación en el campo de las finanzas y otros campos correlativos que influyan en la administración financiera de las entidades y de las empresa.

- d) Promover y facilitar la aplicación de los conceptos y éticas más avanzadas dentro del área financiera.
- e) Difundir entre los asociados el conocimiento de dos conceptos y técnicas modernas de administración financiera para beneficio de las empresas, instituciones y sociedad en general.
- f) Impulsar entre los asociados la superación profesional y la comunicación, para acrecentar sus conocimientos, intercambiando y compartiendo experiencias e ideas.
- g) Aportar su opinión como IMEF a cualquier institución pública o privada en cuestiones financieras y campos relativos.
- h) Promover, aplicar y conservar relaciones con organismos nacionales e internacionales que tengan objetivos semejantes, con el fin de intercambiar conocimientos y experiencias, la participación en dichos organismos implicará la sugerencia o promoción para establecer normas de observación general." ¹

Existen unos principios de ética relativos al ejecutivo de finanzas con sus asociaciones, de las cuales hacemos mención a continuación.

"PRINCIPIOS PARA LOS INSTITUTOS DE EJECUTIVOS DE FINANZAS:

Orientar el comportamiento de los miembros.

Protegerlos de los ataques que pudieran sufrir durante su desempeño.

¹ *Transcripción textual de los estatutos del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Pág. 3*

DE LAS ASOCIACIONES PARA CONSIGO MISMAS:

- * Mantener un apropiado nivel de competencia
- * Transmitir conocimientos y experiencias
- * Cuidar la permanencia de los socios
- * No encubrir nada que vaya contra los principios éticos
- * Cuidar su imagen y preservar su honorabilidad
- * Discriminar toda falsedad
- * Ser imparcial e independiente, sin aceptar presiones
- * Contribuir al desarrollo integral del hombre

RESPONSABILIDADES SOCIALES DE LAS ASOCIACIONES:

- * Facilitar el intercambio de mercancías y valores para el bien común
- * Promover la justa y proporcionada distribución de la riqueza generada
- * Promover el bienestar social
- * Mejorar las condiciones cívicas para el bien común
- * Perseguir el bien común no solo de sus asociados, sino de la comunidad a la que pertenecen

RELACIONES DE LOS EJECUTIVOS DE FINANZAS CON LAS ASOCIACIONES:

- * No involucrarse en actividades contrarias a éstas instituciones o sus agremiados
- * Conducirse dentro de sus normas y políticas
- * Dar prioridad a los intereses humanos sobre cualquier instancia económica
- * Promover la armonía en las prácticas contables en beneficio de la comunidad
- * Aportar conocimientos a la institución para su difusión
- * Mantener el más alto nivel de calidad y excelencia

* Guardar el secreto profesional sobre lo que la institución haya recibido y elaborado.”²

El ejecutivo de finanzas tiene la responsabilidad con los aspectos relacionados con la tesorería, la contraloría, auditoría interna y algunas veces los de informática y coordinar la planeación. Tiene a su cargo el desarrollar los recursos humanos a su alcance, de acuerdo con los requerimientos de su función y con el crecimiento de la empresa.

“El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., contempla que el ejecutivo de finanzas debe cubrir, ciertas funciones básicas dentro de la institución, sea productiva o de servicios:

- TESORERIA

1. OBJETIVOS, POLITICAS Y PLANES FINANCIEROS

Propone objetivos y políticas financieras sobre inversiones permanentes, de capital de trabajo, de administración de fondos y de fuentes de obtención de recursos. Analiza y sugiere el nivel de apalancamiento de la empresa en función de los riesgos de operación y financiero.

Coordina e integra, con base en los planes, los requerimientos de recursos financieros de acuerdo con los objetivos de rendimiento, liquidez, riesgo y nivel de apalancamiento.

² Revista : Ejecutivos de Finanzas. IMEF, México, Julio 1995 Pag. 7-8 LIC. IGNACIO ORENDAIN KUNNARDT

2. *RELACIONES CON INVERSIONISTAS*

Mantiene relaciones permanentes con accionistas, banqueros, inversionistas, casas de bolsa y en general, intermediarios financieros a fin de facilitar la obtención del capital requerido (capital de riesgo y deuda), en los montos y plazos para la ejecución y cumplimiento de los planes en operación y programas de expansión.

3. *OBTENCION DE RECURSOS*

Negocia la obtención de los recursos financieros necesarios en los mercados financieros o directamente con los inversionistas, celebrando los convenios, contratos y programas correspondientes, y para ello se mantiene informado sobre las condiciones de los mercados financieros nacionales e internacionales, costos de dinero, liquidez o instrumentos disponibles, así como mercados cambiarios.

4. *ADMINISTRACION DE CAPITAL DE TRABAJO*

Promueve una eficiente administración del capital de trabajo, proponiendo políticas generales y particulares a este respecto, establece sistemas de administración de efectivo, niveles de inventarios y políticas de crédito y cobranzas, así como de pasivos de corto plazo que permitan optimizar el uso de los recursos financieros.

5. *INVERSIONES*

Con planes de la empresa, cuantifica requerimientos de inversiones y determina necesidades de recursos. Analiza alternativas de obtención de recursos con base en las prioridades asignadas y programas establecidos; gestiona su obtención y administra evaluando rendimientos, liquidez, riesgos financieros y cambiarios de los recursos asignados a cada proyecto o segmento de la empresa (producto - mercado).

6. *ADMINISTRACION DE RIESGOS*

Identifica áreas de actividades sujetas a riesgos de pérdidas. Cuantifica, evalúa y propone políticas de administración de riesgos en términos de su eliminación, reducción y transferencia (seguro), coordinando y desarrollando ésta función.

7. *PLANEACION FISCAL*

Propone y coordina la política fiscal de la empresa, buscando minimizar la carga fiscal y cumpliendo con las leyes respectivas.

Es responsable de la administración de ésta política y establece procedimientos para que la empresa cumpla con sus obligaciones fiscales, y tenga una imagen favorable ante las autoridades hacendarias.

8. *RELACIONES GUBERNAMENTALES*

Mantiene instalaciones y comunicaciones con funcionarios de las dependencias gubernamentales a nivel Federal, Estatal y Municipal. Establece políticas y procedimientos formales y los controles necesarios en todo lo relacionado con la preparación y envío de información a dependencias gubernamentales.

- **CONTRALORIA**

1. *REGISTRO E INFORMACION DE LOS RESULTADOS DE LA OPERACION Y DE LA SITUACION FINANCIERA.*

Establece los registros y sistemas que permitan obtener, veráz y oportunamente, información financiera sobre los resultados de operación y posición financiera de la

empresa, de tal manera que el proceso de toma de decisiones puede ser llevado a cabo contando con información confiable y útil.

Se asegura la oportuna y correcta presentación de los estados financieros y de su correcta interpretación.

2. COORDINACION E INTEGRACION DE LOS PRESUPUESTOS

Coordina e integra los presupuestos de la empresa en todo lo referente a ingresos, costos, gastos e inversiones con base en la definición y objetivos de la planeación y necesidades de control presupuestal.

3. CONTROL PRESUPUESTAL

Compara los resultados y la situación financiera con los presupuestos de operación financieros y programas de inversiones, analizando desviaciones y desarrollando pronósticos y estimados, con base en las acciones correctivas y puestos del ámbito socio-económico establecidos por el cuerpo de dirección.

4. SISTEMAS Y PROCEDIMIENTOS

Desarrolla, establece e implementa los sistemas y procedimientos de registro y control de las operaciones financieras que salvaguardan los activos de la empresa.

Estableciendo programas permanentes de inversión de estos sistemas a fin de adaptarlos a las condiciones cambiantes del crecimiento, expansión y diversificación de la empresa.

5. *AUDITORIA INTERNA*

Implementa programas de la auditoría financiera administrativa y operacional para evaluar la urgencia, viabilidad de la política, normas, sistemas y procedimientos, así como salvaguardar y proteger la integridad de los activos propiedad de la empresa.

6. *RELACIONES CON LA AUDITORIA EXTERNA.*

Coordina y mantiene comunicación con los auditores externos para que la auditoría externa se lleve a cabo de acuerdo con las necesidades de la empresa, estableciendo el enlace entre la auditoría externa e interna, en la búsqueda de mayor eficiencia y menor costo de esta actividad.

7. *CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES FISCALES.*

Tiene a su cargo el cumplimiento oportuno de las obligaciones fiscales de acuerdo con la planeación fiscal establecida.

- **COORDINACION E INTEGRACION DE LA PLANEACION**

1. *COORDINACION E INTEGRACION.*

Coordina e integra las actividades de planeación de corto y largo plazo; así mismo, la definición de estrategias, objetivos, políticas y programas traducidos en planes de operación, inversión y financieros.

2. *OPTIMIZACION DE RECURSOS.*

Propone sistemas y métodos de planeación que tiendan a la optimización en el uso de todos los recursos o sea, en términos de productividad, estableciendo sistemas y

métodos de simulación, pronósticos y estimados, para actualizar planes en función a los cambios tanto externos como internos.

3. *EVALUACION DE RESULTADOS.*

Mide y evalúa resultados y desviaciones a los planes y programas y sugiere acciones correctivas y establece métodos de control y seguimiento en la ejecución de los planes aprobados.

4. *CONDICIONES DEL ENTORNO.*

Analiza y evalúa constante y permanentemente condiciones del ámbito socioeconómico-político y su impacto en las operaciones y planes de la empresa. Sugiere escenarios con base en diferentes supuestos del entorno socioeconómico-político para efectos de planeación estratégica.

- INFORMATICA.

1. *COORDINACION E INTEGRACION.*

Coordina e integra con los usuarios las necesidades de información de las diferentes áreas operativas y de apoyo, y a los diferentes niveles, en cuanto a características, contenido y periodicidad de los informes requeridos por el proceso de toma de decisiones y control operacional y financiero de las actividades que realiza la empresa.

2. *IMPLANTACION DE SISTEMAS DE INFORMACION*

Propone, desarrolla e implanta sistemas integrales de información de los aspectos internos y externos relacionados con las actividades de la empresa.

3. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACION.

Coordina, integra e implanta la captura, procesamiento y reporte de informes para el proceso de toma de decisiones y control de las operaciones.

- AUDITORIA INTERNA.

Implanta programas de trabajo de auditoría financiera y operacional enfocando su actividad a revisar el cumplimiento del control interno establecido, verificando y evaluando costos:

- * La eficiencia y aplicación de los controles contables financieros y de operación.
- * La salvaguarda de los activos.
- * La exactitud, confiabilidad y oportunidad de la información contable y financiera.
- * La adhesión a los planes, políticas y procedimientos, leyes y reglamentos prescritos.
- * El cumplimiento de las responsabilidades asignadas al personal.”³

Lo anterior tiene como objetivo fundamental, el de colaborar con los funcionarios responsables de la dirección de la administración de la empresa, proporcionando análisis, evaluaciones y recomendaciones en relación con las actividades realizadas.

Como se puede observar, la importancia del ejecutivo de finanzas de la empresa es relevante, dada la diversidad de funciones que abarcan, casi la totalidad de las áreas de la empresa, sobre todo en lo concerniente a la planeación, salvaguarda del patrimonio, administración y control de todas las operaciones de la organización, el ejecutivo de finanzas es piedra angular en la administración, operación y crecimiento de la empresa.

³ Transcripción textual de los objetivos, estatutos y funciones de: IMEF. A.C

C. FUNCIONES COMPLEMENTARIAS DEL EJECUTIVO FINANCIERO.

La función financiera ha desarrollado coordinación en todas las aportaciones que hacen los funcionarios de operación de todos los departamentos de la empresa.

Cuando a un departamento le parece atractivo un proyecto, lo compra con otros que han propuesto los demás departamentos, y determina cual es el mejor para la empresa en conjunto, no sólo para dicho departamento. Los proyectos seleccionados se coordinan a través de su financiamiento.

El director de finanzas se debe preparar para evaluar a otros departamentos en favor de sus proposiciones, esto se hace con el fin de llevar a cabo el análisis crítico para que la empresa prospere. Al departamento de finanzas no se le considera como el coordinador interdisciplinario de las inversiones y financiamientos de la empresa.

Los ejecutivos de finanzas viven tiempos de reto. Se pretende que logren más con menos recursos, se espera la proporción de servicios financieros más complejos a sus unidades de negocio. También se les requiere que reduzcan su personal a través del creciente uso de la tecnología de computadoras. Todo esto es con el fin de maximizar los beneficios de la empresa para poder ser más competitivos y lograr permanecer dentro del mercado, para adquirir una mayor competitividad dentro de él.

La competencia global tan intensa y el constante cambio en las regulaciones del gobierno, han ejercido también su impacto. A los ejecutivos de finanzas se les ha pedido que se involucren más en las operaciones de los negocios, manteniendo al mismo tiempo la integridad del sistema financiero corporativo.

La perspectiva financiera le pone mayor interés a las utilidades de papel, en lugar de hacerlo en las personas y la producción, en decadencia de las actividades de valor agregado a largo plazo y la vitalidad corporativa.

Los críticos discuten que cuando administramos por números, los recursos invertidos en la función financiera han venido pagando rendimientos negativos, esto se debe a que el costo del control financiero ha excedido a los beneficios.

De manera que los ejecutivos de finanzas se enfrentan al reto de hacer las cosas en forma diferente, también a lograr más con menos.

Los cambios en el carácter y costo del trabajo financiero, se basan en un cambio en la cultura comparativa. Se establecen tres orientaciones diferentes hacia el trabajo financiero, estas reflejan la filosofía de la administración para operar la compañía y para organizar el lugar de trabajo.

ORIENTACION DE COMANDO Y CONTROL.

La orientación del trabajo financiero se da en compañía que laboran con una organización funcional tradicional y un estilo administrativo de cadena de mandos. Se hace énfasis en la supervisión corporativa, la eficiencia operacional y la conservación de los recursos corporativos.

Dentro de estas empresas, la organización financiera proporciona una evaluación financiera independiente de los planes de negocios.

ORIENTACION DE CONFORMIDAD

Esta se ve en organizaciones que llevan a cabo un apreciable volumen de negocios con el gobierno, o en las que se encuentran sujetas a una penetrante regulación gubernamental.

“La función financiera se organiza como una burocracia, con rutinas fijas para el proceso de la información financiera.”

La orientación está sujeta a responsabilidad externa, cumplimiento técnico con reglas y reglamentos, y procedimientos técnicos de registros contables. La organización financiera en estas compañías es depositaria de todo el conocimiento técnico y de procedimientos requeridos para el cumplimiento de regulaciones impuestas externamente.

ORIENTACION DE GRUPO COMPETITIVO.

Con este tipo de orientación las empresas son aquellas en las que el trabajo financiero se enfoca en el mercado, integran también el trabajo financiero dentro de la organización del negocio y usan el estilo matriz de administración. Con esta orientación las compañías enfatizan el compromiso de usar el análisis financiero para mejorar la competitividad esencial de la empresa y la competitividad estratégica a través del servicio al cliente, el liderazgo financiero, el involucramiento de valor agregado con el grupo administrativo y conocimiento especializado del negocio.

CAPITULO III

DIVERSOS ASPECTOS QUE AFECTAN LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

A. INTRODUCCION

El área empresarial está constituida por cuatro sectores de actividad económica:

Manufactura, construcción, comercio y servicio, definidos de acuerdo con las recomendaciones internacionales de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) y la actual Clasificación Mexicana de Actividades y Productos (CMAP) de los censos económicos nacionales de 1989. Además de tres tamaños: Micro empresas, pequeñas empresas, y mediana empresa, definidos de acuerdo con la clasificación de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), tomando como base el volumen anual de ventas y el número total de personal ocupado, dicha clasificación es la siguiente.

- * **Micro empresa:** Son los pequeños negocios (en cualquiera de los cuatro giros) que maneja un máximo de 110 salarios mínimos anuales (Zona A) con nivel de ventas anual y que tiene de 1 a 15 empleados como máximo.

- * **Pequeña empresa:** Son las empresas que manejan de 110 salarios mínimos anuales (Zona A) a 1115 salarios por ventas anuales y de 16 a 100 empleados.

- * Mediana empresa: Son las empresas que manejan un volumen anual de ventas de 1116 salarios mínimos anuales a 2010 y de 101 a 200 empleados.”¹

Para mantener en buena posición financiera a la empresa y con posibilidades de desarrollo se deben de considerar tanto los factores internos como los externos, los cuales tratamos a continuación.

¹ *La micro, pequeña y mediana empresa, Principales características. Edit. Nacional Financiera, MEXICO 1993. Pag. 11. NAFINSA. INEGI.*

B. FACTORES INTERNOS

Uno de los factores financieros de tipo interno al que se enfrenta un ejecutivo dentro de la pequeña y mediana empresa, es la liquidez dicho factor ocupa un lugar preponderante dentro de la entidad.

- LIQUIDEZ

"Es la capacidad de obtener dinero en efectivo para los usos requeridos a nivel empresarial, también es la capacidad de algún activo de ser fácilmente convertido a dinero en efectivo." ²

Por lo que significa la capacidad que tiene la empresa de pagar sus obligaciones a corto plazo, por lo tanto, los activos circulantes serán los relevantes cuando se trate de la liquidez de la empresa. Fundamentalmente, una empresa cuenta con los siguientes activos circulantes:

- a) "Efectivo en caja y bancos e inversiones liquidas (del activo circulante, este renglón es el más líquido de todos, dado que es ya efectivo).
- b) Cuentas por cobrar a clientes.
- c) Otras cuentas por cobrar.
- d) Inventarios.

Estos activos circulantes servirán para enfrentar las obligaciones a corto plazo, las cuales se pueden resumir en las siguientes más importantes:

² *Inversiones, practica, metodologia, estrategia y filosofia. Ediciones fiscales IMEF. Pg. 87. MEXICO 1995. MARTIN MARMOLEJO G.*

- a) Cuentas por pagar a proveedores.
- b) Impuestos.
- c) Otras cuentas por pagar.
- d) Financiamiento bancario a corto plazo.

La liquidez variará de empresa a empresa, ya que no se puede generalizar el que todos los negocios, sin importar su giro tengan siempre la misma estructura financiera y las mismas necesidades de liquidez. Así mismo, aún cuando el análisis de liquidez, se incorporan todos los activos circulantes, no todos ellos tienen la misma capacidad contributiva para el pago inmediato de las obligaciones de la empresa. Una organización con muchos inventarios y bajo efectivo y cuentas por cobrar, tendrá más dificultades de pago que aquellas que tengan más efectivo y cuentas por cobrar que mercancías.

Es obvio entender que para mejorar la liquidez en su conjunto, es necesario analizar la calidad y problemática de cada uno de sus componentes en particular.”³

La liquidez en la empresa se da cuando la empresa logra un desplazamiento de su producto en el mercado, lo cual con base en una gestión eficiente, será la fuente generadora de flujos operativos, que representará una capacidad de liquidez suficiente para cubrir las necesidades operativas y de servicio de la deuda.

De acuerdo con esto la palanca financiera será el complemento para mantener este nivel de liquidez, a fin de garantizar una operación eficiente de la empresa.

RAZONES DE LIQUIDEZ.

Son aquellas que estudian la capacidad de pago en efectivo de una empresa.

³ MARTINEZ MARMOLEJO G. *del Op. Cit. (2)*

CAPITAL DE TRABAJO.

- a) Medir la habilidad para cubrir compromisos inmediatos.
- b) Activo circulante
Pasivo circulante
- c) Esta razón muestra el número de pesos que tenemos para hacer frente a un compromiso. Esto es cuántos pesos de activo por cuántos pesos de pasivo. Un resultado conservado sería de uno a uno.

Disponibilidad inmediata.

- a) Medir el índice de solvencia inmediata.
- b) Activo circulante menos inventarios.
Pasivo circulante
- c) Esta razón se ha denominado prueba de ácido, ya que limita la capacidad de pago exclusivamente a la convertibilidad de efectivo y de cuentas por cobrar. Un resultado de 0.50 a 1, es adecuado. Significa que por cada N\$ 0.50 de activo tenemos N\$ 1 de deuda." ⁴

- RENTABILIDAD

"Es la cualidad de una inversión o negocio de proporcionar un rendimiento atractivo. Este vocablo cuando se usa en forma específica, se identifica con rendimiento." ⁵

⁴ Finanzas para el empresario. Edición U.A.M. MEXICO 1995. Pág. 79. MARIA ISABEL GARCIA RODRIGUEZ

⁵ *Prontuario Bursátil y Financiero.* Editorial Trilka. MEXICO, 1992. Pág. 133. GONZALO CORTINA ORTEGA.

“Rendimiento. Ganancia o utilidad que produce una inversión o negocio. Usualmente se expresa en términos de porcentajes anuales sobre la inversión.”⁶

ASPECTOS DE RENTABILIDAD.

La obtención de una rentabilidad justa al capital invertido es condición necesaria para la supervivencia de la entidad, así como la base para su desarrollo futuro. De hecho la eficiencia y competitividad están íntimamente ligadas a la rentabilidad, en otras palabras, una institución es competitiva si tiene la capacidad de ofrecer un artículo o servicio en igualdad de condiciones que sus competidores y obtiene la operación una utilidad igual o mayor al costo de oportunidad de los recursos invertidos.

“En un contexto de amplia competencia y reducción de márgenes, los ingresos se tornan inciertos y es necesario compensarlos a través de una serie de medidas orientadas a la diversificación de ingresos y la excelencia en costos y gastos.

La diversificación de ingresos señala la necesidad, a que la reducción en los márgenes de los productos y servicios tradicionales, de insistir en la innovación y en la diferenciación y mayor valor agregado de productos y servicios.

Por su parte, la excelencia en costos y gastos es, a fin de cuentas la expresión cuantitativa de la eficiencia operativa y la definición de una estructura adecuada. Un dato significativo es que la banca mexicana muestra un mayor margen financiero en relación con la banca internacional, pero también y casi en la misma proporción sus gastos de operación son mayores.

Las fuentes de la diferenciación son de lo más diversas, abarcan desde una mayor calidad en el servicio y un trato personalizado, hasta una mayor velocidad de respuesta. Por su

⁶ GONZALO CORTINA ORTEGA. *Del Op Cit (5) Pág. 133.*

parte la excelencia en costos y gastos es el resultado de divetsas medidas, tanto de carácter operativo como estructural. Entre las primeras se puede mencionar la necesidad de analizar y rediseñar los procesos operativos, de instalar procesos de análisis de riesgos ágiles, de bajo costo y alta calidad y de contar con estructuras administrativas eficientes. Entre las segundas, se cuentan los avances en la automatización, el fortalecimiento cualitativo, de los recursos humanos y el redimensionamiento de la red de sucursales." ⁷

RAZONES DE RENTABILIDAD.

"Son aquellas que miden la utilidad, dividendos, etc., de una empresa.

Inversión de los accionistas.

- a) Medida rentabilidad de la inversión de los accionistas.
- b) Utilidad neta.
Capital Contable inicial.
- c) Esta razón nos muestra como se han aprovechado los recursos propios, por tanto, mientras más alto sea el resultado, mejor indicador será.

Margen neto de utilidad.

- a) Medir la facilidad para convertir las ventas en utilidad.
- b) Utilidad neta.
Ventas netas.
- c) Nos indicará el margen neto de utilidad, o sea cuánto ganamos por cada peso de venta que realizamos.

⁷ Revista Ejecutivos de Finanzas, La banca Regional y su Estrategia. Ediciones IMEF. MEXICO. ENERO 1995 Pag. 24.

Inversión total.

- a) Medir la rentabilidad de los activos totales.
- b) Utilidad de operación.
Activos totales.
- c) Significa como se han utilizado los activos para poder obtener utilidades, entre mayor sea el resultado representará una mejor utilización de los mismos.”⁸

- COSTO DE CAPITAL.

“El capital cuesta porque es un recurso escaso, y la empresa debe compensar a quienes lo proporcionan por el hecho de cedérselo, aunque sólo sea temporalmente una cifra negociada entre las dos partes representa el precio que la empresa paga a los proveedores de capital. Por lo general el precio se expresa como una tasa de interés.

El rendimiento que exige el acreedor o inversionista a la empresa, se considera en parte una compensación por el uso del dinero y en parte una compensación por el riesgo que implica prestar a la empresa o invertir en ella. Tradicionalmente la primera se conoce como tasa libre de riesgo, (i), y la segunda como ajuste por riesgos.⁹ Entre las dos constituyen el costo del capital.”⁹

“Es el pago total que se tiene que hacer por el allegarse de recursos vía deuda y capital. Es por supuesto un cálculo con suposiciones varias que no necesariamente son ciertas. El costo de los pasivos, o costo del dinero vía deuda, tienen una mecánica fácil y cierta de cálculo. En cambio, el pago a los accionistas sólo puede calcularse suponiendo que

⁸ *MARÍA ISABEL GARCÍA RODRIGUEZ, del Op. Cit. (4) Pag. 78.*

⁹ *Planeación financiera en la empresa moderna. Ediciones Fiscales. I.S.E.F. S.A. MEXICO 1988. C.P. LUIS ILLAINE EYV.*

los accionistas esperan utilidades después de impuestos a determinado porcentaje de capital.

El costo de capital, expresado en porcentaje, suele ser la base para determinar la bondad de los nuevos proyectos. Con la tasa de costo de capital se suelen descontar los ingresos por proyectos posibles, con la finalidad de determinar si conviene invertir o no.¹⁰

Para que nos quede más claro. El costo de capital, como su nombre lo indica, es lo que cuesta la utilización del dinero prestado.

Respecto al costo de financiamiento, éste es medido a través del interés o rendimiento que se paga por la obtención del dinero.

Si pretende realizar una inversión de capital, ésta se hará con el fin de obtener un rendimiento, con la expectativa de que éste sea superior al costo por adquirir un financiamiento. Por lo tanto el rendimiento de una inversión será comparado con el costo de capital para determinar si realmente el proyecto es rentable.

Si se quiere obtener el costo de capital de una empresa, debe considerarse el costo de las diferentes fuentes de financiamiento, las cuales se ponderarán en relación a la proporción que tienen con el total de obligaciones.

Al financiarse externamente una empresa por medio del crédito, tendrá que pagar un interés que será la utilidad del anterior por permitir que se utilice su dinero.

¹⁰ GONZALO CORTINA ORTEGA. *del Op Cú (S) Pag. 68*

- COSTO EN CREDITO COMERCIAL.

“El costo en crédito comercial, no tiene un costo explícito y su costo se representa por la diferencia porcentual entre el precio fijado a un plazo máximo autorizado por el proveedor y el que se pagaría en un plazo menor (descuento por pronto pago). En este caso se debe evaluar el diferencial de el precio durante el período real por el que se está obteniendo el descuento, en lugar de considerar erróneamente la tasa nominal de descuento.”¹¹

Un costo explícito existirá cuando no pagamos a tiempo, desaprovechando nuestro descuento por pronto pago.

- PRESTAMO BANCARIO.

“Este es otorgado tanto a personas físicas como a morales, los requisitos y garantías que se solicitan dependen del tipo de préstamo que se otorgue dentro de los cuales podemos encontrar:

Préstamo Personal. Otorgado a personas físicas con un interés global y una comisión de apertura, se documenta mediante un pagaré y requiere de aval.

Préstamo Quirografario. Que es un préstamo directo, cuya única garantía requerida es la solvencia y modalidad del solicitante.

Descuento. Al cual se le llama así, cuando el banco recibe de la empresa documentos a favor de la propia institución bancaria, los cuales son aceptados a cambio del

¹¹ Fuentes de Financiamiento Empresarial. Ediciones Fiscales. I.S.E.F.S.A. MEXICO 1992. Pág. 55. DR. LUIS HAIIME LEVY.

cobro de una comisión y los intereses que devengaría entre la fecha de recibo y su vencimiento.

Préstamo con garantía colateral. El cual se pide a cambio una garantía real, como inventarios, bienes muebles, etc.”¹²

- COSTO DE LAS OBLIGACIONES.

“Como es un documento que es vendido a través de la bolsa de valores, su precio de venta puede ser inferior (bajo la par), igual (a la par) o superior (sobre la par) de su valor nominal, ésto significa que el rendimiento establecido en la obligación no es el costo real por el cual se emitieron, ya que si se vende bajo la par, el costo será superior y por el contrario si se vende sobre la par el costo será menor.

Cuando la empresa las vende, recibe una cantidad superior a la que pagará cuando se vence el plazo.

Para obtener el costo real se utilizará el cálculo de valor presente.

$$V_p = \frac{VF}{1+i} \quad n = VF (1+i)^{-n}$$

V_p = Valor presente.

V_f = Valor futuro.

i = Rendimiento que se pacta en la obligación.

n = Plazo.

¹² MARÍA ISABEL GARCÍA RODRÍGUEZ. *Op. Cit.* (4). Pág. 85.

Como el rendimiento que se pacta en la obligación se paga anualmente, para su cálculo se utiliza la fórmula de valor presente de interés compuesto.

Respecto al valor nominal, como se paga una sola vez al vencimiento de la obligación, se utiliza valor presente de una anualidad.

Entonces:

$$A = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Donde:

A = anualidad a valor presente.

R = capital pagado.

i = interés.

n = plazo.

Se puede calcular, o bien acudir a las tablas que ya tienen el resultado de acuerdo al interés y al plazo.

Ejemplo:

Se emiten 5 000 obligaciones con un valor nominal de N\$ 100.00 un rendimiento del 35% y vencimiento de 5 años. El precio al que se vendieron fue de N\$ 98.00. el costo real será:

$$VN = N\$ 100.00$$

$$PV = N\$ 98.00$$

$$i = 35\%$$

$$n = 5 \text{ años.}$$

El interés que se pagará anualmente es de N\$ 35.00.

Para calcular el interés exacto, debemos calcular el valor presente de los intereses y del valor nominal de la obligación, que son las dos cantidades que el emisor está obligado a pagar.

Los dos valores encontrados se suman y la tasa será aquella en la que la suma se iguale al precio de venta, por lo tanto el resultado del ejemplo es:

Con el 35% el valor de la suma será igual a N\$ 100.00, pero como la obligación se vendió a un precio más bajo a su valor nominal, la tasa es más alta.

Por lo tanto se buscan valores con una tasa superior.

Al 36% tenemos:

$$N\$ 100.00 \times 0.21493 = 21493$$

$$35.00 \times 2.1807 = 76324$$

$$97817$$

El valor que se busca es N\$ 98.00 por lo que hay que buscar al 37%.

$$N\$ 100.00 \times 0.20720 = 20720$$

$$35.00 \times 2.2200 = 77700$$
$$98420$$

El valor que se busca está entre el 36 y 37%, para encontrar la tasa exacta se interpolan los resultados de éstas dos tasas.

36% - 97 817, la diferencia faltante para 98.00 son 183.

37% - 98420, la diferencia sobrante para 98.00 son 603.

Entonces aplicamos una regla de tres.

1: 603 :: X : 183, de donde multiplicamos los extremos por el medio conocido y resulta X = 0.3035.

Por tanto $i = 36 + 0.035$, de donde sabemos que la tasa real exacta es $i = 36.30\%$.

Es importante conocer el costo exacto en la emisión ya que en ocasiones éste resulta muy alto y caro para la empresa llegando a ser superior al beneficio que se tendrá por la utilización del dinero prestado." ¹³

- COSTO DE CAPITAL PREFERENTE.

" Dado que el capital preferente está conceptuado por la ley del impuesto sobre la renta igual que el capital social común, los dividendos pagados tanto por el preferente como

¹³ MARJA ISABEL GARCIA RODRIGUEZ. *Del Op. Cú. (4). Pag. 88-89.*

por el común, no son deducibles de impuestos, razón por la que no es necesario hacer el ajuste del costo de estas fuentes de recursos después de impuestos.

Así mismo, es necesario resaltar que el capital preferente es emitido generalmente sin fecha de vencimiento, aún sin que se pueda estipular, dentro del contrato de emisión, las características y elementos necesarios para su futura amortización (re-pago de las acciones), paralelamente es indispensable acotar que de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, art. 113, se estipula que las empresas que emiten acciones de voto limitado, tienen la obligación de garantizar un dividendo mínimo anual del 5% sobre el valor de las acciones a sus tenedores. El hecho de no pagar el dividendo preferente, obliga a las empresas a no pagar dividendos comunes, además de que el no hacerlo, puede dificultar la consecución futura de nuevo capital preferente.

Para el caso de México, el capital preferente se diferencia del común, en los siguientes aspectos:

- a) El capital preferente tiene derecho a un dividendo mínimo garantizado anual, acumulativo para aquellos ejercicios que arrojen pérdidas. Este dividendo puede ser fijo o variable, pero nunca inferior al 5% del valor de las acciones.
- b) El capital preferente no tiene derecho a voz ni voto en las asambleas ordinarias de accionistas, y sólo podrá votar en determinados acuerdos de las asambleas extraordinarias, según lo estipulado en el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- c) El capital preferente no tiene derecho a formar parte del consejo de administración.

- d) El capital preferente no puede obtener el control de la empresa como resultado de su participación accionaria.
- e) El capital preferente tiene derecho de liquidación en caso de disolución de la sociedad, por encima de los accionistas comunes e inmediatamente después de los acreedores de la empresa.

Para determinar el costo de obtención de capital social preferente, se procede bajo la misma mecánica que se utiliza para calcular el costo del pasivo, es decir:

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

En donde:

K_p = Costo del capital preferente.

D_p = Dividendo preferente anual.

P_n = Importe neto recibido por cada acción preferente.

Cabe aclarar que por importe neto recibido por cada acción, se entiende el valor de venta de la misma menos los costos de flotación incurridos, tal y como se explicó para el caso del capital común.

En muchas ocasiones el valor nominal de la acción no es igual a su precio de colocación, ya que se puede colocar una acción con cuatro valores diferentes.

1. **A LA PAR.** Significa que puede vender a los futuros adquirentes al mismo precio que el reflejado en el valor nominal de la acción. Se refiere a empresas de nivel medio en cuanto a tradición empresarial riesgo y beneficios.

2. **SOBRE LA PAR.** Es cuando se cobra una prima por encima del valor nominal de la acción, para compensar el beneficio que los nuevos adquirentes obtendrán por la inversión que han realizado. Las acciones que se colocan sobre la par, son las de empresas sumamente redituables y cuyos accionistas actuales, o la empresa misma, buscan obtener algún beneficio adicional para compensar el beneficio que obtendrán los nuevos inversionistas por su ingreso a la sociedad.

3. **BAJO LA PAR.** El precio de colocación de la acción es inferior a su valor nominal. Las empresas que proceden de esta forma, generalmente son empresas con una situación no muy sólida y de alto riesgo. Venden las nuevas acciones a un precio menor para compensar a los nuevos accionistas, el elevado riesgo en que incurren por el ingreso a la sociedad.

4. **SIN VALOR NOMINAL.** Son acciones que en su cuerpo no se menciona el valor nominal al cual se están emitiendo, y corresponde a empresas de gran tradición y confianza en el medio.

El precio de colocación es el de mercado existente al momento de la colocación.”¹⁴

¹⁴ DR LUIS HAIME LEVY. *Op Cit.* (11). Pag. 98-100.

- COSTO DE CAPITAL COMUN.

“La emisión de acciones comunes para aumentar el capital social de la empresa, generalmente se realiza cuando se tiene un proyecto de expansión y los recursos propios (incluyendo las utilidades retenidas) no son suficientes para financiar la totalidad del proyecto, o bien, cuando no se desea incrementar la razón de endeudamiento por la adquisición de nuevos pasivos que financien el proyecto a desarrollar.

Es necesario considerar que hay dos procedimientos para la venta de acciones comunes:

OFERTA PUBLICA DE ACCIONES.

Se lleva a cabo en la bolsa mexicana de valores, por medio de un agente colocador, que es una casa de bolsa autorizada para tal efecto, y para ser colocadas las acciones entre el gran público inversionista, que será quien pague el precio de las acciones a la empresa emisora.

OFERTA PRIVADA DE ACCIONES.

Los accionistas actuales de la empresa emiten nuevas acciones que son vendidas entre otros inversionistas que pueden tener relaciones de amistad, de familia o de negocios con los primeros. Este tipo de colocación de acciones no pasan por la bolsa mexicana de valores, pueden o no ser promovidas por una casa de bolsa.

El resultado de ambos procedimientos en la colocación de acciones es el mismo, la empresa emisora recibe los recursos que requiere por la venta de nuevas acciones entre los nuevos accionistas, siempre que se trate de una oferta primaria de acciones.

La colocación de nuevo capital social conlleva además del costo directo del capital por concepto de dividendos a decretar en el futuro costos flotantes de colocación que pueden ser importantes. Estos costos de flotación incluyen probables presiones del mercado hacia el precio de las acciones, lo que puede hacer que el costo de colocación se eleve, pues al presionar hacia la baja directamente al precio de venta de las acciones, se recibirán menos pesos por acción vendida. Por tal motivo, al evaluar la emisión de acciones nuevas desde el punto de vista cuantitativo, es indispensable tomar en consideración una estimación de los costos de flotación en que se puede incurrir por la emisión.

Los costos de flotación incluyen por lo general, gastos tales como:

- * Gastos de impresión de acciones.
- * Comisiones para el agente colocador.
- * Honorarios de los analistas del agente colocador.
- * Variaciones en el precio de las acciones respecto del valor nominal de las mismas
- * Otros gastos de los agentes colocadores o de organismos gubernamentales, tales como "Instituto para el Depósito de Valores, S.A." (INDEVAL), etc.

Cuando la colocación de las acciones es a través de oferta pública, es importante tomar en consideración dos factores relevantes

- * Los costos directos de la emisión de acciones.
- * El anuncio de la nueva emisión de acciones puede provocar una disminución en el precio de las acciones, cuando menos hasta que el nuevo capital haya sido pagado.

Para calcular el costo del nuevo capital emitido, se puede utilizar "el modelo Gordon" ajustado por los costos de flotación.

$$P_0 (1 - f) = \frac{D_1}{K_e - g}$$

Despejando la fórmula anterior para K_e (Costo de emisión), queda:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0 (1 - F)} + g$$

En donde :

K_e = Costo de emisión del nuevo capital común

D_1 = Dividendo decretado por acción

$P_0 (1 - F)$ = Precio nominal de la acción (P_0) multiplicado por 1 - gasto de flotación en % = valor neto recibido por la colocación de las acciones.

g = Factor histórico de crecimiento de los dividendos." ¹⁵

- COSTO DE UTILIDADES ACUMULADAS.

Los accionistas o socios de la empresa, por la aportación de su capital o por su participación, tienen derecho a la distribución de las utilidades de la empresa, después de considerar los impuestos (utilidad neta). Los accionistas pueden decidir que no se les reparta la parte que les corresponde. Al no desembolsar el dinero del reparto, la empresa se estará financiando.

¹⁵ DR. LUIS HAIME LEVY. *del Op. Cit. (II) Pág. 97.98*

“Las empresas que presentan salud financiera o una gran estructura de capital, sana y sólida, son aquellas que generan montos importantes de utilidades, respecto de su nivel de ventas y respecto de sus aportaciones de capital.

Las utilidades son a las empresas, lo que la sangre arterial es al cuerpo humano, vida y salud.”¹⁶

“El costo de las utilidades retenidas se basa en el costo de oportunidad, es decir, el rendimiento que se hubiera obtenido si se utilizan los recursos en cualquier otra alternativa.

Es fundamental la obtención del costo de capital promedio, ya que es la base para determinar si conviene la utilización o no de las fuentes de financiamiento en la inversión deseada.”¹⁷

Al retener las utilidades, la empresa tendrá oportunidad de invertir esas utilidades en beneficio de ésta misma, en las diferentes oportunidades o fines que mejor parezcan a la empresa, otorgándole de esta manera oportunidad, ya sea para expandirse o solventar pasivos.

- COSTO GLOBAL O PONDERADO DE CAPITAL.

“El costo ponderado de capital (CPC) se calcula con base en el costo real después de impuestos de las distintas fuentes de recursos con que cuenta la empresa. Por costo ponderado de capital se entiende el costo relativo de cada fuente de recursos, respecto de

¹⁶ *MARIA ISABEL GARCIA RODRIGUEZ Op Cit (4) Pag. 90*

¹⁷ *DR. LUIS ILAIME LEVY del Op. Cit. (11). Pag. 39*

la participación de cada fuente en el total de los recursos incorporados en la empresa. Dependiendo de la estructura de capital con que cuenta cada firma, así como del costo individual de cada una de sus fuentes será el porcentaje determinado como costos de capital de la empresa en un momento dado. La forma de calcular el costo ponderado de capital, es por medio de la aplicación de la siguiente fórmula:

$$k_a = W_d [k_d (1 - T)] + W_p (k_p) + W_s (k_s) + W_e (k_e)$$

En donde:

k_a = Costo ponderado de capital

$W_d, W_p,$
 W_s y W_e = Proporción de cada fuente de recursos respecto del total de capital incorporado.

$k_d(1-T)$ = Costo real de los pasivos (k_d) multiplicados por 1 menos la tasa de impuestos. Es el costo real después de impuestos de los pasivos.

k_p = Costo del capital preferente.

k_s = Costo de utilidades retenidas.

k_e = Costo del capital común.

Es decir, por cada fuente de recursos se deberá calcular su costo real después de impuestos (cuando así proceda), y multiplicar este costo por la proporción representada en porcentaje en que participe cada fuente de financiamiento, respecto del total de los recursos de la estructura de capital. El producto de estas multiplicaciones se deberá sumar y multiplicar por cien, para obtener así el costo ponderado de capital de la empresa o del proyecto, representado en porcentaje, según se trate del CPC histórico o del CPC marginal, respectivamente.

El CPC puede calcularse sobre la estructura actual de capital, o bien, sobre cada peso nuevo que se incorpore a la estructura de capital de la empresa.

En el primer caso, el CPC calculado sobre la base de los recursos ya incorporados a la empresa, refleja precisamente el costo de dichos recursos ya utilizados en los distintos proyectos y en la operación misma.

La aplicación del CPC así determinado es fundamentalmente, para calcular el costo financiero de los servicios que se presentan a los clientes y que por alguna causa (financiamientos especiales o extraordinarios) se requiere; es decir, su aplicación es básicamente en la operación misma de la empresa, no para tomar decisiones de inversión en proyectos que serán ejecutados. Por el contrario, el CPC marginal es aquél que se calcula por los nuevos recursos que se piensa involucrar en un futuro cercano a la empresa o para financiar un proyecto de inversión específico. Se debe utilizar el costo ponderado del nuevo capital en los nuevos proyectos.

La razón de lo anterior, se basa en el hecho de que no se debe medir a un nuevo proyecto de inversión sobre la base del capital, que ya está utilizado a un costo específico, cuando los recursos que se utilizaran pueden tener un costo ponderado distinto al costo histórico del capital.

Adeinás, en aquellas empresas en donde la planeación financieras es efectiva, se trata de cumplir siempre con la política establecida para mantener una determinada estructura de capital, lo que significa que cada peso incorporado a la empresa, deberá provenir de las fuentes que logren el objetivo de estructura de capital planteado en los presupuestos y objetivos financieros de la firma.

El costo así determinado, servirá para obtener el costo ponderado de capital del presupuesto de capital, es decir, se requiere del costo ponderado de capital marginal para poder utilizarlo en el presupuesto de capital de la empresa. En teoría, cada peso que se contrate durante el ejercicio, deberá provenir de pasivos del capital preferente, de utilidades retenidas y del capital común, en la proporción en que se haya determinado dentro del presupuesto de capital y que cumpla con la estructura de capital óptima planteada en dichos presupuestos.

En teoría, la forma de calcular el punto en el que el costo del pasivo y del capital incrementa, podría afectar la estructura del capital y a su vez incrementar el riesgo de la empresa, o desde otro punto de vista, el momento en que la incorporación de los nuevos recursos no modifica la estructura de capital ni el costo ponderado de capital, es por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{\text{Utilidades retenidas}}{\text{Proporción del total}}$$

Por punto de equilibrio (PE), se entiende el monto total de capital nuevo que se puede involucrar dentro de la empresa, sin modificar el CPC.

Las utilidades retenidas son, precisamente la parte de las utilidades de la empresa que no se pagarán por la vía de los dividendos a sus accionistas, la proporción del total se obtiene del presupuesto de capital.

Es el porcentaje (peso relativo) que representan las utilidades retenidas respecto del total de la estructura de capital definida en el presupuesto de capital de la empresa y representada en porcentaje.

El resultado así obtenido será el total de capital marginal que se pueda involucrar a la empresa. Este monto deberá ser multiplicado por el porcentaje o peso relativo que tenga cada fuente de financiamiento dentro de la estructura de capital óptima y obtener así la inversión requerida de cada una de las fuentes de financiamiento obtenidos.”¹⁸

- ESTRUCTURA FINANCIERA DE CAPITAL.

“Resulta con mucho, la teoría desarrollada por Modigliani y Miller en 1958, en relación con la estructura de capital, la cual originalmente, contemplaba 4 supuestos teóricos básicos sobre los que se fundamentaba su teoría. A partir de entonces, todos los autores e investigadores de la estructura de capital han desarrollado distintas variaciones y adecuaciones sobre la teoría básica estructurada por Modigliani y Miller (MM).”¹⁹

Las cuatro exposiciones básicas son las siguientes:

1. “Los mercados de capital son perfectos. La información es gratuita y se encuentra disponible para todos los inversionistas. No existen costos de operación y todos los valores son divisibles al infinito. Se supone que los inversionistas son sensatos y que actúan con sensatez.
2. Las futuras utilidades promedio de operación de una empresa son representadas por variables subjetivas aleatorias. Se supone que los valores esperados de las distribuciones de probabilidades de todos los inversionistas son las mismas.

¹⁸ DR. LUIS HAIME LEVY. *del Op. Cit.* (11). p. 104-106

¹⁹ DR. LUIS HAIME LEVY. *del Op. Cit.* (11). Pag. 103-104.

3. Las empresas pueden ser clasificadas de acuerdo con las clases de rendimientos equivalentes. Todas las empresas dentro de una clase tienen el mismo grado de riesgo del negocio.
4. Se supone, que no existen impuestos sobre las utilidades de las corporaciones. MM retiran posteriormente ésta suposición.

La posición MM se basa en la idea, de que no importa cómo se divida la estructura de capital entre pasivo, capital y otros derechos, se conserva el valor de la inversión. Esto se debe a que el valor total de la inversión de una empresa depende de su rentabilidad y riesgo implícito y es invariable con relación a los cambios relativos en la capitalización financiera de la empresa. Por tanto, el valor total no cambia cuando se divide en deuda, capital y otros valores.

La suma de las partes tiene que ser igual al total, así que con independencia de la mezcla financiera, el valor total de la empresa es el mismo, con base en la teoría de MM.

Esta es una suposición incorrecta, pues una empresa apalancada no puede tener el mismo valor que una empresa no apalancada, aún cuando ambas tengan incorporados los mismos recursos.

Otra incongruencia de este modelo, es la suposición de que las corporaciones no tienen una carga fiscal, cuando en la realidad, la empresa más apalancada tendrá una mayor cobertura fiscal en su costo de capital, con respecto de aquella empresa sin apalancamiento. MM concluyen con esto en modificar su posición y considerar como estrategia óptima el aprovechamiento del máximo apalancamiento factible y sano para la empresa.”²⁰

²⁰ *Administración Financiera*. Editorial Prentice Hall, séptima edición México 1988. JAMES C. BAIN CORNUS BOY HORNE.

En la actualidad no hay empresa que no utilice los apalancamientos que mejor le convengan y que mejor beneficio se obtenga con ellos, por tal, debemos de planear estratégicamente como allegarnos de los diversos apalancamientos que existen en el mercado.

C. FACTORES EXTERNOS

- ENDEUDAMIENTO.

“Cuando un deudor presenta problemas de pago, una de las formas de resolver su situación crediticia, es concertar con el acreedor una reestructuración de sus préstamos o un intercambio de activos. Desde el punto de vista de la contabilidad financiera los bancos tienen varias opciones. Una de ellas es reestructurar su portafolio de deuda problemática.

En este caso, los bancos deben de obedecer lineamientos contables en cuanto al registro de los activos que surjan de la reestructuración.

De acuerdo con el FAS 15, existen diversos mecanismos ubicados bajo la categoría de reestructuración de deuda, a través de los cuales el acreedor puede otorgar concesiones al deudor entre ellas se encuentran las siguientes:

- a) Transferencia del deudor al acreedor de “partidas por cobrar” de terceras partes, bienes raíces u otros activos que satisfagan total o parcialmente una deuda.
- b) Emisión o algún otro otorgamiento de capital social de parte del deudor al acreedor, para satisfacer total o parcialmente una deuda a menos que las acciones

se otorguen de acuerdo con condiciones ya convenidas de conversión de deuda por capital.

c) Modificación de los términos de una deuda, ya sea como uno o como una combinación de los siguientes:

1. Reducción (absoluta o contingente) de la tasa de interés establecida por el resto de la vida original de la deuda.
2. Extensión del plazo o plazos a una tasa de interés menor que la de mercado para una deuda con riesgo similar.
3. Reducción (absoluta o contingente) del valor nominal o valor a vencimiento de la deuda, de acuerdo con lo establecido en el contrato o instrumento respectivo.
4. Reducción (absoluta o contingente) del interés acumulado o devengado (no pagado)."²¹

- INFLACION

"Aquel período en el que suben sistemáticamente los precios de los bienes de capital y productos de consumo. La inflación puede venir por múltiples causas aunque tradicionalmente se agrupan en dos.

Por exceso de dinero circulante, emitido por un gobierno que gasta sin medida y con una burocracia o infraestructura no productiva (incrementa medios de compra sin incrementar producción), o por una falta de balance entre la oferta y la demanda, de

²¹ *Deuda externa y Banca Comercial. Ediciones IMEF. México, 1989*

forma tal que la producción marginal es ineficiente y provoca incremento en costos que a su vez repercute en incremento de precios." ²²

"Existen tres tipos de inflación, una de ellas se genera cuando los agentes económicos compran en exceso, se llama inflación de demanda. El segundo tipo es el resultado de presiones sobre los costos de producción, y por esto se llama inflación de oferta. El tercer tipo resulta de éstos dos y es simplemente la dinámica propia del proceso, es la inflación inercial. Producir éste último tipo de inflación requiere de la consertación, pero el cambio nos permite seguir creciendo mediante podamos con ella.

Los otros dos tipos de inflación son muy difíciles de reducir. El primero, inflación de demanda, puede reducirse si la gente deja de comprar. Por esto el gobierno reduce su gasto para reducir la inflación, pero también reduce el dinero en circulación, porque si la gente no tiene dinero no podrá comprar y con esto también se reduce la inflación de demanda.

La forma más fácil de controlar el alza de precios, es con precios oficiales. Si alguien quiere vender más alto del precio oficial, se le mete a la cárcel. Con ésta disposición los vendedores mantendrán sus precios bajos, sin embargo hay un pequeño problema con los precios oficiales, los vendedores ganan menos por lo que venderán menos. Por eso, cuando hay precios oficiales aparece el dar abasto, simplemente los vendedores venden menos y los compradores quisieran comprar más, hay un déficit en la oferta del producto." ²³

²² GONZALO CORTINA ORTEGA. *del Op. Cú. (10). Pag. 90*

²³ *Deuda externa y Banca Comercial. Ediciones IMEF. México, 1989.*

- DEVALUACION

"La devaluación es otra causa de la inflación, porque la moneda nacional va perdiendo valor al compararla con otra moneda extranjera en cuyo país la inflación es menor, es decir, la devaluación es una causa y una consecuencia de la inflación.

Al desencadenarse la inflación, la gente siente temor por la pérdida de valor del peso y demanda moneda extranjera, sobre todo dólares, que van subiendo de valor porque la oferta es menor que la demanda, lo que provoca mayor devaluación e inflación."²⁴

"La devaluación a su vez, tiene en primera instancia su origen en la presión sobre el tipo de cambio a raíz de un diferencial de tasas de inflación interna y externa mayor que la devaluación empírica. En otras palabras, el precio del dólar sube menos que los precios de los bienes y servicios internos. Pero una vez que estalla la devaluación, se añade otra causa, es decir un ambiente de desconfianza y pánico que significa que la demanda de dólares rebasa la oferta, al grado de inflar el precio del dólar mucho más de lo que es debido a raíz de la anterior sobrevaluación del peso. La brusca devaluación sexenal, transforma la sobrevaluación en subvaluación.

Esta macro-devaluación sexenal provoca inevitablemente un alza en la tasa de inflación, precisamente por que cambiamos de sobre a subvaluación del peso. La subvaluación significa que los precios importados van a jalar a los precios nacionales hacia arriba.

La interacción entre inflación y devaluación es compleja, pero las últimas investigaciones, apuntan hacia la conclusión de que a largo plazo serán equivalentes.)

²⁴ *Deuda externa y Banca Comercial. Ediciones IMEF. México. 1989.*

Por lo tanto se acumula una presión sobre el tipo de cambio que luego estalla en una devaluación brusca, generalmente a fines del sexenio. Esta devaluación rebasa con mucho la sobrevaluación acumulada y lleva, por lo tanto a una fuerte subvaluación del peso.

Esta misma subvaluación provoca mayor inflación a partir de los altos precios de bienes importados.

En el siguiente ciclo, otra vez, durante algunos años, la inflación interna y el diferencial de las tasas de inflación, rebasa la de la devaluación, hasta que la nueva presión sobre el peso hace estallar una nueva devaluación, que otra vez producen una alza de la tasa de inflación, etc. Este proceso, en México está unido al proceso político de la sucesión sexenal. De 1970 a 1995, el diferencial acumulado de las tasas de inflación México - E.U. será 46, 133% y la devaluación acumulada será 50, 788%. Por lo tanto, en 1996 empezará otra vez la primera fase propia de cada ciclo, es decir un período en el cual la tasa de inflación será mayor que la devaluación, acumulando en algunos años una nueva presión sobre el tipo de cambio, hasta que estalle de nuevo una devaluación brusca.

La euforia por la aparente estabilización reciente del tipo de cambio, es el fruto de una visión parcial de corto plazo. Es necesario ver un poco más atrás y un poco más adelante solamente algunos meses, y ver algunas variables más que entran en la ecuación, si es que queremos entender lo que está pasando.

Siguiendo el patrón sexenal de la interacción de inflación y devaluación en México, ahora son de esperar algunos años de una tasa de inflación por encima de la tasa de devaluación.

La estabilización pasajera del tipo de cambio ahora después de una devaluación de casi 100%, es lo que se puede esperar y no significa en absoluto que hemos resuelto el problema.

Recordemos que después de la macro-devaluación de 1976, la devaluación de 1977 fue de 14% (por abajo de la inflación de éste año). Después de la macro-devaluación de 1982, la de 1983 fue de 9% (por abajo de la devaluación de éste año). Después de la macro-devaluación de 1985-1987, la de 1988 fue de 3% (abajo de la inflación de éste año).

Después de la macro-devaluación de 1994-1995, la de 1996 estará también muy por debajo de la inflación del año 1996. Todo indica que se va a caer en una trampa en la cual ya se cayó cuatro veces sexenalmente.

Es necesario observar que aunque éstas caídas son repetitivas, cada caída es más profunda que la anterior en términos de pérdidas de reservas y crisis económica. La teoría económica que está detrás del programa de ajuste, es ajena a la realidad de México y en su simplismo inocente está preparando la quinta caída en la misma trampa.”²⁵

- FISCALES.

“En el presente, la política fiscal enfatiza las cargas en el ingreso, por ello es predecible esperar que en la reforma fiscal de 1996, se busque que en los gravámenes sobre el ingreso de las empresas se promueva la reinversión de utilidades.

²⁵ Rev. Ejecutivos de finanzas. Una nueva propuesta al programa de ajuste económico I.M.E.F. A.C. MEXICO. Julio 1995. Pág. 16-18. JUAN AUPIN BIRCH.

Y en el de los individuos, se establezca una mayor progresividad de las tarifas, reduciendo las cargas de los contribuyentes de menores ingresos relativos y quizás se amplíe la base de deducciones que pueden hacer las personas, como por ejemplo la de intereses por pago de préstamos hipotecarios.

Paralelamente la reforma fiscal, ha sido considerada como un útil expediente para el abatimiento de los déficit gubernamentales más que las reducciones presupuestales que políticamente son más difíciles de instrumentar. En México dada la magnitud de la actual crisis, se utilizan ambos mecanismos.

En éste contexto en la publicación trimestral finanzas y desarrollo que edita el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, se publicó un artículo en marzo pasado, que analiza el proceso de reforma tributaria en Latinoamérica en la última década y que en diversos aspectos coincide con el de México.

En el trabajo citado, se señala que en la mayor parte de los sistemas tributarios de Latinoamérica al inicio de los 80's se caracterizaban por tener estructuras complejas y borrosas y con poca efectividad en su recaudación. Los impuestos a la producción y el consumo tenían diversidad de tasas y eran altamente ineficaces, entre otras cosas, por sus efectos en cascada en diferentes etapas del proceso productivo. Así mismo, los gravámenes al ingreso eran generalmente inequitativos y no se indexaban en relación a la inflación, además de proveer recursos limitados al fisco.

Las reformas se concentraron en 4 rubros principales:

- a) Impuestos a las personas físicas. Se buscó su simplificación administrativa vía un menor número de tasas y atenuación de la carga impositiva a grupos de ingresos más bajos.

Paralelamente se incrementó el nivel de exenciones personales, igualmente a los estratos de ingresos medios se les disminuyeron las tasas.

- b) Impuesto sobre la renta a las empresas. También se simplificó el sistema y se redujeron las tasas impositivas (de 42% a 34% en promedio) al igual que en las de retención al extranjero.
- c) Impuesto al consumo. La parte medular de la reforma en este capítulo fue la instrumentación del impuesto al valor agregado (IVA), de diez países que lo aplicaban en 1980 su número ascendió a 20 en 1994, y su contribución al ingreso fiscal subió de 34.4% a 43.5% en ese período.
- d) Impuestos sobre el comercio exterior. Los cambios en esta materia se refirieron fundamentalmente a la supresión de aranceles a la exportación y reducción en los de importación, así como la disminución de la dispersión de tasas en estos últimos. La motivación de las modificaciones en este sector, estuvo estrictamente vinculada a la liberalización del comercio que experimentaron los países de la región.

En este entorno es importante recalcar que en materia fiscal todavía hay un largo trecho por caminar, quizá es conveniente empezar por crear una verdadera conciencia fiscal entre la población, para ampliar la base de causantes, y a la vez integrar la economía y a las personas y empresas que desempeñan sus actividades de manera informal.

Así mismo, la reforma fiscal debe buscar ampliar la participación del sector agropecuario en el sistema fiscal, y considerar cada vez más los conceptos ligados a la tributación ecológica, que adicionalmente al ingreso que pueda aportar el fisco ayude a preservar el ambiente.

La mayor equidad en la distribución de los ingresos federales hacia los estados y municipios, debe ser también materia de la reforma fiscal.

Los planes fiscales realizados en el presente, requieren de fondo tendientes a ser eficientes, transparentes, equitativos y competitivos a nivel internacional al sistema tributario, esto es fundamental para estimular el ahorro y la inversión nacional y atraer la inversión extranjera directa, de manera que se puede iniciar un nuevo ciclo de crecimiento económico en el país”²⁶

²⁶ Revista Ejecutivos de Finanzas. Reservas y Deuda Externa. Ediciones IMEF, A.C. México 1995 p. 6 LEON OPALLI

CAPITULO IV

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

A. INTRODUCCION.

El financiamiento, es vital para las empresas y también su preocupación cotidiana. En el entorno competitivo internacional, se debe disponer de un financiamiento rápido y en términos razonables para aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado.

Las grandes corporaciones tienen acceso a líneas de crédito con tasas de interés significativamente inferiores. Su presencia en los consejos de instituciones financieras y su capacidad para conseguir fondos mediante la emisión de acciones son activos adicionales. Las pequeñas, empresas no tienen esta facilidad y el problema se agrava durante los períodos de contracción económica. No obstante algunos instrumentos financieros pueden ayudar a nivelar el campo de juego y con políticas adecuadas, los gobiernos pueden crear un entorno de apoyo en esta materia.

Por una parte la regulación de los mercados financieros del país tienen que adecuarse para maximizar la disponibilidad del crédito comercial y asegurar la confianza del público; por otra parte, no se puede confiar en que las libres fuerzas del mercado garanticen por si solas un financiamiento efectivo a proyectos comerciales viables. Ahí es donde se requiere de medidas directas del gobierno.

B. FUENTES AUTOGENERADORAS DE RECURSOS.

“Como su nombre lo indica, las fuentes autogeneradoras de recursos son aquellas que son proporcionadas, creadas o producidas por la propia operación de la empresa, y como consecuencia de la práctica mercantil y de la costumbre del funcionamiento de las organizaciones. Dentro de este concepto de fuentes de recursos sobresalen:

1.- GASTOS ACUMULADOS.

Por el hecho de disfrutar de bienes y servicios durante un lapso determinado después del cual se deberá pagar por ellos, se está obteniendo una fuente de financiamiento. Como ejemplo de lo anterior, se tienen los gastos por mano de obra y sueldos, consumo de energía eléctrica y servicio telefónico, arrendamiento de equipo e inmuebles, entre otros. El común denominador de ésta fuente de recursos, es su utilización previa a la fecha de exigibilidad del pago respectivo. Primero se utiliza o goza del bien o del servicio en cuestión y posteriormente se hace su pago. Muy diferente sería la situación, si primero se tuviera que pagar por ellos y después se hiciera su utilización. La contrapartida de este concepto que nulifica parcialmente su efecto de financiamiento, es la exigibilidad de depósitos y pagos anticipados, como garantía del servicio que se utilizará. Esta fuente de financiamiento proporciona recursos por lapsos sumamente breves, con promedios de 15 a 30 días y de forma revolvente.

2.- IMPUESTOS RETENIDOS.

La práctica fiscal obliga a las empresas a retener impuestos a sus prestadores de servicios, para que días después (en ocasiones varias semanas) se enteren dichas cantidades al fisco.

Por el simple hecho de no liquidar el 100% del valor de un servicio al momento de recibirlo y conservar el importe de los impuestos retenidos dentro de la tesorería de la empresa, se está obteniendo una fuente de financiamiento de muy corto plazo.

3.- UTILIDADES RETENIDAS.

Es ésta fuente de financiamiento, la fuente de recursos más importante con que cuenta una empresa. Las empresas que presentan salud financiera o una gran estructura de capital sana y sólida, son aquellas que generan montos importantes de utilidades respecto de sus nivel de ventas y respecto de sus aportaciones de capital. Las utilidades generadas por la organización, le dan a la organización una gran estabilidad financiera, garantizando su larga permanencia en el medio que se desenvuelva.

En éste rubro de utilidades sobresalen dos grandes tipos.

- * Utilidades de operación.
- * Reservas de capital.

Las utilidades de operación, son las que genera la empresa como resultado de su operación normal. Estas son la fuente de recursos más importante con la que cuenta una empresa, pues su nivel de generación tiene relación directa con la eficiencia de su operación y calidad de su administración, así como el reflejo de la salud presente y futura de la organización. Por utilidades de operación se debe entender la diferencia existente entre el valor de venta realmente obtenido de los bienes o servicios ofrecidos, menos los costos y gastos efectivamente pagados que le son relativos, adicionada por el importe de las depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados durante el ejercicio.

Financieramente hablando, la utilidad o rendimiento de una empresa se mide por el efectivo adicional generado durante la operación de la empresa, contrario al concepto contable de utilidad, el cual es el resultado de restarle a los ingresos los costos y gastos incluyendo las depreciaciones y sin tomar en cuenta la obtención de recursos materiales durante el período analizado, es decir, la utilidad financiera utiliza el efectivo neto realmente generado durante un período dado, sin tomar en consideración lo devengado, mientras que el concepto contable sustituye efectivamente lo generado por lo devengado en dicho período.

En cuanto a las reservas de capital, son separaciones contables de las utilidades de operación que garantizan casi todo a perpetuidad, la está en las mismas dentro del capital de la empresa. En su origen, las utilidades de operación y las reservas de capital son lo mismo, con la diferencia de que las primeras pueden ser susceptibles de retiro por parte de los accionistas por la vía del pago de dividendos y las segundas permanecerán inamovibles dentro del capital contable de la empresa, en tanto no se decreten reducciones del capital social por medio de una asamblea general extraordinaria de accionistas.

La razón que existe para la generación e incremento de las reservas de capital, es precisamente su carácter de fuentes de financiamiento que garanticen aunque sea en la proporción en que se creen e incrementen, el financiamiento y recapitalización de la empresa, pues si el 100% de las utilidades generadas fueran retiradas por los accionistas, la empresa no tendría ninguna posibilidad de crecimiento y se le condenaría a la muerte. A las empresas que tienen la política de retirar una gran proporción de sus utilidades por la vía del pago de dividendos se les conoce como "empresas pobres y empresarios ricos", con la consecuente problemática que representa la carencia de recursos para la operación y crecimiento.

C. FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

Las fuentes internas de financiamiento son aquellas que provienen de los accionistas de la empresa, son las nuevas aportaciones que los accionistas dan a la organización, o bien, son las utilidades generadas por la empresa no retiradas por los accionistas y que quedan dentro del renglón de utilidades retenidas y que en algún momento futuro pueden ser susceptibles de capitalización.

Dentro de éstas fuentes internas de financiamiento sobresalen dos grandes grupos.

1. Capital social común.
2. Capital social preferente.

CAPITAL SOCIAL COMUN.

Es aquel que es aportado por los accionistas fundadores y por los que pueden intervenir en la administración de la empresa, se le llama común porque la mayoría de los inversionistas (o de la parte de capital que representan) participa en el mismo y tienen la prerrogativa de participar en la administración de la empresa, ya sea en forma directa, (direcciones y gerencias) o bien, por medio de voz y voto en las asambleas generales de accionistas, por sí mismos o por medio de representantes individuales o colectivos. Las principales características de este capital, son las siguientes.

- a) Tienen derecho a voz y voto en las asambleas generales de accionistas.
- b) El rendimiento de su inversión está supeditado a la generación de utilidades.
- c) Puede participar directamente en la administración de la empresa.

- d) En caso de disolución de la sociedad, recuperará su inversión después de los acreedores (todos los pasivos) y después de los accionistas preferentes hasta donde alcance el capital contable, en relación directa a la aportación de cada accionista.
- e) Participa de las utilidades de la empresa en proporción directa a su aportación de capital.
- f) Es responsable por lo que suceda en la empresa, hasta por el monto de su aportación accionaria.
- g) Recibirá el rendimiento de su inversión (dividendos) sólo si la asamblea general de accionistas decreta el pago de dividendos.
- h) Casi nunca recibe el 100% del rendimiento de la inversión por la vía de los dividendos, sino que parte de ellos se reinvierten en la empresa.

Existen 2 formas de aportar este tipo de capital:

1. Por medio de aportaciones, sea al inicio de la empresa o posteriormente a su creación. Esta forma es la más efectiva para el crecimiento y solidificación de la empresa, pues otorga a la misma recursos frescos adicionales para la búsqueda y consecución de sus objetivos, sin efectuar el flujo de efectivo por los pagos periódicos que trae consigo un pasivo. Por contra, esta fuente de financiamiento es la menos redituable para los accionistas en términos generales pues las utilidades que genere la empresa, serán distribuidas entre mayor número de opciones, situación que no se presentaría en caso de incorporar los pasivos.
2. Por medio de la capitalización de las utilidades de operación retenidas. Aún cuando las utilidades son fuentes autogeneradoras de recursos y pertenecen en su totalidad a los accionistas comunes, no se considerara capital común hasta que se formaliza su

capitalización y se garantiza su permanencia y participación dentro de la empresa. En este momento, la dirección de la empresa estará segura de que las utilidades se quedarán dentro de la operación convirtiéndose en fuente interna de recursos.

CAPITAL SOCIAL PREFERENTE.

Es el aportado por aquellos accionistas que no se desea participen en la administración y decisiones de la empresa, sino que se les invita para que se les proporcione recursos a largo plazo que no impacten el flujo de efectivo en el corto plazo.

Dada su permanencia a largo plazo y su falta de participación en la administración de la empresa, el capital preferente es asimilable a un pasivo a largo plazo, pero guardando ciertas diferencias entre ellos.

Las principales similitudes entre ambos son:

- * Participan en la empresa a largo plazo.
- * Se aplican en el financiamiento de proyectos de inversión productivos básicamente.
- * No afectan gravemente la liquidez de la empresa, dado el diferimiento en la amortización del principal.
- * No participan en la administración de la empresa.
- * No participan en las pérdidas de la empresa.
- * En caso de terminación de operaciones, se liquidan antes de el capital común.

Dentro de las diferencias entre ambos conceptos sobresalen.

- * Por el pasivo se hacen pagos periódicos de capital e intereses. Por el capital preferente sólo el pago garantizado de dividendos anuales.
- * El pasivo se liquida antes que el capital preferente.
- * El costo del financiamiento en el pasivo se llama interés, el cual es deducible de impuestos. Para el caso del capital preferente, se llama dividendo y no es deducible de impuestos.
- * El pasivo es generalmente otorgado por instituciones de crédito, el capital preferente es aportado generalmente por personas físicas u otras personas al sistema financiero.
- * El pasivo aumenta la palanca financiera de la empresa, en tanto que el capital preferente mejora su estructura financiera.

En resumen, el capital preferente puede asimilarse a un pasivo a largo plazo encubierto con el nombre de capital, que ayuda a la empresa a la consecución de sus objetivos, sin intervenir en su administración y mejorando la estructura financiera de la misma. ¹

D) FUENTES EXTERNAS.

1. A CORTO PLAZO.

CREDITO COMERCIAL.

"Forma parte de los créditos operativos y surge de las operaciones diarias con los proveedores de bienes y servicios de la empresa. Sus principales características son.

¹ Fuentes de financiamiento empresarial. Ediciones fiscales I.S.E.F. S.A. MEXICO 1992 p. 39-43. DR. LUIS HAIMC LEVY.

* No tiene un costo explícito. Su costo se representa por la diferencia porcentual entre el precio fijado a un precio máximo autorizado por el proveedor y el que se pagaría en un lapso menor (descuento por pronto pago) En este caso, se debe evaluar el diferencial del precio durante el periodo real por el que se está obteniendo el descuento en lugar de considerar, erróneamente la tasa nominal de descuento. Para el efecto supóngase una operación con un proveedor determinado, el cual proporciona un bien para ser pagado a 30 días, o un descuento por pronto pago a 10 días del 4%. A simple vista pareciera que el beneficio probable por pagar anticipadamente es del 4% mensual o 48% anual, pero la tasa real de descuento se obtiene de la siguiente forma:

$$\frac{4}{100 - 4} \times \frac{365}{100 - 10} = 74.8\% \text{ anual}$$

La ecuación anterior tiene dos partes:

$$\frac{4}{100 - 4}$$

Para obtener la tasa real que se está pagando por un crédito, se toma en cuenta el porciento nominal (4%) para ser dividido entre el importe neto pagado por la operación (100% - 4%). En este caso se obtiene la tasa de descuento por período anticipado de pago.

La segunda parte de la ecuación:

$$\frac{365}{30 - 10}$$

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Se utiliza para obtener el número de períodos anticipados que haya en un año de acuerdo con los plazos de la operación. En el ejemplo 4% de descuento a diez días, neto a 30, significa que con cualquier forma de pago se dispone de diez días sin intereses, y que el descuento se otorga por la anticipación del pago por 20 días (30-10). Al multiplicar ambas partes de la ecuación se obtiene la tasa anual equivalente de la operación.

Es decir, el hecho de optar por el pago anticipado puede generar a la empresa un ahorro equivalente al 75% anual sobre el monto adquirido (de los recursos aplicados), o bien al no utilizar ese descuento la tasa intrínseca de ese pasivo adquirido es del 75% anual, ya que el proveedor está dispuesto a recibir un precio inferior por su satisfactor de forma inmediata o a cargar en su precio el costo del financiamiento por el plazo adicional utilizado.

- * Su obtención es relativamente fácil y se otorga fundamentalmente con base en la confianza y previo a un simple y sencillo trámite de crédito ante el proveedor de los bienes y servicios.
- * Su límite de crédito se basa en los consumos periódicos del cliente, es un crédito revolvente que se actualiza conforme la inflación avanza, y crece según las necesidades de consumo del cliente. Dependiendo de la experiencia producto de las operaciones constantes, el crédito comercial puede aumentar, disminuir o cancelarse definitivamente.
- * Es un crédito que no se formaliza por medio de un contrato, no causa comisiones por apertura o por algún otro concepto y bajo condiciones normales no causa intereses por financiamiento distintos al diferencial de precios, considerando el pago de contado o el plazo máximo otorgado.

Créditos
Comerciales.

Plazos y precios de lista.

Operaciones diarias y revolventes
de compras de insumos.

Plazos cortos con
descuentos por
pronto pago.”²

CREDITOS DIRECTOS.

“Este tipo de créditos se negocian ante las instituciones de crédito. Son instrumentos de financiamiento de estricto corto plazo (30,60,90 días), y su aplicación está enfocada hacia la satisfacción de necesidades de recursos eventuales por operaciones o situaciones especiales, distintas a la operación normal de la empresa, sin embargo, infinidad de empresas utilizan los créditos directos como una opción de financiamiento de sus necesidades normales (aveces crónicas) por falta de capital de trabajo (liquidez), dado que al no tener que estructurar contratos para su otorgamiento, su obtención es relativamente rápida y sencilla.

El objetivo principal de este tipo de créditos, es cubrir necesidades eventuales de recursos por Necesidades eventuales para la adquisición de mercancía o materiales ya sea por oportunidad de precio, escasez del producto, lotes de oportunidad, ventas estacionales o alguna otra razón similar.

- * Necesidades eventuales de efectivo por problemas temporales en recuperación de la cartera, por ventas especiales a crédito y plazos mayores a los normales para la empresa.

² DR. LUIS HAIAME LEVY. *Op. Cit.* (1). p. 55-57

- Como el resultado de ventas estacionales en donde se requiere financiar una amplia cartera por plazos cortos (90 días), pero superiores a los que el capital de trabajo de la empresa puede soportar.
- * Para financiar el período productivo de pedidos especiales en los que se aprovecha la oportunidad de escasez temporal en el mercado, introducción a mercados de exportación o nuevos mercados nacionales.

Los créditos directos por sus características son créditos caros, tanto por la tasa nominal que es generalmente superior a la de otros créditos bancarios dado su carácter de necesidades temporales y urgentes, como por su tasa real que en muchas ocasiones se pacta el pago del interés en forma anticipada lo que eleva considerablemente sus costos además de las comisiones por apertura y renovación, cuando esto último sucede.

Esta herramienta de financiamiento, se conoce también con el nombre de créditos o préstamos quirografarios, dado que se emiten títulos de crédito (pagarés), en los que la única garantía de pago es la firma del deudor del documento y ocasionalmente la firma de un aval, que por lo general es el aval personal del dueño, director o gerente de empresa emisora.

Adquisición de insumos de oportunidad.

Necesidades eventuales de efectivo.

Créditos directos

Cubrir necesidades por ventas estacionales.

Financiar periodos productivos extraordinarios." ³

³ DR. LUIS HAIMÉ LEVY. *Op. Cu. (I)* p. 57-58.

OTROS ASPECTOS

"Este crédito, no se puede usar para financiar la adquisición de activos fijos, capital de trabajo permanente, reestructuración o pago de pasivos o construcción de casas o edificios, ya que a mediano y largo plazo le ocasionaría problemas de liquidez. Existen otros créditos más adecuados para estos fines." ⁴

CREDITOS PRENDARIOS.

"La aplicación mas común de este tipo de créditos, es la adquisición de bienes específicos, los cuales quedan en garantía del crédito otorgado, constituyéndose en prenda otorgada por el deudor al acreedor. De esta forma se pueden adquirir bienes del activo fijo (autos por ejemplo), inventarios o equipo diverso, dependiendo del tipo de bien adquirido, será la duración del crédito y por lo tanto, de ello dependerá su clasificación dentro de las fuentes de financiamiento a corto o a largo plazo.

Para su otorgamiento, se estructura un contrato en el que se incorporan entre otras cláusulas, el plazo, el monto autorizado, su costo nominal, el bien a adquirir y la prenda que se deje en garantía del crédito.

Generalmente la prenda se constituye en un almacén general de depósito, el cual expide un certificado de depósito negociable en una institución de crédito quedando dicho certificado en garantía del crédito otorgado. En el caso de inventarios, el plazo puede llegar hasta los 90 días. Para el caso de automóviles u otros activos fijos, el propio bien se constituye en prenda siendo el depositario de la misma el deudor del crédito. En estos casos el plazo puede ser hasta de 3 años.

⁴ Fuentes de Financiamiento, Manual de Consulta IMEF A.C., Nacional Financiera S.N.C. MEXICO 1992, p. 50.

Créditos Prendarios.	Adquisición de Bienes.	Activos fijos Inventarios	Garantía del crédito.” ⁵
-------------------------	---------------------------	----------------------------------	---

CREDITO DE HABILITACION O AVIO.

“Dependiendo del plazo contratado, los créditos de habilitación pueden ser a corto o a largo plazo, dado que los períodos más utilizados de contratación fluctúan entre los 6 y los 36 meses. Su aplicación está orientada hacia tres objetivos fundamentales:

- * Adquisición de materias primas e insumos para la producción.
- * Pago de salarios y gastos de producción por un período dado.
- * Sustitución o liquidación de pasivos ya contraídos con proveedores de materiales.

Fundamentalmente están enfocados hacia la adquisición de activos circulantes y para apoyo del capital de trabajo, dentro del ciclo productivo de la empresa.

A pesar de esas 3 aplicaciones específicas y aceptadas, las instituciones de crédito otorgantes prefieren canalizar sus recursos hacia contratos de crédito de habilitación, para la adquisición de materias primas y materiales diversos para la producción o venta, ya que dichos bienes por sí mismos más los generados por su comercialización se constituyen en garantía del préstamo otorgado, no siendo así con el pago de salarios y la sustitución de pasivos, dada su inmaterialidad para garantizar los recursos recibidos.

Este tipo de financiamiento se aplica por lo general en proyectos específicos de producción y ventas los cuales contemplan un crecimiento en el volumen de producción

⁵ DR. LUIS HANIE LEVY. *Op. Cit. (I)*. p. 58.

y ventas, o bien, en una necesidad demostrada de adquirir nuevas materias primas para su transformación en el corto plazo.

El período del crédito se fija con base en un proyecto que contempla plazos de adquisición, tiempo requerido para la transformación y ventas de los materiales y período de recuperación de la cartera involucrada en el proyecto.

Dada la importancia de este tipo de financiamiento, una vez aprobada la línea de crédito por la institución bancaria se puede descontar ante Nacional Financiera (NAFIN), en alguno de los cajones de fomento que tiene estructurados, y cuyo caso el costo del crédito se reduce en forma importante, dado que el interés de los recursos que NAFIN cobra, es inferior al costo de los recursos de las instituciones de crédito, entre otras razones por ser fondos oficiales de fomento.

Quando estos contratos se logran descontar ante NAFIN, ésta institución otorga un porcentaje de los recursos a una tasa preferente y el resto lo otorga la institución de crédito promotora a un costo negociado superior al de los recursos oficiales. " ⁶

CREDITOS DE HABILITACION O AVIO	Adquisición de materias primas Adquisición de insumos para producción. Pago de salarios y gastos de Producción Sustitución o liquidación de pasivos	Fondo de fomento para la pequeña y mediana industria.
---------------------------------------	---	---

⁶ DR. LUIS HAIME LEVY. *Op. Cit.* (1) p. 58-59

CARACTERÍSTICAS GENERALES.

“Operación de crédito cuando extiende garantía específica para la adquisición de activos circulantes, con lo que se apoya el ciclo productivo de las personas dedicadas a la industria, ganadería o agricultura y por consecuencia no se aplica a actividades comerciales.

DESTINO.

Adquisición de materias primas y materiales y en el pago de los jornales, salarios y gastos directos de explotación, indispensables para los fines de la empresa.

Gastos de producción agropecuaria como fertilizante, abono, animales de engorda, semilla para siembra, alimento para el ganado. etc.

FORMA DE PAGO.

En cuanto a la amortización de este tipo de créditos, deberá de considerarse que una parte del mismo se paga con la recuperación de su activo circulante y otra con la generación de utilidades de la empresa.

Se deberá tomar en cuenta la capacidad que tiene el negocio para generar recursos al servicio de la deuda, así como para el pago principal. Este último se basará en las utilidades. Crédito máximo a 3 años como marca la ley.”⁷

⁷ Nacional Financiera SNC. Op. Cit. (4). p. 52-54.

FACTORAJE.

DEFINICION.

"El factoraje consiste en la venta de los derechos de crédito de la cartera no vencida de clientes (total o parcial) de la empresa a otra especialmente constituida para el efecto.

La empresa de factoraje (FACTOR), compra los derechos de dicha cartera con un descuento que fluctúa entre el 5% y 30%, importe que queda en garantía de la operación y que se reintegra al vendedor una vez cobrada la cuenta cedida.

La operación de factoraje tiene muchas ventajas, pero también desventajas:

Ventajas del factoraje.

1. Se obtiene liquidez al convertir en efectivo inmediato una cuenta por cobrar a 30, 60 o más días de plazo.
2. No se eleva el endeudamiento de la empresa, dado que se está vendiendo un activo (la cartera), en lugar de contratar un nuevo crédito.
3. Dependiendo de la empresa, se pueden obtener beneficios financieros superiores al costo del factoraje, al contar con mayor liquidez en la empresa.
4. Al vender activos, no se congelan otras fuentes de financiamiento, ya que con esta operación no se contratan nuevos pasivos, quedando abierta la posibilidad para hacerlo.

Desventajas del factoraje:

1. El costo financiero es elevado, por la conjunción de los siguientes costos:
 - * Intereses sobre el monto neto cedido, los cuales son contratados (tantas) tasas similares a las beneficiarias.
 - * Comisión por administración sobre el total de las carteras cedidas, la cual se puede calcular proporcionalmente al plazo de la cartera o como por ciento fijo sobre la misma. Intereses moratorios que fluctúan entre 1.5 y 2 veces la tasa originalmente contratada, cuando la cartera no es liquidada exactamente en la fecha de vencimiento.
2. Se puede crear una dependencia casi infinita de la casa de factoraje, ya que al ceder la cartera aún cuando sea en forma parcial se reciben hoy los recursos programados para un futuro cercano, pero cuando llegue ese momento dichos recursos no se obtendrán creando la necesidad de volver a ceder cartera futura para cubrir los requerimientos de hoy, y así sucesivamente en lo que puede ser una cadena interminable, sobre todo si se toma en cuenta la situación económica imperante en el presente, en el que la liquidez de las empresas pequeñas y medianas fundamentalmente está muy afectada.
3. El factor selecciona la cartera que está dispuesto a descontar, en la que generalmente están incluidos los clientes de pago puntual y a menores plazos, lo cual crea una doble problemática. Cobrar la cartera difícil cuando se pueda cobrar y no contar con los recursos seguros de los clientes puntuales.
4. Se llega a perder control sobre la puntualidad de los clientes cedidos, así como la información inmediata y oportuna de los clientes que no pagaron en tiempo, dado

que la empresa de factoraje por su carga administrativa conjunta, no informa con oportunidad a su cliente de las cuentas con problemas.

Dentro del esquema de factoraje se pueden estructurar dos tipos de operaciones:

Factoraje con recursos y Factoraje sin recurso.

El Factoraje con recurso, es el tradicional en el que se ceden parte de la cartera de clientes a una empresa de factoraje. Por cesión de cartera se entiende el Vender los derechos que amparan los documentos expedidos por sus clientes (Facturas, contrarrecibos, Títulos de Crédito, etc.). Se le llama con recurso, porque el documento cedido se convierte en el recurso de cobre de dicha cartera al poder ir en vía de regreso de cobro contra el "Vendedor" de la cartera, en caso de que el cliente no pague el documento descontado, pues la empresa de factoraje tiene el derecho de recurrir a su cliente y le cobra dicho importe devolviéndole el documento en trámite. Es decir, el factor, bajo ésta alternativa tiene el recurso de volver a su cliente (La empresa vendedora de la cartera) para cobrar los documentos adquiridos no liquidados por su deudor inicial. El riesgo del factor estriba en no cobrar el documento a su emisor y que su cliente no tenga recursos económicos para liquidarlo. Es por ésta razón, que las casas de factoraje hacen al igual que las instituciones bancarias, análisis de crédito de sus clientes para conocer su liquidez y solvencia.

El Factoraje sin recurso, es otorgado a los clientes y proveedores de la empresa, o a la empresa misma por cuenta y riesgo de la empresa de factoraje. La empresa por sus propias necesidades y planeación, decide liquidar sus cuentas de proveedores o cobrar anticipadamente la de sus clientes a través de la casa de factoraje, la cual abre una línea de descuento a los proveedores y clientes designados por cuenta de su cliente. Este tipo de contratos tiene dos acepciones:

- 1.- El costo corre por cuenta del emisor, es decir el cliente de la casa de factoraje es el que pagará el costo financiero, gastos de cobranza y el principal a dicho factor, tratándose de pagos hechos a sus proveedores.
- 2.- El costo corre por cuenta del proveedor, ya que éste último cobra anticipadamente la cuenta de su cliente y endosa los documentos pendientes de cobro al factor.

El factoraje sin recursos, consiste en que el factor al comprar la cartera de su cliente o al pagar las cuentas de sus proveedores, está obteniendo un derecho de cobro de los mismos, pero simultáneamente corre con todo el riesgo de la operación pues no puede ir en vía de regreso con su cliente para la recuperación de la cartera adquirida. A esta operación se le conoce como factoraje puro.

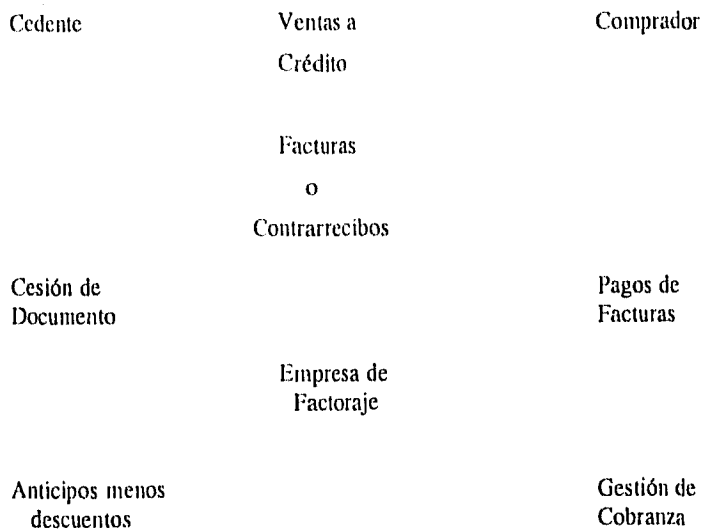
Como refuerzo de esta explicación, ver los cuadros siguientes :

FORMAS MAS USUALES DE FACTORAJE

Con recurso	Costo del cliente	Cobro anticipado de operaciones de venta. Se conserva la responsabilidad
FACTORAJE		
Sin recurso	Costo del proveedor	Pago en tiempo o anticipado de operaciones de compra ⁸

⁸ DR. LUIS HAIME LEVY: Del. Op. Cit (1) Pág. 59 - 62

ESQUEMATIZACION DE UNA OPERACION DE FACTORAJE



"Por virtud del contrato de factoraje, la empresa de factoraje financiero conviene con el cliente, en adquirir derechos de crédito que este tenga a su favor por un precio determinado o determinable en moneda nacional o extranjera, independientemente de la fecha y la forma en que se pacte siendo posible pagar de cualquiera de las modalidades siguientes:

1. Que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito, transmitidos a la empresa de factoraje financiero (factoraje puro).
2. Que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito, transmitidos a la empresa de factoraje financiero (factoraje con recurso).

TIPOS DE FACTORAJE:

Los principales productos que se ofrecen son los servicios de:

Factoraje de cuentas por cobrar:

Se refiere a la sección de derechos de crédito que el cliente tiene en su haber derivadas de su operación habitual. Este tipo de factoraje podrá ser puro (sin responsabilidad) y podrá ser con cobranza directa (realizada por factor) o delegada (realizada por el cliente). Cuando la cobranza vaya a ser directa la sección de derechos de créditos deberá, ser notificada al deudor en cualquiera de las formas siguientes.

1. Entrega del documento comprobatorio de la sesión de derechos de crédito y acuse de recibo del deudor mediante contraseña, contrarrecibo o cualquier otro signo inequívoco de recepción.
2. Comunicación por correo certificado con acuse de recibo, telex, telefax, contraseña o cualquier otro medio donde se tenga evidencia de su recepción.
3. Notificación realizada por fedatario público.

El pago que reciben los deudores al acreedor original o al último titular después de recibir la notificación de la sección de derechos, no los liberan de responsabilidad ante la empresa del factoraje. Gracias a la moderna legislación con que contamos en el campo del factoraje financiero adecuadamente, se puede ceder derechos de cobro mediante facturas, contrarrecibos, letras de cambio, pagarés, contratos mercantiles, etc, siempre y cuando no estén vencidos y que estos sean el resultado de la proveeduría de bienes y servicios.

Factoraje a Proveedores.

El factoraje a proveedores, se ofrece a empresas de gran arraigo y solvencia, con el objeto de apoyar a sus proveedores, para adquirir la empresa de factoraje los pagarés emitidos por el cliente antes del plazo contratado para su pago.

La operación se realiza por el 100% del valor del pagaré, descontando el cargo financiero, de esta forma el proveedor recibe su pago de contado y el cliente no altera sus políticas de crédito.

Beneficios cliente.

- a) Permite continuar obteniendo crédito de sus proveedores en épocas de baja liquidez.
- b) Facilita la negociación y aplicación de plazos ante los proveedores.
- c) Ayuda a proteger los costos de sus productos, al obtener oportunamente los insumos necesarios.
- d) Permite una mejor planeación de su tesorería, programando en forma más fácil el pago de sus insumos.

Beneficios proveedor.

- a) Continúa vendiendo a crédito y cobra de contado.
- b) Mejor planeación en el flujo de caja.
- c) Cuenta con liquidez para la operación normal del negocio.

Factoraje internacional:

El factoraje internacional, se refiere al financiamiento de cuentas por cobrar proveniente de ventas de exportación.

Participante

- a) Exportador o cedente. Es la parte que factura los bienes suministrados o la prestación de servicios a un deudor en el extranjero.
- b) Importador o deudor. Es la parte obligada a pagar la factura emitida por el exportador y denominada en divisas.

Contratación

- a) Llevar una solicitud de línea de factoraje a factor, anexando una relación de los clientes a ceder.
- b) Recabar los poderes, para actos de dominio de la persona que vaya a obligar por el cliente, ya que es una operación de compra-venta de derechos.
- c) Firma de contrato normativo que regula las relaciones del cliente con factor.
- d) Firma de contratos de sesión por cada operación, que es (o que se) donde se ceden los derechos de cobro del cliente.

Costo de factoraje

El costo financiero de la operación de factoraje, debe incluir tres elementos a saber:

- a) Los honorarios por apertura de línea.
- b) El valor de descuento.
- c) Comisión por custodia, administración y cobranza.

Por el pago de honorario, el cedente recibe del factor la garantía de que al momento que lo solicite habrá a su disposición fondos suficientes para cubrir sus necesidades de efectivo. dicho de otra manera el cliente cuenta con una fuente automática de liquidez, que bien utilizada lo llevará a convertir ese gasto en una inversión.

El valor del descuento estará en relación directa al costo del dinero en mercado financiero mexicano.

La comisión por custodia, administración y cobranza oscila entre un límite mínimo y un máximo, la diferencia entre ambos límites se encuentra condicionada al importe de las ventas, el número de facturas, la concentración y la rotación de la cartera, la calidad del producto, la distribución geográfica de los contadores, etc.

Todo lo cual supone un detallado estudio, teniendo en cuenta las circunstancias que concurren en el cedente y principalmente en su cartera de compradores base del factoraje.

La forma de cobro de los costos, depende de cada empresa de factoraje existiendo algunos que los cobran tal como se señala, otros que sólo cobran alguno de ellos, y otros más se engloban a uno solo.”⁹

⁹ Nacional Financiera SNC. Op. Cit. (4). p. 88-91.

PAPEL COMERCIAL.

"El papel comercial es un crédito de corto plazo, documentado con pagarés, denominados en moneda nacional suscrito por Sociedades Anónimas Mexicanas e inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores, en donde cotizarán, excepto el papel comercial avalado por Sociedades Nacionales de Crédito."¹⁰

"El papel comercial es un instrumento de financiamiento relativamente nuevo y poco conocido. Con lo que conjuntan dos operaciones importantes:

1. Por un lado, otorga recursos financieros a una empresa con necesidad de ello.
2. Por el otro, proporciona un instrumento adicional de inversión a sus inversionistas.

Es decir, caza a las dos partes de la operación: El Inversionista y el Empresario, quedando la institución colocadora en medio de ambas partes.

Los principales tipos de papel comercial son :

- 1.- Quirografario: Sin garantía específica, respaldado por todo el patrimonio de la empresa emisora.
- 2.- Avalado: Por una Sociedad Nacional de Crédito, con garantía mediante el aval de una Institución Nacional de Crédito.

¹⁰ *Nacional Financiera, S.N.C. del Op Cit. (4) Pag. 25.*

3.-Indizado: Al tipo de cambio libre. Papel denominado en moneda nacional e indizado al tipo de cambio libre de venta de dólares en los Estados Unidos de América." ¹¹

"Las empresas emisoras de éste tipo de papel, requieren contar con una fuerte generación de flujo de dólares por ventas de exportación. Este papel al igual que el papel comercial en moneda nacional, se coloca a descuento y genera adicionalmente a la tasa de interés pactada la ganancia cambiaria, que resulte de la variación del tipo de cambio libre entre la fecha de la emisión y de vencimiento.

Características generales de papel comercial.

- * Valor nominal. Generalmente son comisiones en múltiplos de N\$ 100.00
- * Plazo. Entre 7 y 180 días. (Línea autorizada por un año).
- * Emisor. Sociedad Mercantil.
- * Garantía. Quirográfico (Sin garantía específica)
- * Cotización. Tasa de descuento.
- * Posibles adquirentes. Personas Físicas y Morales, Nacionales o Extranjeras.
- * Custodia. INDEVAL.
- * Régimen Fiscal. A los intereses recibidos por emisiones de papel comercial, se les retendrán la tasa del 20% sobre los diez primeros puntos porcentuales de los intereses pagados, sin deducción alguna, mismo que tendrá el carácter de pago definitivo.

¹¹ DR. LUIS HAJIME LEVY del Op Cit. (I) Pág. 62 - 63

- * En el caso de la empresa emisora. Los intereses a cargo se les restará el componente inflacionario correspondiente, el resultado será el interés reducible.

Legislación aplicable. Circulares 10-118, 10-118 bis 1, 10-118 bis 2, de la Comisión Nacional de Valores.”¹²

Las ventajas principales de este instrumento de financiamiento son :

- * “El costo total de la emisión y por lo tanto el costo real de los recursos recibidos, es considerablemente inferior al costo del dinero proveniente de las Instituciones de Crédito.
- * A pesar de ser emisiones a 28 días, su revolvencia les puede dar una duración de un año, prorrogable por un año adicional, lo que convierte a dichos recursos en un financiamiento a mediano plazo.
- * Para el inversionista representa un instrumento de inversión altamente redituable, respecto de otros instrumentos de renta fija existentes.

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

¹² Nacional Financiera, S.N.C. del Op.Cit (4) Pág. 26

Costo de Financiamiento bajo.
Proporción Capital
de Trabajo " ¹³

PAPEL COMERCIAL

Revolencia

ACEPTACIONES BANCARIAS

" Es una herramienta de financiamiento a corto plazo, por medio de la cual el sistema financiero otorga recursos a las empresas a través de la "aceptación" de un título de crédito.

Dentro de las principales características de las aceptaciones bancarias sobresalen las siguientes:

- * Se documentan con LETRAS DE CAMBIO, giradas por las empresas deudoras a su propia orden las cuales son: "aceptadas" por la Institución de Crédito.
- * Son instrumentos de financiamiento a corto plazo por períodos no mayores de 360 días, aún cuando los vencimientos promedio actuales fluctúan alrededor de los 90 días.
- * Funcionan con tasa de descuento, es decir el emisor recibe el importe neto del documento, después de restarle los intereses correspondientes, para el caso del inversionista, este aporta el importe neto de la LETRA DE CAMBIO y recibirá a su vencimiento el valor nominal de la misma. Paga en descuento y se obtiene la tasa de rendimiento dividiendo el interés recibido entre el importe neto aportado. El porcentaje de costo del deudor es igual al porcentaje del rendimiento del acreedor.

¹³ DR. LUIS HAIMÉ LEVY del Op Cit. (I). Pág. 63

- * Su riesgo es menor al de algunos otros instrumentos de inversión, ya que ésta operación al haber sido aceptadas por la Institución de Crédito, equivale a que esta ha otorgado su aval sobre la emisión.

Aceptaciones
bancarias

Capital de
Trabajo

Avalados por la Institución
de Crédito " ¹⁴

CLASIFICACION.

- a) "Por su forma de colocación: Mediante oferta pública por Casas de Bolsa y oferta privada por los Bancos.
- b) Por el grado de riesgo que asume el inversionista : Cuenta con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.
- c) Por el tipo de emisor: Bancarios, por ser una Institución de Crédito la principal obligada.

CARACTERISTICAS

- a) Valor nominal: normalmente se emite en: N\$ 1.00 o sus múltiplos.
- b) Plazo de colocación: Generalmente menor a un año
- c) Bursátilidad: Media

¹⁴ DR. LUIS HAIMÉ LEVY del Op Cit (I) Pag. 63 - 64

- d) Forma de determinar el rendimiento: Se coloca a descuento y otorga a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (Si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (Si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
- e) Comisión del intermediario: Los intermediarios en el mercado secundario no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y sus ventas.
- f) Moneda en que se negocian: Moneda Nacional
- g) Depósito: Los títulos serán depositados en al S.D. INDEVAL, siempre que vaya a ser objeto de mercado secundario.

Intermediarios que lo negocian:

Casa de Bolsa e Instituciones de Crédito.

POSIBLES ADQUIRIENTES :

Personas Físicas o Morales de Nacionalidad Mexicana o Extranjera e Inversionistas Institucionales conforme a su régimen jurídico.

Forma de negociación y tipo de operaciones que sobre ellas pueden realizarse.

Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra - venta y de reporto, debiendo contratarse precisamente en el piso de la Bolsa de Valores.

Las operaciones de la Casa de Bolsa y Bancos, con el público serán de compra - venta y de reporto y deberán efectuarse fuera de bolsa, registrándose en la Bolsa de Valores las operaciones de las Casas de Bolsa.

Las operaciones entre Instituciones de Crédito, se llevarán a cabo directamente, sin necesidad de registro en Bolsa.

Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa y Bancos serán de compra - venta de reporto, y se llevarán a cabo fuera de bolsa, debiendo igualmente notificarse a la Bolsa de Valores, por las Casas de Bolsa. Para que sea materia de reporto, se requiere que el plazo de liquidación de estos títulos no exceda de un año.”¹⁵

CREDITOS PARA LA EXPORTACION

“El Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., promueve las exportaciones de diversas formas. Una de ellas es financiándolas por medio de dos instrumentos financieros.

Créditos de Preexportación

Cuando una empresa mexicana, logra penetrar en los mercados internacionales, puede requerir recursos adicionales para poder fabricar los productos exportados. Una vez que logra el pedido en firme de su cliente en el exterior, puede lograr un rápido financiamiento proveniente del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., que le financie durante todo el proceso productivo parte de los insumos, costos y gastos de producción de los bienes exportados.

¹⁵ *Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero: Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C. México, 1993. LIC. RODOLFO LEON LEON Director de la Obra.*

Créditos de Exportación.

Una vez terminado el proceso de producción, demuestra el exportador el embarque de exportación y recibe un nuevo financiamiento llamado de exportación, con el cual liquida el de preexportación y financia las cuentas por cobrar, producto de la venta al exterior y hasta su cobro, momento en que liquida a dicha institución el financiamiento recibido.

Todo este proceso, se hace con tasas de interés en dólares y montos en dicha moneda, respaldados con los dólares que se recibirán por la exportación, con lo que se minimiza el riesgo cambiario de financiamiento y se reduce considerablemente el costo de la operación, dado que en la actualidad el costo de dinero en dólares, es inferior al costo de dinero en pesos, considerando dicho costo como la suma de por ciento de interés cobrado por los fondos otorgados, más el por ciento de devaluación del peso respecto al dólar.

	Preexportación	Materiales e insumos de producción	
CREDITOS PARA LA EXPORTACION			Tasas en dólares
	Exportación	Cuentas por Cobrar ¹⁶	

¹⁶ DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cú (I) Pag. 64

UNIONES DE CREDITO

"Son agrupaciones gremiales que bajo Concesiones Federales, pueden constituirse en Asociaciones y formar un organización auxiliar de crédito.

El principio de las uniones de crédito, es el de las economías de escala, ya que una empresa pequeña por si sola puede no tener elementos de negociación en cuanto a precios y plazos, pero un conjunto de ellas representadas por una Unión de Crédito puede ofrecer un tamaño y riesgo más atractivos.

Las Uniones de Crédito, tienen la base del capital aportado por todos sus agremiados, y al tener personalidad jurídica propia para contratar, puede ser sujeta a crédito. Con la combinación de su capital y de los créditos recibidos puede llevar a cabo funciones tales como.

- * Otorgar créditos a sus agremiados.
- * Efectuar compras en volumen, con mejores condiciones de precios, para beneficios de sus socios.
- * Financiar estudios de mercado, productividad, diseño, ingeniería, etc.. útiles para sus agremiados.
- * Para el mejor éxito de las Uniones de Crédito se deben manejar independientemente a sus agremiados bajo la dirección de una administración profesional.

De igual forma las Uniones de Crédito, pueden funcionar como Banca de primer piso al evaluar la posibilidad crediticia de sus agremiados, evaluar sus proyectos de inversión y canalizarlos hacia los fondos de fomento oficiales para la micro, pequeña y mediana empresa. Paralelamente pueden proporcionar asesoría financiera a la empresa solicitante,

para planear adecuadamente las fuentes de financiamiento que requieran, de acuerdo con las necesidades planteadas y las posibilidades financieras.

Las Uniones de Crédito, pueden gestionar ante compañías afianzadoras, en favor de sus agremiados solicitantes, la expedición de fianzas de crédito con reducida relación de garantías (uno a uno) a los socios que por su conducta gestionan financiamientos ante la Unión de Crédito o ante los Fondos de Fomento de NAFIN, por conducto de la Unión de Crédito.

Para que un agremiado tenga acceso al crédito proporcionado por las Uniones de Crédito, es necesario que el solicitante adquiera acciones de aquellas por un equivalente al 10% del monto del financiamiento, con el objeto de fortalecerla al aportarle capital nuevo y de hacer participe al solicitante de la propia Unión de Crédito (Involucrarlo en su salud financiera), aún cuando dicha inversión no es transferible, negociable ni generadora de dividendos, hecho que hay que evaluar pues pueden carecer el costo nominal del financiamiento como resultado del congelamiento de recursos en esa inversión, con un determinado costo de oportunidad o de rendimiento dejado de percibir por el monto de la misma, durante el plazo en que se mantenga la inversión dentro de la Unión de Crédito."¹⁷

2. A LARGO PLAZO.

- CREDITO REFACCIONARIO

CARACTERISTICAS

Este tipo de crédito se utiliza para la compra de maquinaria y equipo, matrices y moldes, construcciones, ampliación y modificación de nuevos industriales.

¹⁷ DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (1) Pag. 65

FORMA DE PAGO:

Este tipo de créditos deben amortizarse con la generación de recursos de la empresa (Utilidades), y es mediante pagos mensuales de capital o intereses.

GARANTIAS:

Los nuevos bienes que se adquieran con el crédito o en su caso garantías adicionales a satisfacción de la institución, se pueden hipotecar sobre unidades industriales. hipoteca sobre bienes inmuebles.

OTROS ASPECTOS :

Deberán entregar programa de inversión detallado, acompañado de copia de las cotizaciones respectivas.

También entregarán Estados Financieros proyectados, donde conste la nueva inversión con el beneficio del crédito.

Este tipo de préstamos son los típicos créditos a largo plazo. El objetivo al otorgarlos es financiar proyectos de inversión en bienes de capital, ya sea por:

- * Reposición de equipo.
- * Ampliación de la capacidad productiva de la planta.
- * Construcción y ampliación de instalaciones industriales.
- * Modernización Industrial.
- * Reubicación de las instalaciones productivas.
- * Instalación de nuevas unidades de producción.
- * Equipo anticontaminante y de protección ambiental.

Para otorgar este tipo de créditos, se requiere por lo general de un proyecto específico de inversión llevado a la curación total del plazo del crédito, en donde se comparan los ingresos y egresos del proyecto, así como el flujo de efectivo, todo a valor presente neto, para determinar el rendimiento propio de la inversión, así como la factibilidad de llevarla a cabo. Son considerados créditos a largo plazo, pues financian inversiones de capital que se recuperan en varios años, al igual que el plazo otorgado para la amortización total del pasivo.

Independientemente del crédito autorizado por la institución crediticia y una vez otorgada dicha línea de financiamiento, se puede recurrir a algunos de los cajones establecidos por Nacional Financiera, para el apoyo de las empresas, fundamentalmente pequeñas y medianas, para el fomento y crecimiento de las mismas, bajo condiciones de costo financiero más favorables para el inversionista. En estos casos NAFIN descuenta los créditos autorizados por la institución promotora, a tasas menores que las bancarias en donde la institución intermediaria recibe una comisión en puntos porcentuales sobre el crédito descontado, además del interés que recibe por la parte de los recursos propios otorgados directamente por la institución crediticia.

Así el empresario calculará su costo total de financiamiento recibido, por medio de la ponderación de las tasas de interés pactadas con la institución intermediaria por los recursos provenientes de NAFIN y de la Tesorería de la propia Institución bancaria.

CREDITO REFACCIONARIO	Reposición de equipo.	Proyecto Evaluación Obtención Descuento
	Ampliación de la capacidad productiva.	
	Construcción y ampliación de instalaciones.	
	Modernización Industrial	
	Reubicación de Instalaciones	
	Instalaciones de nuevas unidades productivas	
	Instalaciones de nuevas unidades industriales	
	Equipo anticontaminante	
	Equipo para elevar la calidad - productividad.	
	Equipo para el desarrollo tecnológico	

Una modalidad del crédito refaccionario con un poco más de amplitud, es el crédito hipotecario industrial, el cual tiene las mismas aplicaciones anteriores adicionando la consolidación de pasivos. Como garantía, se constituyen una hipoteca sobre la unidad industrial e inmuebles del deudor. " 18

- OBLIGACIONES.

"Las obligaciones son títulos de crédito, que emiten las sociedades anónimas que incorporan un derecho de crédito, que resulta de los préstamos representados por títulos negociables, también se consideran como parte alícuota de un préstamo a la sociedad emisora.

Reditúan una tasa de interés fijo variable, pagadera contra entrega de un cupón y están sujetas a amortización mediante sorteo o vencimiento fijo. " 19

Así como una obligación es una deuda pública a cargo de una empresa. El emisor de las obligaciones (deudor) se obliga a realizar pagos periódicos de intereses, que pueden ser mensuales, bimestrales, trimestrales o semestrales, siendo el período más común el trimestral. además del pago en efectivo del valor nominal de la obligación en su fecha de vencimiento.

Al hacer una emisión de este tipo la empresa emisora (deudora) tiene la obligación de hacer el conocimiento público las características de la emisión, así como registrarla en la Bolsa Mexicana de Valores. Por regla general sólo las empresas que cotizan en bolsa pueden hacer emisión de obligaciones, y en los casos de excepción tienen que cumplir

¹⁸ DR. LUIS HAINÉ LEVY del Op Cit (I) Pag. 65 - 67

¹⁹ Bolsa Mexicana de Valores. "Obligaciones" pag. 3..

una serie de requisitos similares a la emisión pública de acciones.²⁰. "Ya que las obligaciones emitidas se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV)."²¹

Esta herramienta de financiamiento se opera por medio de la emisión de títulos de crédito que se coloca entre el público inversionista, por medio de instituciones intermediarias, quienes a la vez pueden ser los representantes comunes de los obligacionistas."²²

CARACTERISTICAS

Las características fundamentales y comunes de las obligaciones son :

- a) "Títulos emitidos en serie impresa y numerada. La emisión en serie significa lanzar al mercado una pluralidad de títulos iguales que representan partes alicuotas de un crédito colectivo.
- b) Títulos negociables. Emitidos para circular y tramitarse libremente.
- c) Los títulos de cada emisión, serán iguales y tendrán el mismo valor nominal y los mismos derechos.
- d) En cada título deberán aparecer.

* Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista.

²⁰ DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (1) Pag. 67

²¹ Nacional Financiera, S.N.C., del Op Cit (4) Pag. 17

²² DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (1) Pag. 67

- * La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad.
 - * El importe de la emisión, especificando el número y el valor nominal de las obligaciones emitidas.
 - * Tipo de interés pactado.
 - * El término señalado para el pago de intereses, plazo, condiciones y forma en que han de ser amortizadas.
 - * Lugar de pago.
 - * Especificación y en su caso las garantías que se constituyen para su emisión.”²³
- e) “El plazo general fluctúa entre tres y diez años, con un período de gracia equivalente a la mitad de plazo de la emisión.
- f) El rendimiento de las obligaciones para el inversionista proviene de dos fuentes.
- * Ganancia de capital (pérdida) proliferencial entre el precio de compra y el de venta.
 - * intereses cobrados periódicamente
- g) El interés pactado puede ser fijo o variable, sobre la base de 360 días por año. Cuando es variable, se calcula una sobre tasa predeterminada dada en puntos porcentuales o en porcientos sobre la tasa base, más la tasa base de interés.
- h) El valor nominal de las obligaciones por lo general se marcan en N\$. 10 por título, o sus múltiplos su valor de mercado varían de mercado secundario, dependiendo de la oferta y la demanda.”²⁴

²³ *Bolsa Mexicana de Valores del Op Cit (19) Pag. 5-6*

²⁴ *DR. LUIS HADME LEVY del Op Cit (1) Pag. 68*

CLASIFICACION :

a) *Quirografarios.*

“Valores nominativos que emiten Sociedades Anónimas (no crediticias). Su única garantía es la solvencia económica y moral de la empresa, respaldada por todos los bienes y activos no hipotecados.

La simple firma del emisor hace que la empresa responda con todos sus bienes. Los tenedores están en la misma categoría que todos los acreedores y la emisora no les concede el disfrute de ningún privilegio específico.

Puede existir, sin embargo un fiador solidario de otra empresa con la emisora. El interés que le venga es constante durante toda la vida de la emisión o ajustable a la tasa de interés del mercado y pagadero contra los cupones adheridos.

La reducción de los títulos se hace por medio de amortizaciones determinadas y programadas desde el inicio de la emisión. Su amortización puede ser también mediante sorteo anticipado o previamente programado. Por otra parte requiere de un representante común de los obligacionistas ante la empresa emisora, la cual es por lo general una Institución Bancaria o Casa de Bolsa a través de su área de finanzas corporativas.”²⁵

“En caso de insolvencia, los acreedores obligacionistas entran al proceso normal de liquidación de la sociedad, sin ninguna ventaja ni prerrogativa sobre los demás acreedores de la empresa.”²⁶

²⁵ *Bolsa Mexicana de Valores del Op Cit (19) Pag. 6*

²⁶ *DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (1) Pag. 67*

b) *Hipotecarias*

“Valores que emiten Sociedades Anónimas garantizados por la hipoteca establecida para los bienes de la emisora, que incluye edificios, maquinaria, equipo y activos de la misma.

Estas obligaciones se documentan en títulos nominativos en donde se consignan:

- * Nombre de la Sociedad Emisora.
- * Actividad
- * Domicilio.
- * Datos de activo, pasivo y capital.
- * Balance que se practicó para efectuar la emisión.
- * Plazo total de amortización.
- * Tipo de interés.
- * Formas de pago.

Al emitir estas obligaciones, se requiere de un representante común de los obligacionistas (cualquier persona o institución debidamente autorizada), quién estará encargado de vigilar el cumplimiento y legibilidad de los compromisos derivados de la emisión.”²⁷

Como ya se describió anteriormente, las obligaciones hipotecarias designan bienes del Activo Fijo específicos, que quedan grabados en garantía de las obligaciones emitidas.

²⁷ *Bolsa Mexicana de Valores del Op Cii (19) Pag. 7*

"En caso de que la empresa emisora por si misma no pueda amortizar los títulos a su vencimiento, se hace efectiva la garantía hipotecaria para la total liquidación de los títulos, con lo que se tiene alta prioridad en la liquidación de la Sociedad (cuando se hace necesario), por sobre los demás acreedores comunes. Generalmente se exige en estos casos, que la garantía sea entre 1.25 y 1.50 veces el valor del crédito otorgado. La garantía otorgada es solamente un seguro de cumplimiento, ya que si al realizar el estudio de crédito se concluye que la emisora no podrá cumplir con la amortización de las obligaciones en tiempo, no se le otorga la línea solicitada, aún cuando la garantía sea superior en valor al monto del financiamiento solicitado." ²⁸

c) Convertibles a acciones.

"Valores que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora, otorgan la facultad de ser convertibles en acciones de la propia emisora. De esta forma la empresa no se descapitaliza, pues su pasivo se convierte en capital.

Las Sociedades Anónimas que pretenden emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los siguientes requisitos:

- * Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiera la conversión.
- * En el acuerdo de emisión, se establecerá el plazo a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones y donde debe ejercitarse el derecho de conversión.
- * Las obligaciones convertibles, no podrán colocarse bajo par.

²⁸ DR. LUIS HAIIME LEVY del Op Cii (I) Pag. 67 - 68

- * La conversión de las obligaciones en acciones, se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión.
- * Durante la vigencia de la emisión de obligacionistas convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas, derivados de las bases establecidas por la conversión." ²⁹

"La aplicación generalizada de este tipo de financiamientos es en proyectos de capital y de inversiones a largo plazo, similares a las aplicaciones del crédito refaccionario. Pero también es aplicable la emisión de obligaciones para fortalecer el capital de trabajo de la empresa, al obtener recursos a largo plazo para necesidades de corto plazo." ³⁰

d) Prendarias.

"Valores garantizados por diversos bienes muebles (maquinaria, vehículos, equipo, materia prima, etc. del mismo modo se garantiza con títulos de crédito o valores propiedad de la emisora.

e) Subordinadas convertibles.

Valores que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a carga de la Sociedad Nacional de Crédito que las emite, son susceptibles de ser congelados o certificados de aportación patrimonial denominados CAPS.

²⁹ Bolsa Mexicana de Valores del Op Cit (19) Pág 7-8

³⁰ DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (1) Pág. 6-8

La subordinación consiste en que el crédito en caso de liquidación de la emisora, se pagará a prorrata después de haberse cubierto todas las restantes deudas de la Institución, pero antes de repartir a los tenedores de CAPS el remanente del haber social. Estos valores de acuerdo con sus características se consideran como instrumentos de renta fija.

INTERESES.

Comenzarán a devengarse desde la fecha de emisión en tanto no sean amortizados. Las obligaciones generan un interés bruto anual, sobre su valor nominal que fijará el representante común, en función de la forma de pago que determine la empresa.

CALCULO DE INTERESES.

Para obtener el rendimiento de una inversión se calculan los intereses devengados, utilizando la fórmula general para valores de renta fija.

Fórmula

$$IN = \frac{VN \times TN \times DT}{360}$$

Donde :

IN = Interés neto

VN = Valor nominal

TN = Tasa neta en porciento

DT = Días transcurridos del cupón

Rendimiento de la inversión :

$$R = \frac{IN + PV - CV - PC + CC}{PC + CC} \times \frac{360}{D}$$

Donde:

- R = Rendimiento
- IN = Interés neto
- PV = Precio de venta
- CV = Comisión de venta
- PC = Precio de compra
- CC = Comisión de compra
- D = Días transcurridos de la inversión

Para obligaciones de tasa variable, se aplica la tasa de rendimiento promedio, considerando los puntos porcentuales que otorga la emisión. En algunos casos el interés será fijo y en otros variable. Los intereses se calculan usando el año comercial de 360 días y en la mayoría de los casos los pagos se harán trimestralmente.

AMORTIZACION.

Las obligaciones se amortizarán, mediante pago efectivo a su valor nominal. La amortización parcial de cada emisión, se efectuará a partir del período de gracia que determine la empresa.

Las obligaciones recibirán en efectivo el pago de cada amortización parcial. Contra la entrega del recibo correspondiente. La última amortización se hará contra la entrega de los propios títulos.

Las emisoras se reservan el derecho de anticipar el pago parcial o total de las obligaciones que emitan. En determinados casos, pagarán una prima sobre el valor nominal de las obligaciones pagadas con anticipación, cuyo porcentaje estará en función con el año en que se efectúe el pago anticipado.

TRATAMIENTO FISCAL.

Personas Físicas: De acuerdo al artículo 126 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, los intereses recibidos por emisiones de obligaciones colocadas entre el gran público inversionista, se retendrá la tasa del 20% sobre los diez primeros puntos porcentuales de los intereses pagados, sin deducción alguna, mismo que tendrá el carácter de pago definitivo.

Personas Morales: Ingreso acumulable sin retención alguna.

- * En el caso de la empresa emisora los intereses a cargo en los términos del artículo 7-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta devengados en cada uno de los meses del ejercicio, se le restará el componente inflacionario correspondiente, el resultado será el interés deducible.” ³¹

ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

“Contrato por medio del cual la arrendadora está obligada a adquirir determinados bienes tangibles y otorgarse uso y goce temporal en un plazo forzoso a cambio de una

³¹ *Nacional Financiera S.N.C. del Op. Cit. (4) pag 20.*

contraprestación, que se liquidará en pagos parciales debiendo ser ésta equivalente a valor del bien.

Que el plazo forzoso sea igual o superior al mínimo, para deducir la inversión, en los términos de las leyes fiscales y cuando dicho plazo sea menor, se permita cualesquiera de las siguientes opciones:

- a) Que se transfiera la propiedad del (los) bien (es) objeto del contrato, mediante el pago de una cantidad determinada, la cual será inferior al valor del mercado del bien al momento de ejercer la opción.
- b) Que se prorrogue el contrato a un plazo determinado, durante el cual los pagos serán inferiores a los que se fijaron en el plazo inicial del contrato.
- c) A participar con la arrendadora financiera, en el precio de la venta de los bienes a un tercero, en la proporción que se convenga.

De las operaciones antes señaladas, la más común es la que se señala en el a), es decir de pagar un precio simbólico por el bien, que normalmente va del 1 al 5 por ciento, el cual se paga al finalizar el contrato.

El arrendamiento financiero, es un mero instrumento de financiamiento, ya que el objeto de la operación no sólo es obtener el uso y goce temporal del bien, sino más bien la propiedad, donde se diferencia entre el capital y los intereses.

Esos intereses, serán deducibles en la parte que resulte al calcular el componente inflacionario de acuerdo a los artículos 7-A, 7-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Con respecto al tratamiento de las operaciones señaladas para el término del contrato, se tendrá que en caso de que se transfiera la propiedad del bien mediante una cantidad determinada, o bien, por prorrogar el contrato por un plazo cierto, el importe de la opción se considerará como complemento del monto original de la inversión, el cual se deducirá en los años que falten para terminar de deducir el monto original de la inversión.

En caso de que se opte por obtener participación por la enajenación de bienes a terceros, se deberá considerar como deducible la diferencia entre los pagos efectuados y las cantidades ya deducidas, menos el ingreso obtenido por la participación obtenida.

I.V.A.

El I.V.A. de la operación con respecto al bien, se liquidará sobre el monto original de la inversión, que se determinó de acuerdo al artículo 48 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, el cual se pagará al momento de la firma del contrato; con respecto al I.V.A. de los intereses, se liquidará en cada pago parcial durante el plazo del contrato.

COSTO

Normalmente las arrendadoras financieras, cobran una comisión de apertura que va del .5 al 2 % aproximadamente; así mismo, se tiene como práctica el cobrar rentas de depósito, que normalmente es de una.

La opción de compra va del 1 al 5 %, y se paga al momento de facturarse el bien término del contrato. Los pagos periódicos o rentas normalmente, están sujetas a la variabilidad de la tasa líder del mercado de dinero, CPP, CETES o ACEPTACIONES." ³²

"La ventaja para el arrendatario, consiste en el hecho de utilizar activos fijos sin necesidad de desembolsar inmediatamente capital, algunas empresas por necesidades financieras, ven en algunos de sus activos fijos y los recompran mediante arrendamiento financiero, incurriendo en las desventajas de éstas fuentes de financiamiento: Costo alto de intereses, mantener deuda fija casi incobrable, ya que implicaría altos costos la liberación anticipada, no poder deshacerse fácilmente de éste equipo y se vuelve obsoleto, y no poder disponer del equipo ni darlo en garantía.

Por el lado de las ventajas, libera dinero para otros usos, podría la empresa reestructurar su pasivo, cubriendo los de corto plazo no se incurriría en costos de reciprocidad, se podría financiar 100 % del bien y no se utilizarían otras fuentes de financiamiento normales." ³³

- CREDITO HIPOTECARIO.

"Son pasivos contratados con instituciones de crédito, generalmente para ser aplicados en proyectos de inversión en los que se involucran el crecimiento, la expansión de capacidad productiva, reubicaciones, modernización de plantas o proyectos para los productos.

³² *Nacional Financiera, S.N.C. del Op Cit (4) Pag. 84-85.*

³³ *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. EDICIONES. P.A.C., S.A DE C.V. Mexico, 1993. Pag. 235-236 LIC. EDUARDO VILLEGAS Y LIC. ROSA M. ORTEGA O.*

Las características de éste tipo de pasivos, son similares a los créditos refaccionarios. La diferencia entre ambos estriba en la garantía, que en el caso de los hipotecarios es.

- * Garantía hipotecaria sobre bienes raíces, para garantizar la solvencia de la empresa en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales con la Institución de Crédito.
- * Garantía hipotecaria industrial, en la que se gravan todos los activos fijos de la empresa, para garantizar las obligaciones del deudor ante el acreedor. En este caso, la garantía hipotecaria industrial y el gravamen que se da sobre los activos fijos en el crédito refaccionario son similares.

Por lo demás, los créditos con garantía hipotecaria, en cuanto a ventajas, desventajas y costos, son similares al crédito refaccionario.”³⁴

“Este tipo de crédito requiere contrato inscrito en el registro para cualquiera de los tres tipos de solicitantes.

- a) Empresa
- b) Particulares
- c) Otros

En el caso de las empresas, se requiere que dentro de las características del crédito, este sea destinado al objeto social de estas.

Es un crédito a mediano y largo plazo en que las amortizaciones de capital se hacen en forma mensual, trimestral o anual y el pago de intereses mensualmente.

³⁴ DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (I) Pag. 72

En el caso de los particulares para vivienda, es un préstamo a largo plazo en que las amortizaciones de capital e intereses se hacen generalmente en forma mensual." ³⁵

- CAPITAL COMUN.

El capital social de la empresa puede estar representado por acciones comunes preferentes. Las acciones comunes, son aquéllas que emite una sociedad para ser colocadas entre el público inversionista, por medio de la Bolsa Mexicana de Valores, o bien, son las que poseen los accionistas fundadores de la empresa, pues este tipo de acciones confieren a sus propietarios el derecho de participar en la administración de la empresa, como parte del consejo de administración y de la asamblea general de accionistas de la misma, es decir, los accionistas comunes, fundadores o no, son los únicos que tienen la prerrogativa de dirigir los destinos de la empresa, de igual forma, el capital común nuevo que desee emitir una empresa, puede ser colocado en ofertas privadas de acciones, las cuales se llevan a cabo por promotores privados o entre inversionistas conocidos por los administradores de la empresa.

Sin necesidad de pasar por la Bolsa Mexicana de Valores. Este caso sólo es para las empresas no cotizadas en bolsa.

Como herramienta de financiamiento, las acciones comunes tienen dos objetivos fundamentales.

- * Emisión de acciones comunes para incrementar el capital social de la empresa, y de esta forma incorporar nuevos recursos económicos en la operación de la misma, generalmente para llevar a cabo algún proyecto de inversión de gran envergadura.

³⁵ (35) *Nacional Financiera. S.N.C., del Op. Cit. (4)*

- * Colocar entre el público inversionista parte de las acciones comunes en poder de los accionistas de la empresa, para que estos se superen en la proporción de la inversión que requieran y que ponen a la venta, con lo que se da mayor liquidez individual a los accionistas y se incorpora nuevos inversionistas a la empresa.

Como fuente de financiamiento, la emisión del nuevo capital social común, y consecuentemente la incorporación de recursos frescos a la empresa, es muy importante, ya que se logran los siguientes elementos financieros.

1. Se solidifica la estructura financiera de la empresa, pues se incorporan nuevos recursos cuya contra partida es el capital social
2. Se reduce el nivel de apalancamiento, pues los nuevos recursos no provienen de pasivos, sino del capital social.
3. Se reduce el costo financiero (intereses a cargo), al no contratar más pasivos.
4. Se reduce la carga financiera, al no impactar el flujo de efectivo de la empresa con amortizaciones periódicas de capital de intereses, tal como se generaría con un pasivo.
5. Los nuevos accionistas pueden ser incorporados a la administración de la empresa. lo que ejercería presiones para profesionalizar y hacer más eficiente su administración, además de tener nuevas fuentes de ideas y tecnología.

Los inconvenientes principales de una nueva emisión de acciones, se resume en dos importantes puntos

1. Los recursos obtenidos son más caros que los provenientes de fuentes de pasivos, ya que los dividendos (costo del capital recibido) no son deducibles de impuestos, tal y como son los intereses pagados por los pasivos.
2. Se reduce el rendimiento de la inversión de accionistas, con los recursos provenientes del capital en relación con recursos provenientes del pasivo.

Para que la emisión de acciones sea una fuente de financiamiento, se requiere que sean colocadas por medio de una oferta primaria de acciones, sea esta pública o privada.

La oferta primaria de acciones, es aquella que se pone a disposición de los inversionistas por primera vez, de tal manera, los recursos invertidos por esto llegan directamente a las arcas de la empresa, cuando se trata de un aumento de capital. La colocación secundaria de acciones, es la que se da en montos posteriores de la primaria y es la circulación de acciones entre distintos inversionistas, quienes adquieren y venden las acciones con el objeto de especular en ellas y de obtener beneficios económicos, o bien, para recuperar la inversión que tienen en acciones de las empresas, sin que estos recursos pasen por las arcas de la Tesorería de la Sociedad.

Solidificar la estructura financiera
Reduce el nivel de apalancamiento
CAPITAL COMUN Reduce el costo financiero
Reduce la carga financiera periódica
Nuevas tecnologías de administración." ³⁶

³⁶ DR. LUIS HAIMÉ LEVY del Op. Cit (I) Pag. 73-74

- CAPITAL PREFERENTE.

“El capital preferente se llama así, por la preferencia que tiene sobre el común en los casos de pago de dividendos y liquidación de la sociedad, cuando esto sucede este tipo de capital tiene una limitante para los inversionistas por el hecho de ser preferente, no tiene derecho de participar en la administración de la empresa, razón por la que ésta garantiza un dividendo mínimo anual, que puede ser superior al dividendo común, sin importar si la empresa generó utilidades, en caso de que un ejercicio social se termine con pérdidas, el dividendo que corresponda por ese año se acumula para ser pagadero en el primer ejercicio en que se generen utilidades, agotando éstas en el pago del dividendo preferente.

De igual forma en caso de liquidación de la sociedad, los accionistas preferentes serán liquidados inmediatamente después del pasivo, pero antes que los accionistas comunes, tomando en consideración el valor real de sus acciones al momento de la liquidación. El remanente de la sociedad se distribuirá entre los poseedores del capital común.

Es por el proceso de liquidación de las acciones preferentes, que éstas se llaman así: tienen preferencia de liquidación y cobro de dividendos sobre el capital común.

Las razones principales para emitir este tipo de capital son:

- * No perder el control administrativo (propiedad) de la sociedad al incorporar nuevos accionistas, quienes en un momento dado podrían convertirse en accionistas individuales mayoritarios, aún cuando este capital no represente la mayor proporción del capital social.
- * Evitar involucramiento de personas distintas a aquellas que detengan el control de la sociedad, aún cuando sean minorías, como sería el caso de los accionistas comunes

que por el simple hecho de serlo tienen el derecho de asistir, opinar y votar en las asambleas de la sociedad por sí mismos o por medio de representantes comunes de las minorías accionarias.

- * Obtener las ventajas que da el incremento del capital social para el financiamiento de proyectos de inversión.

No se pierde el control accionario y administrativo de la sociedad.

CAPITAL PREFERENTE No se involucra a los accionistas preferentes en la administración de la sociedad.

Ventajas financieras y estructura de capital por incremento del mismo.”³⁷

- CAPITAL DE RIESGO.

“Legalmente no existe ningún tipo de capital que se llame capital de riesgo, sin embargo, dada la importancia de esta fuente de financiamiento, se incluye como una fuente de recursos distinta a las demás fuentes planteadas en este estudio, aún cuando en la realidad es simplemente capital común, con un tratamiento especial dado el origen del mismo.

Nacional Financiera tiene estructurado cajones de fomento a la mediana y pequeña empresa, cuando éstas presentan proyectos de inversión reales, productivos y que conlleven un crecimiento de la empresa solicitante.

³⁷ DR. LUIS HAIME LEVY del Op Cit (I) Pag. 75-76

De ésta manera NAFIN se convierte en accionista minoritario (hasta del 49% de la empresa) y temporal, pero con derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, además del derecho de establecer una vigilancia constante sobre la administración de la sociedad.

De aquí surgen algunos elementos relevantes.

- * **Accionista Minoritario.** Se puede estructurar un proyecto en el que participen NAFIN y una Institución de Crédito, o NAFIN, hasta con el 49% del capital social modificado de la empresa. Con los fondos aportados se lleva acabo un aumento de capital social, en donde se incorporan las instituciones financieras como accionistas de la sociedad.

Los fondos son aplicados en la consecución del objetivo del proyecto planteado. Al ser accionistas minoritarios no pueden tomar el control de la sociedad, pero pueden influir en la toma de decisiones de la misma, cuando éstas afectan la salud y existencia de la empresa y por lo tanto, pueden poner en peligro la recuperación de la inversión de las instituciones financieras.

- * **Acciones temporales.** El programa de NAFIN y de las Instituciones de Crédito, está estructurado para apoyar a las empresas pequeñas y medianas, en proyectos específicos que las impulsen al crecimiento. El objetivo no es convertirse en accionistas permanentes de las empresas, sino en apoyarlas, recuperar su inversión a valores actuales y con beneficios, y apoyar nuevamente a otras empresas.

- * Derecho a voz y voto. El capital aportado bajo esta herramienta de financiamiento será siempre capital común, razón por la que legalmente los poseedores de este tipo de acciones tendrán derecho a voz y voto en relación directa a su participación accionaria en el capital social de la empresa.

Además, pueden establecer mecanismos de revisión constante de las políticas operativas de las sociedades en que participan, para evitar hechos que pongan en peligro la existencia de la sociedad y que por consiguiente, la recuperación de su inversión.

- * Derecho a dividendos. Por el hecho de ser accionistas, el capital de riesgo tiene derecho al pago de dividendos periódicos, o bien, a la acumulación de ellos, para pagarlos en un momento dado o acumularlos dentro del capital contable, lo que vendría a incrementar el valor de las acciones al momento de la separación.

Al estructurar un contrato de inversión de capital de riesgo, se estipula la forma en que dicha relación se terminará, ya que como se dijo anteriormente, el objetivo de estos recursos es apoyar a las empresas, recuperar la inversión con beneficios y apoyar a otras más.

De esta forma, tanto la sociedad captora de recursos como la institución de crédito saben cuándo, cómo y cuánto costarán los recursos que se obtengan y la forma en que la relación llegará a su fin. Al estructurar el contrato se estipula la forma de liquidación de las acciones de capital común de riesgo.

* A través del valor contable de las acciones al momento de la terminación, es decir se divide el capital contable de la sociedad entre el número total de acciones de la misma, para obtener el valor real contable de ellas.

* Se aplica un factor preestablecido al valor nominal de las acciones, el cual puede ser:

El incremento porcentual del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., obtenido entre la fecha de inicio de la inversión hasta la fecha de terminación del contrato.

El incremento porcentual de dicho índice, pero relativo exclusivamente al ramo de la empresa receptora de los recursos.

El incremento porcentual de índice Nacional de precios al consumidor por el período en que la inversión estuvo aplicada en la empresa.

Algún otro mecanismo estipulado en el cuerpo del contrato.

Adicionalmente el factor y forma de liquidación escogido desde el principio del contrato, se estipula un premio, en puntos porcentuales, lo que representaría el beneficio para la institución inversionista, ya que el índice base serviría exclusivamente para actualizar la inversión o para mantenerla a valores actuales.

De igual forma, en el contrato de inversión se estipula el plazo en que se llevará a cabo la terminación. Si la sociedad decide terminar antes de tiempo la relación financiera, tendría que pagar un sobre precio o prima adicional mencionadas anteriormente, para resarcir a la institución de crédito del beneficio dejado de obtener por no haber llegado al término originalmente pactado.

Si al finalizar el pacto, la sociedad o sus accionistas no pueden recomprar las acciones en poder de la institución financiera, tienen la obligación de poner a su disposición el paquete de acciones, necesario para otorgar el control de la empresa, y de esta forma poder vender y recuperar su inversión. Así los accionistas originales y mayoritarios quedarían fuera de la empresa de forma definitiva.”³⁸

³⁸ DR. LUIS HAINÉ LEVY del Op Cit (1) Pag. 75-77

CAPITULO V

INGENIERIA FINANCIERA

A. INTRODUCCION.

Para el ejecutivo de finanzas, la Ingeniería Financiera constituye un recurso fundamental, sirviéndose de ella, ya sea por si mismos o por medio de especialistas para que su empresa o grupo se desarrolle en un mundo altamente competitivo.

"La Ingeniería Financiera, es la responsable de identificar las oportunidades, los riesgos, fortalezas y debilidades de una empresa, con el objeto de proceder a planear el quehacer financiero de la misma, definir sus estrategias en esta área, prevenir su posible problemática y tomar las medidas conducentes para solucionarlos. Así mismo, la ingeniería financiera ayudará en el proceso de planeación estratégica de la empresa, al definir sus puntos débiles e identificar sus fortalezas, previa el proceso mencionado, y así poder estructurar un plan estratégico, científicamente elaborado.

Por medio de la ingeniería financiera, se puede:

- a) "Prevenir y solucionar la problemática financiera.
- b) Optimizar el uso de los recursos económicos.
- c) Definir la estructura financiera óptima.
- d) Identificar, analizar y seleccionar las fuentes de recursos más convenientes para la empresa.
- e) Identificar, prevenir y evitar, en la medida de lo posible, los riesgos y posibilidades de la empresa, así como incrementar y aprovechar las fortalezas y oportunidades de las mismas.

- f) Colaborar profundamente en el proceso de planeación estratégica de la empresa y, por ende, definir la estrategia financiera más conveniente.
- g) Apoyar científicamente las decisiones financieras de la alta dirección.
- h) Ser congruentes con los fines y los medios del área financiera.
- i) Evaluar la actividad financiera de la empresa." ¹

Con una adecuada ingeniería financiera, son posibles muchas cosas, por ejemplo: comprar una fábrica con sus propios recursos (compra apalancada). Descubrir que un negocio aparentemente enfermo en realidad está sano, como ser el accionista dominante sin tener la mayoría, de que modo es posible hacer legalmente lo que la ley no permite de otra manera, o algo tan simple como entender si el dinero gana más como capital en una fábrica o invertido en la bolsa o en dólares, y así podría seguir la lista.

Naturalmente que la Ingeniería financiera no es una panacea, que alivie todos los males, ni puede sustituir a una mala administración o corregir problemas estructurales de un negocio.

Para que sea de verdadera utilidad, se requiere la apertura de mente de quien la utilice, a fin de dar cabida a las diferentes opciones que ofrece, con un arraigado sentido de propiedad, por ejemplo, no es posible abrir las puertas al capital de otros socios, siendo muy conservador en la contratación de pasivos, el negocio estará financiándose con capital, que es el dinero más caro con el que puede contar;

Solicitar préstamos sólo a los bancos puede limitar las posibilidades de financiamiento. Cuantos se han preguntado que es lo que sucede en realidad en su negocio, si su dinero está trabajando para los demás o es al revés, y cuantos más conocen las respuestas.

¹ *Planeación financiera en la empresa moderna. Ediciones fiscales I S E F. S.A. MEXICO. 1988. DR. LUIS HAIME LEVY*

La banca está dejando de ser eminentemente prestamista, para convertirse en banca de inversión, aportando capitales, reestructurando las finanzas de su clientela, en suma las amplias opciones que brinda la Ingeniería Financiera.

Una misma solución, no es buena para todos los casos, por lo que no existen formas prefabricada, a cada quien hay que hacerle su traje a la medida. Por ello la Ingeniería Financiera es permanentemente innovativa.

B. CONCEPTO DE INGENIERIA FINANCIERA.

"Ingeniería financiera es la aplicación de conocimientos y técnicas financieras, matemáticas y administrativas para establecer las bases de la planeación estratégica financiera, así como las tácticas a seguir para lograr los objetivos planteados. Diseña los mecanismos e instrumentos que contribuyan a disminuir el riesgo-negocio y el riesgo-mercado, así como mantener el riesgo-país, y aprovechar las oportunidades que el medio ambiente ofrece, con el fin último de la administración financiera que es la optimización de los recursos económicos organizacionales." ²

Entonces, la ingeniería financiera nos ayuda a buscar aquellos instrumentos y herramientas financieras, que nos ayudan a la obtención de soluciones eficientes a los problemas financieros de la empresa, llevados a seleccionar los mejores proyectos de inversión que maximicen la inversión, así como las fuentes de inversión de recursos que financien el proyecto de la empresa.

Por proyecto se entiende cualquier aspecto en el que se haga una aplicación de recursos, como puede ser adquisición de maquinaria, reemplazo de equipo, etc.

Ante la apertura financiera a los mercados extranjeros, las personas y las empresas, se enfrentan al reto que significa avanzar apresuradamente, pero cautelosamente para estar preparados ante el entorno actual de nuestro país.

"Al hacer un breve recuento de lo que se ha venido haciendo en nuestro país en materia de instrumentos y servicios financieros y que han significado verdaderas soluciones a problemas específicos, tenemos en primerísimo lugar a los "SWAPS" sofisticado producto de la ingeniería financiera, que vino a resolver problemas de inversión de la

² DR. LUIS HAIMÉ LEVY. *Op Cit (1). Pag 211-213.*

industria automotriz en momentos graves, de incertidumbre, que vivía el país, en los que se carecía de las divisas suficientes para adquirir lo más indispensable.

Después de la fuerte devaluación del peso en 1982, los mercados de abasto del mundo se encontraban cerrados para México, por lo que ésta y otras ramas industriales tuvieron que buscar la solución a los problemas que el momento les presentaba, y fue así que la empresa Japonesa NISSAN se convirtió en la primera en utilizar en México este tipo de mecanismos (swaps), por medio del cual compró deuda exterior mexicana en los mercados secundarios internacionales a precios muy reducidos y al convertirla en pesos mexicanos, el gobierno de México proporciona un premio o descuento adicional.

Las empresas que se han beneficiado con este instrumento, han beneficiado también a la economía del país. en virtud de que han podido continuar con sus planes de expansión y han tenido la posibilidad de seguir abasteciendo sus líneas de producción, además por supuesto que han ayudado a disminuir la presión de la deuda externa.

Actualmente continúa este programa y lo utilizan todo tipo de empresas que de acuerdo con el programa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público califican para ello.

Esta Secretaría subasta la asignación de los derechos de intercambio de deuda pública externa por capital. En la subasta pueden participar lo mismo personas físicas que personas morales, del país o extranjeras, aún sin proyecto de infraestructura autorizado.

Este mecanismo permite a las empresas allegarse de recursos a costos muy competitivos, ya que gracias al descuento con el que se compra deuda mexicana en los mercados secundarios extranjeros y el premio que se obtiene al ejercer los derechos de cobro, se logra un beneficio que permite llevar a cabo proyectos de inversión altamente rentables.

Las siguientes, son algunas ramas de actividad primaria y secundaria que se han beneficiado del uso de este producto de la Ingeniería Financiera, agropecuario, comunicaciones y transportes, industria, servicios y turismo.

Lo anterior, nos permite entender lo importante que es hacer de la Ingeniería Financiera, la herramienta fundamental para la creación y desarrollo de nuevos instrumentos y productos, que permitan cubrir los diversos tipos de necesidades a las que nos enfrentamos.

La Ingeniería Financiera está al alcance de cualquier persona con buenos conocimientos de Finanzas, con una capacidad innovativa amplia y con los contactos suficientes para llevar a la práctica las ideas que genere." ³

"Otro instrumento que nacen de aplicar la Ingeniería Financiera, es el bono bancario de infraestructura, hasta ahora se han hecho varias emisiones de este tipo de papeles por montos muy importantes, para apoyar el financiamiento de las carreteras, Cuernavaca-Acapulco y Constituyentes - La venta entre otras.

Las características generales de estos Bonos, son que se emiten a largo plazo (de 10 a 15 años) generando un interés bruto anual que se fija cada 28 días.

Sobre la tasa que resulte mayor entre diversas tasas, tasas según los cálculos proporcionados en el prospecto de cada emisión.

El principal puede amortizarse al vencimiento, en una sola exhibición, a valor nominal, o de acuerdo con la duración del proyecto específico, para el que fueron emitidos.

³ *Ingeniería de costos. México, 1993. Pág. 6-7 IIC. GABRIELA MARRUFO DE GABICA*

Estos bonos bancarios, no sólo pueden ser amortizados a su vencimiento, existe la modalidad de convertirlos en certificados de participación ordinaria, figura hasta ahora poco conocida, pero es el mecanismo a usar para alargar el plazo de la deuda más allá de su vencimiento original, para amortizarse con la propia generación de fondos del proyecto.

Los proyectos de infraestructura que se requieren en nuestro país, son de tal magnitud que para financiarlos es necesario la sindicación de gran parte de los intermediarios financieros de México (bancarios y no bancarios - o casas de bolsa) por medio de sus clientes-inversoristas.

Cada proyecto carretero tiene sus participantes: Bancos, Constructoras, Gobierno Estatal beneficiado, PEMEX y otros." ⁴

Los conceptos anteriores explican el término cada día más común en el argot financiero de hacer un traje a la medida, lo que significa encontrar la solución financiera exacta a las necesidades de la empresa.

- ORIGEN Y DESARROLLO

"La banca de inversión tiene su origen en el financiamiento de empresas y proyectos de inversión, con recursos de inversionistas que asumen un riesgo. Cada proyecto de Ingeniería Financiera, se constituye como un traje a la medida y por lo general, incluyen diversos instrumentos financieros y monedas, compitiendo con los financiamientos bancarios tradicionales en costos de intermediación, rapidez y flexibilidad.

⁴ Lic GABRIELA MARRUFO DE GABICA. Op Cit. (3) Pag. 8.

La ingeniería financiera, se desarrolla en forma paralela a la banca de inversión, para proporcionar apoyo técnico a las operaciones de compra, fusión y venta de empresas, el financiamiento de estas operaciones, proyectos de inversión y la reestructuración financiera de empresas y grupos.

Ante la presencia de fusiones y adquisiciones, se ponen en juego las fuerzas del libre mercado, lo que origina conflictos entre diversos inversionistas que pretenden el control de las mejores empresas.

Cuando se buscan ganancias especulativas mediante compras apalancadas, mal fundamentadas, origina en ocasiones el desplome de algún tipo de bonos, como lo ocurrido en 1988 y que afecta seriamente a la banca de inversión.

- TENDENCIAS.

"En México la banca de inversión se desarrollo de acuerdo a las características de nuestro sistema financiero.

La compra-venta de empresas y paquetes accionarios se realiza, salvo raras excepciones, por la negociación directa entre inversionistas, ya que el control de la mayor parte de las empresas que cotizan en bolsa se encuentran en manos firmes. Por otra parte debido al alto costo del dinero, resultando prácticamente imposible realizar compras apalancadas como en otros países.

Como consecuencia de la devaluación de 1982, surgió la necesidad de reestructurar financieramente una gran cantidad de empresas endeudadas. lo que se facilitó con el FICORCA, instrumento que puede considerarse como una técnica de Ingeniería Financiera muy eficiente, ya que permitió salvar una parte importante de nuestra planta productiva.

Después de 1982, resultó necesario reestructurar una gran cantidad de empresas, para estos fines, se hizo uso de mecanismos de conversión de deuda en capital y se realizaron fusiones y ventas de empresas. La venta de paraestatales incide en 1985 - ofrece la oportunidad para integrar equipos de Ingeniería Financiera en bancos y casas de bolsa."⁵

- OBJETIVO

"El objetivo fundamental de la Ingeniería Financiera, es incrementar el valor de las inversiones, mediante una actividad profesional altamente creativa. Debiéndose entender como valor, lo que un inversionista o el mercado están dispuestos a pagar por una empresa.

Esto se relaciona con su capacidad de generar efectivo en el futuro, lo cual determina sus posibilidades de mantener y mejorar su posición competitiva y retribuir adecuadamente a sus propietarios.

Por tanto, puede decirse que el valor de una inversión es directamente proporcional al monto de los flujos estimados (a valor presente) e inversamente proporcional al riesgo implicado en la misma.

Esta relación se expresa mediante la fórmula :

$$\frac{\text{Valor Presente}}{\text{Suma de flujos futuros}} = \frac{F}{\text{Tasa de descuento} (1+i)}$$

En la cual la tasa de descuento (i) refleja el riesgo de la inversión" ⁶

⁵ Revista. Contador público, *Retorno decisivo frente al entorno actual*. Editada por el I.M.C.P. A.C. MEXICO. Abril de 1993. Pag. 24-26. C.P. JESUS GOMEZ ARIAS.

⁶ Revista Contaduría Pública, editada por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. MÉXICO. 1993 abril Pag. 26.

C. VALOR DE EMPRESA

CONCEPTO

“De forma genérica puede considerarse la valuación como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar.

- * La valoración a de tener un motivo específico, un fin concreto. De esta forma se podrá hablar de valor de empresas en funcionamiento, valor de empresas en liquidación, valor contable, etc.
- * La valoración debe atender a consideraciones locales y temporales, en tanto que influyen en la propia conciencia socio-económica ante los objetivos valorados.
- * La valoración cumple una función de ayuda a aquellas personas que tienen que decidir sobre el objeto o situación valorada, luego no a de entenderse como un fin en si.
- * El criterio fundamental de la valoración, debe ser la potencialidad de los objetivos valorados, de cara a la generación de utilidad, para el sujeto que la posea. Esto descarta toda posibilidad de valoración en base a hechos históricos excepto cuando exista completa incertidumbre sobre el comportamiento futuro, o cuando el valor que refleja la historia tenga ya incorporada una estimación de las expectativas futuras.
- * La valuación de un conjunto de objetos, no se corresponde con la suma de las valoraciones individuales (como sería un balance contable). Es por ello por lo que

siempre se ha de tener en cuenta la interacción entre las partes componentes del objeto o empresa valorada.

- * El evaluador, debe proyectar en su tarea los valores socio-económicos imperantes, así como las creencias, opiniones y teorías aceptadas por la sociedad en la que vive.

- *FACTORES EXTERNOS QUE AFECTAN A LA VALORACION*

En el proceso de valoración de una empresa se han de contemplar todo un conjunto de factores externos.

Que se irán incorporando al mismo a la vez, que el valorador va adquiriendo un mayor conocimiento de la compañía y formando un conjunto de expectativas de cara al futuro.

LOS ELEMENTOS QUE SE DEBEN ANALIZAR SON.

- * Evaluación prevista, de la economía del país al que pertenece la empresa a valorar.
- * Evaluación prevista del sector (a nivel nacional e internacional).
- * Evaluación de aquellas economías con las que la empresa y el país al que pertenece mantiene una relación estrecha.

- *FACTORES INTERNOS QUE AFECTAN A LA VALORACION.*

- * Historia de la compañía y naturaleza de su negocio:

Nos proporcionará una idea del riesgo inherente al negocio.

- * Entorno en que opera el negocio:

En este sentido, debe analizarse el sector o industria, pero no ya dentro de una perspectiva estructural o de análisis tenencial y predictivo, sino con el fin de conocer el grado de rivalidad existente, el grado de fragmentación a la industria, el grado de facilidad de entrada al sector, el nivel de intensidad de capital o trabajo, la capacidad de la compañía para soportar cambios en los niveles de precios, su capacidad en el control de costos y su vulnerabilidad a la regularización y control legal.

- * Valor en libros de la compañía y condición financiera del negocio:

El valor en libros, es el valor que sobre las obligaciones financieras tienen los activos reales de una empresa. También se denomina valor contable.

- * Capacidad de la compañía para obtener ganancias:

En este punto, el valorador debe estudiar la historia pasada de la compañía en cuanto a generación de ingresos y elaborar una predicción con respecto al futuro. En cuanto a la historia pasada debe analizarse los puntos recurrentes y no recurrentes, y por otro lado los ingresos operativos y extraordinarios, distinguiendo en este punto los financieros.

Los puntos recurrentes hacen referencia a eventos que se producen con cierta periodicidad y que provocan alzas o bajas en los ingresos de las compañías y los no recurrentes son aquellos de carácter extraordinario que provocan oscilaciones no sistemáticas y eventuales.

- * Capacidad de pago de dividendo:

Sería como la capacidad de rendimiento financiero a nivel del accionista. Representaría un intento de determinación de la rentabilidad potencial.

- * Existencia de fondo de comercio u otro valor intangible:

El fondo de comercio se define en esta regla como el montante que el valor de los activos del negocio (activos físicos, inmateriales, humanos, poder de marca, etc.) Tienen sobre el valor de libros de la compañía.

* Venta de acciones:

Deben ser estudiadas las últimas transacciones de acciones puesto que pueden proporcionar un indicador al valorador.

* Comparación con el valor de las acciones de empresas similares.

Como ya se a podido observar, la filosofía de análisis y la reglamentación profesional norteamericana pone énfasis en cuestiones de naturaleza principalmente financiera. Otros autores europeos así como la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas ponen el énfasis en otro conjunto de factores, no sólo financieros, sino de naturaleza comercial, técnica, y de orden administrativo, jurídico y fiscal." ⁷

DIRECTRICES PARA REALIZAR LA VALORACION DE UNA EMPRESA.

"Antes de describir los métodos de valuación más comunes utilizados, aclararemos lo siguiente. En primer lugar hay que diferenciar entre valor empresas en funcionamiento y valorar sociedades en liquidación.

Por otra parte, es importante dejar claro aunque parezca evidente que el precio de una empresa es al fin y al cabo el que el mercado esté dispuesto a pagar, también es obvio que ese precio variará de un comprador a otro.

⁷ *Gestión de empresa. Económico-Financiero. Ediciones Mundi-Prensa Madrid, España, 1991 Pág. 220 - 228 Confederación Española de Organizaciones Empresariales.*

El objetivo del ejercicio de valoración es obtener y utilizar distintos métodos, los parámetros de referencia limitadores del citado rango de valores de la empresa en cuestión. Dentro de ese rango deberá estar el valor que podríamos denominar final, aunque en realidad sólo se debe hablar de valor final, si tiene lugar una transacción, si se presenta una oferta de compra o si la empresa se pone en venta a un cierto precio. Si por el contrario, tratamos de tener una cierta idea del valor aproximado de la compañía sin una transacción a la vista, lo mejor es no tratar de buscar una cifra definitiva, sino obtener un rango de valores lo más ajustado posible.

También es importante, comentar que cuando se está evaluando una empresa que cotiza en una bolsa de valores, se deben hacer evaluaciones alternativas para comprobar si el valor bolsa refleja fielmente el valor de la empresa de hecho, se efectúan a valores muy distintos del de cotización en bolsa.

Para un comprador puede existir algo dentro de la compañía que le aporte un valor añadido por el que esté dispuesto a pagar una prima sobre el precio en bolsa, mientras que para el resto de los potenciales compradores (mercado) ese valor añadido, y por tanto esa prima no existe.

También hay casos en los que el valor bolsa no refleja valores, tales como activos ocultos, activos intangibles, patentes disponibles, pasivos contingentes, etc., pues no son conocidos por el mercado. En estos casos, al hacer una valoración profunda de la compañía, se concluirá que el valor en bolsa está muy por debajo o muy por encima del valor real.

FINALMENTE SE DEBE HACER UNA SALVEDAD IMPORTANTE, CADA EMPRESA ES DISTINTA A LAS DEMÁS.

En la evaluación, se pueden establecer ciertas reglas generales, pero debemos dejar claro que para valorar sociedades en marcha, debe tenerse en cuenta que cada caso es

diferente. Cada sector es un mundo, y cada compañía un ente diferente de los demás dentro de ese mundo.

Una vez hechas estas salvedades, pasamos a describir brevemente algunos de los métodos más utilizados para evaluar un negocio en marcha, estos incluyen el valor de flujo de caja descontado a valor presente, la evaluación mediante un análisis comprensivo de adquisiciones o ventas de entidades que sean a su vez comparables con la empresa en cuestión, el valor bolsa, el valor de liquidación y los valores de balance (neto patrimonial y neto patrimonial ajustado).

FLUJO DE CAJA

El método de análisis, usando el flujo de caja descontado a valor presente, es uno de los métodos más prácticos y fiables, siempre y cuando las proyecciones preparadas para obtener el flujo de caja a descontar la tasa de descuento, para calcular el valor presente de dicho flujo y el valor terminal utilizado sean calculados con la mayor precisión.

Es muy importante al preparar las proyecciones, considerar los datos históricos como base para proyectar el crecimiento de las ventas, los costos operacionales, los márgenes, las inversiones, etc. Se deben llevar a cabo distintos escenarios optimistas, esperados y pesimista. Se trata de realizar un análisis de sensibilidad teniendo en cuenta las variables más importantes del sector en cuestión.

Su desventaja, es que en algunos casos no refleja la realidad; por ejemplo, una sociedad cuyo único activo sea un edificio o terreno que no genere flujo de caja. Según este método, el valor de la sociedad sería cero, lo cual evidentemente no es cierto.

En pocas palabras, este método consiste en desarrollar el flujo de caja proyectado sobre un período de tiempo adecuado - 5 a 10 años - a una tasa de descuento que debe de ser

equivalente a la rentabilidad requerida por el inversionista, esta rentabilidad deberá estar asociada con el nivel de riesgo asumido por el mismo, y su cálculo más aproximado es el de sumar el costo del dinero a largo plazo (por ejemplo, deuda pública del tesoro), más la prima de riesgo que se considere adecuada. Al flujo de caja del último año del período se le debe añadir el valor terminal de la empresa, que será también descontado a valor presente.

El concepto de adición del valor terminal al flujo de caja del último año del período considerado, tiene raíz en que este método asume que el negocio en cuestión se venderá el último de los proyectados. El valor en el momento de dicha venta se denomina valor terminal.

METODOS DE EVALUACION

Existen varios métodos de valuación de empresas, cada uno de ellos conduce a un valor diferente para la empresa.

- Flujo de caja neto descontado,
- Valor libros
- Valor de mercado
- Valor de activos
- Transacciones comparables
- Análisis de precio/utilidad
- Relación mercado/libro

De todos ellos, el método de flujo de caja neto descontado, es el único que toma en cuenta el futuro de la empresa, y por tanto, es el más realista.

Los restantes métodos, se utilizan como métodos de comparación, lo cual permite al analista sensibilizar el precio final.

FLUJO DE CAJA NETO DESCONTADO (FREE CASH FLOW)

Consiste en descontar el flujo de caja neto y el valor residual de la empresa, a una cierta tasa de descuento, obteniendo el valor presente del flujo total de efectivo.

A este valor presente, se le suma el valor de mercado de los activos no operativos, y se obtiene el valor de la empresa.

Si se desea el valor del capital contable, simplemente se le resta al valor de la empresa, el valor de la deuda de largo plazo.

Dividiendo este último resultado - valor inversión acciones - entre el número de acciones comunes en circulación, se obtiene el valor por acción.

Este método utiliza el flujo de caja neto o sea el flujo de efectivo disponible, después de financiar todas las inversiones necesarias, para distribución a accionistas y acreedores, sin poner en peligro la operación del negocio.

El método de flujo de caja, enfoca la atención sobre cinco creadores de valor, que son:

- Crecimiento en venta.
- Margen operativo
- Inversión adicional en capital de trabajo
- Inversión adicional en activos fijos
- Carga impositiva

El flujo de caja neto, son utilidades netas después de impuestos y antes de carga financiera, provenientes de la operación del negocio, después de invertir en el capital operativo requerido para mantener el crecimiento de la empresa. Se define como:

Ventas.

menos: Costos y gastos (excluye intereses, amortización, dividendos, recompra de acciones).

menos : Depreciación

Utilidades antes de intereses e impuestos (EVIT) .

menos: Impuestos (a nivel de EVIT)

Utilidad neta antes de intereses (EVIAT).

más . Depreciación

Flujo operativo neto (NOPAT).

menos: Inversión adicional en capital de trabajo

menos: Inversión adicional en activos fijos.

FLUJO DE CAJA NETO.

Como la empresa se considera en funcionamiento, al final del período proyectado se le asigna un valor terminal (residual).

Conforme al método de perpetuidad, el VALOR RESIDUAL es igual al FLUJO OPERATIVO NETO, (NOPAT), del último año proyectado sobre la tasa de descuento.

Tanto el flujo de caja neto, como el valor residual, se descuentan a la misma tasa y se obtiene el valor presente NETO de la empresa, (VALOR CORPORATIVO).

TASA DE DESCUENTO.

La tasa de descuento debe reflejar tanto el riesgo negocio, como el riesgo financiero, de la empresa que se está valuando.

Esta tasa es el retorno que los accionistas esperarían al adquirir las acciones o activos de la empresa. Se le puede estimar comprando lo retornos que ofrecen empresas similares. (DESAPALANCANDO BETAS)

Si se dispone de publicaciones de BETAS, una manera práctica para determinar la tasa de retorno de la acción que refleja los riesgos, el de negocio y el financiero es usar la fórmula:

$$R = RF + BSP (RM-RF) + (Bep - Bsp) (Rm - Rf)$$

Bsp (Rm - Rf), refleja el riesgo negocio.

(Bep - Bsp) (Rm - Rf), refleja el riesgo financiero

Ambas BETAS, sin apalancamiento (Bsp), y con apalancamiento (Bep), se relacionan por la siguiente fórmula : (DESGRABAMIENTO)

$$Bsp = \frac{Bep}{(1 + (1-T) D/E)}$$

Donde :

T = Tasa de impuestos

D = Deuda

E = Capital contable

R. = Representa el costo del capital contable

Kc. = Representa la tasa de descuento y para calcular se usa:

$Kc = WDKD + WEKE.$ "⁸

D. PLANEACION DE UTILIDADES

CONCEPTO

En su forma más simple "La planeación de utilidades, es fijar objetivos de utilidades y luego organizar todos los esfuerzos para alcanzarlos." ⁹

La empresa debe de determinar principalmente hacia donde desea ir, debe fijar sus objetivos. Luego y sólo entonces, deberá organizarse para alcanzarlos más que ninguna otra cosa probablemente esto es lo que distingue a la Planeación Moderna de la utilidades de su histórica y mal llamada actividad de planeación de las utilidades.

PANORAMA DE LA PLANEACION DE UTILIDADES

"Los presupuestos son la expresión cuantitativa del plan de utilidades y proporciona la base para medir el grado de avance, durante el transcurso del año.

Para el plan estratégico, los altos directivos llevan a cabo la siguientes labores:

- a) Definición del campo de acción y de la misión primordial del negocio.
- b) Establecimiento de los objetivos clave del negocio.

⁸ *Diplomado en Finanzas. Instituto Serfin (Instituto para la formación y especialización Grupo Financiero Serfin, Ingeniería Financiera. México, 1995 Septiembre Pag 1-9*

⁹ *DALE. D. Mc. Conkey, Planeación de las Utilidades.*

c) Desarrollo de las estrategias generales del negocio, mediante las cuales se realizarán las misiones y se cumplirán los objetivos.

Sólo los altos directivos, son capaces de desarrollar un plan estratégico y probablemente no exista una responsabilidad que tenga mayor efecto general sobre la viabilidad de la empresa que la elaboración de un plan estratégico integral, coherente, estimulante y realista.

El primer año del plan estratégico, casi siempre llamado plan año uno, define agrosso modo el esqueleto y los límites externos del plan anual de utilidades.

Con base en sus juicios sobre las condiciones del mercado y de la competencia, las fuerzas, las estrategias y los programas internos, y quizás moderados por las limitaciones de recursos y por otras consideraciones. El plan estratégico, contiene el núcleo de arriba hacia abajo de las expectativas de la dirección para el plan año uno con una perspectiva de la forma en que ese período de doce meses se relaciona con la dirección y objetivos generales de la empresa. El plan anual de utilidades, tiene el múltiple propósito de asegurar que las expectativas del plan estratégico, sean realistas y realizables.

VISION DE CONJUNTO DEL PLAN DE UTILIDADES.

Son muchos los nombres con los que se conoce la etapa de la planeación, que se centra en el futuro a corto plazo: Plan de utilidades, plan operativo, presupuesto y plan anual de utilidades.

La expresión plan anual de utilidades, no sólo define la frecuencia del ejercicio sino que también, y lo que es más importante aún su horizonte temporal.

La manera en que se desarrolle el plan de utilidades dependerá del tamaño, de la complejidad y del carácter de la empresa, así como el del estilo de su directivo principal.

Por regla general, mientras más grande y complejo sea el negocio, mayor será la necesidad de dividir la planeación en por lo menos dos fases separadas: El Plan Estratégico y El Plan Anual de Utilidades.

La forma en que se lleva a cabo el plan anual de utilidades, también depende del grado en que el plan estratégico que le antecede, resuelve los asuntos principales y define la estrategia de comercialización.

En realidad, la planeación es un ejercicio organizado para conceptualizar y racionalizar la empresa, estableciendo objetivos, prioridades, estrategias, programas y orquestando por anticipado las acciones gerenciales, necesarias para cumplir con los objetivos mediante la ejecución de las estrategias y los programas.

RESUMEN DE LOS PASIVOS.

Lo que sigue es un resumen de los pasos que se requieren para elaborar con éxito un plan anual de utilidades.

ANÁLISIS DE LA SITUACION.

Un análisis de la situación, comprensivo y objetivo, sirve de estímulo a las estrategias y ayuda a proporcionar una secuencia de las prioridades. Análisis de la situación debe contestar preguntas como las siguientes."¹⁰

- Premisas macroeconómicas.
- Premisas bursátiles.
- Premisas institucionales

¹⁰ Manual de presupuestos: Editorial Mc Graw-Hill, México. Pág. 101 - 104 Allen Sweny.

1.- "Definición del negocio.

¿Cuál es nuestro negocio?

2.- Mercados

¿A qué mercado(s) servimos?

¿Qué tan rápido crece(n) nuestro(s) mercado(s) y por qué?

¿Cuál es nuestra participación en el mercado? ¿Nuestra participación aumenta o disminuye? ¿Por qué?

3.- Competencia

¿Quiénes son nuestros principales competidores?

¿Cuáles son los que crecen con mayor rapidez y por qué?

¿Cuáles son los factores competitivos para el éxito y cuáles son nuestras principales fuerzas?

¿Cuáles son nuestras principales debilidades?

¿Cuál es nuestro competidor más notable y por qué?

4.- Clientes

¿Con qué categorías de clientes tenemos más éxito (grandes/pequeños, por región, por canal de distribución, etc.) y por qué?

¿Quiénes son nuestros diez principales clientes y por qué nos compran?

¿No dependemos demasiado de un número muy pequeño de clientes?

5.- Nuevos productos/mercados/clientes.

¿Qué nuevos productos hemos lanzado durante los últimos dos años y como se comportan en comparación con lo planeado?

¿Qué programas de ampliación de los mercados y del número de clientes hemos iniciado?

¿Cuáles son los productos, mercados o clientes que tramos de eliminar?

6.- Operaciones.

¿Con qué instalaciones contamos y cuál es el grado de utilización de cada una de ellas?

¿Tenemos costos competitivos?

¿Cuál es la edad y la condición de nuestras instalaciones en comparación con las de la competencia?

¿Cuáles son las áreas de negocios de la empresa que ofrecen el mayor potencial para mejorar la productividad?

¿Cumplimos con los reglamentos gubernamentales sobre igualdad en el empleo, contaminación ambiental, etc.?

¿Cuál es la fecha de revisión del contrato de trabajo?

¿Cuáles son los principales desembolsos (de capital) que se han autorizado pero que no se han completado, y cual será su efecto sobre los costos y la capacidad cuando se hayan completado?

7.- Finanzas.

¿Cómo va nuestro actual desempeño del año en curso con relación al plan y cuáles son las principales razones de las desviaciones más importantes?

¿Son las variaciones de éste año similares a nuestra variación histórica respecto al plan (seguros optimistas o pesimistas, margen de precisión razonable)?

¿Nos satisface nuestros índices de desempeño financiero? ¿Satisfacen a nuestra compañía matriz (o a los accionistas) y a nuestros prestamistas?

¿Resulta competitivo nuestro ordenamiento financiero dentro de ésta industria y para este tipo de empresa?

¿Resultan satisfactorios para nosotros y para nuestros auditores, nuestros sistemas de control financiero y nuestras prácticas de información?" ¹¹

8.- Recursos humanos

- Altas y bajas de personal
- Nuevas áreas
- Reestructuras organizacionales
- Capacitación de personal.

9.- Administración

- Recuperación de cobranzas
- Financiamiento con proveedores
- Inversión en activo fijo

¹¹ Allen Swery. *del Op Cit (10) Pág. 103*

- Innovación de sistemas computarizados
- Nuevos estímulos a promotores
- Estímulos a directivos para alcanzar metas

Las metas y objetivos deberán fijarse dentro del contexto de la realidad descrita en el análisis de la situación y en el panorama ambiental. Las metas y objetivos deberán representar un reto, sin por ello dejar de ser realizables.

PUNTOS A CONSIDERAR EN UNA PLANEACION FISCAL.

- Tipo de ingresos, egresos y utilidad que se espera obtener al concluir el ejercicio fiscal (considerar plan anual de utilidades.)
- En un grupo de empresas si hay pago de I.S.R. o I.M.P.A.C., estudiar la posibilidad de un consolidación fiscal (Aplicar también en el caso en que exista en unas I.V.A. por acreditar y en otras sólo I.V.A. por pagar.
- Estudiar la posibilidad de cambiar tipos de costos, si se paga I.M.P.A.C., cambiar al cálculo de acuerdo al 5A.
- En caso de operaciones en el extranjero utilizar los acuerdos y tratados internacionales, para compensar impuestos o la posibilidad de recibir los servicios en el extranjero para evitar la retención de I.S.R.
- Estudiar la posibilidad de disminución de pagos provisionales de I.S.R. por coeficiente de utilidad con proyección de la conciliación contra el resultado contable y fiscal al final del ejercicio para no hacer pagos en exceso.
- Recuperación y compensación de impuestos.

E. DECISION DE VENTA, COMPRA O LIQUIDACION DE EMPRESA.

"El primer elemento a considerar para tomar la decisión de hacer una enajenación es subjetiva, es una actitud. El segundo es analítico.

ACTITUD.

Las adquisiciones se asocian al crecimiento y al éxito. Las enajenaciones tienden a llevar una connotación de decadencia y fracaso. Para la alta dirección, es importante fomentar la actitud de que a consideración de vender un negocio o un activo no implica consecuencias negativas a los ejecutivos responsables de ella.

A nivel corporativo, los planificadores y analistas deben ser alentados para identificar posibles enajenaciones de compañía del grupo, tanto como puedan estarlo para identificar candidatos para adquisiciones. Los sistemas de información y contabilidad del grupo, se deben diseñar de forma que la información necesaria pueda estar disponible rápidamente.

MEDIDAS DE ACTUACION.

A fin de establecer una base razonable para determinar una enajenación, es preciso controlar muy de cerca el comportamiento de la compañía a lo largo del tiempo.

La mayoría de los sistemas de control se basa en el establecimiento de presupuestos y en el control del comportamiento respecto a ellos. Los presupuestos tienden a expresarse principalmente en términos numéricos y desde el punto de vista financiero, algunas de las cifras más importantes se referirán al capital empleado y a los beneficios.

- *CAPITAL EMPLEADO.*

El capital empleado en un negocio debe ser establecido correctamente. El valor en libros puede no reflejar exactamente el valor de los activos que se utilizan. Los bienes pueden haber aumentado de valor, debido a la inflación o pueden tener un valor superior si se utilizan con otro fin. Se debe adoptar el valor de la mejor alternativa, como base para el análisis, teniendo en cuenta los costos en los que se pueda incurrir para hacer efectivo dicho valor. El edificio y la maquinaria pueden haber sido depreciados durante un tiempo, pero no por Ésta razón deben ser ignorados. Una compañía puede aparecer como si estuviera teniendo unos ingresos razonables pero puede, de hecho ir hacia abajo, por no estar ganando lo suficiente para reinvertir en equipos actualizados.

- *RENTABILIDAD.*

El método de contabilizar los beneficios debe revisarse para ver si la información que produce constituye una buena base para medir la eficiencia. Los precios de las transferencias entre una determinada compañía y otra puede no reflejar la realidad del mercado en cuyo caso los beneficios estarán distorcionados. La planificación fiscal y otras consideraciones estratégicas corporativas, pueden afectar los resultados.

- *VARIACION EN LA RELACION COSTO/BENEFICIO.*

En la consideración de la venta de un negocio, el análisis debe reflejar detalladamente, cuales son los costos y beneficios incrementables de la venta. Si se vende un negocio, ¿Qué ingresos se van a perder realmente?

Para otras unidades del grupo puede ser posible asumir parte del negocio de la unidad que está vendiendo. ¿Se verán reducidos los gastos de la oficina central que están siendo atribuibles a la unidad de ventas? ¿Han sido tenidos en cuenta todos los costos ligados a la venta?

- **CONSIDERACIONES ESTRATEGICAS.**

Es importante que las decisiones sobre enajenaciones, no se tomen desde una perspectiva estrictamente a corto plazo. Un negocio con pérdidas no se deberá poner inmediatamente en venta. El riesgo de un negocio que la dirección conoce bien puede valuarse mejor que el caso de una nueva adquisición, por ello se podría aceptar una tasa de retorno inferior.

PREPARACION Y PROMOCION DE UNA VENTA.

Una vez que el sistema de control ha advertido a la dirección de que un negocio se debe considerar para la venta, es provechoso emplear algún tiempo preparando el terreno para que el negocio pueda parecer lo más atractivo posible.

- **PREPARATIVOS**

Para el vendedor es un ejercicio útil, intentar ponerse en la situación del contador ¿Qué puntos fuertes y débiles intentará buscar? El vendedor puede examinar estos puntos para ver si se puede mejorar la situación actual.

Los puntos a considerar incluyen los siguientes.

a) Rentabilidad

Si lo más probable es que el negocio se valore en base a los beneficios generados, y si hay ciertas actividades que están causando pérdidas, es preferible suspenderlas o transferirlas a otra división de la compañía antes de que el negocio se ofrezca en venta.

b) Balance de situación.

Se deben examinar las principales partidas del balance de situación para ver si hay algo que pueda desalentar un posible comprador. Es inevitable que el comprador examine las principales partidas del balance de situación detalladamente, por lo que vale la pena anticiparse a cualquier crítica que pueda hacerse. Las valoraciones independientes de los activos principales servirán para evitar enfrentamientos.

c) Comercial

Si va a expirar un contrato de alquiler se debe negociar una renovación por adelantado. Si hay contratos o licencias valiosas, que un cambio de control pudiera poner en peligro, sería conveniente que el vendedor sondeara previamente a las partes relevantes para poder dar seguridad total al comprador de estos aspectos desde el principio.

d) Cuentas entre compañías.

Si hay operaciones entre compañías, se debe hacer los preparativos oportunos para colocarlos en términos de mercado reales se deben liquidar todas las deudas importantes. Si la financiación del negocio a utilizado préstamos internos, se deberán iniciar negociaciones con fuentes bancarias externas para reemplazar dichos préstamos.

MOMENTO

El éxito en la venta de un negocio dependerá básicamente del momento, los beneficios generados por un negocio deben estar cerca de su máximo, permitiendo el establecimiento de un precio atractivo. Al mismo tiempo, el comprador todavía puede esperar una mejora en el rendimiento. La confianza de los compradores potenciales será alta, un factor muy importante para cerrar el espacio que hay entre simplemente hablar de una operación y llegar a un compromiso final.

Algunos de los mejores ejecutivos de compañías importantes son gente cuya capacidad incluye la habilidad, sin emoción y en el momento justo, de vender un negocio que han creado. Si un vendedor se espera hasta que el negocio vaya mal la actividad de los posibles compradores será sustancialmente diferente”¹²

COMPRA DE EMPRESA.

Dentro de las formas de adquisición o compra de empresas destacan las siguientes modalidades.

A) COMPRA CON FINANCIAMIENTO APALANCADA.

“Bajo este esquema la empresa adquirente obtiene un financiamiento directo ya sea de sus propios socios, instituciones financieras, instituciones gubernamentales o inclusive de los propios empleados.

El objetivo básico es la adquisición de un paquete accionario de otra empresa, con fines de control de la misma mediante financiamiento de terceros.

¹² Finanzas Corporativas. Ediciones Gestión 2000, S.A. Impreso en España, 1992. Pág. 309-314 MARTÍN SÁHINE

El esquema que puede seguir la empresa puede ser de diversos tipos de endeudamiento que van desde el crédito directo hasta una mezcla de instrumentos que permitan este fin, lógicamente previo al financiamiento será necesario el interés de los socios por adquirir una empresa (por necesidades reales o de desarrollo) así como identificar a la empresa susceptible de ser adquirida. Para la realización de este tipo de adquisiciones o compras se pueden presentar las siguientes variantes :

- Compra directa de las Personas Físicas (socios de la empresa en expansión)
- Compra a través de una empresa controladora
- Compra mediante otra compañía (ajena al grupo o no controlada pero de los mismos socios) o mediante la mezcla de las opciones anteriores.

B) COMPRA APALANCADA COMBINADA

Bajo el esquema anterior en todos los casos se recurrió a financiamiento de terceros, sin embargo, existen otras modalidades de adquisición que se logra a través de una combinación de financiamiento y otras operaciones como puede ser fusión, emisión de acciones de activos o una mezcla de todos los anteriores.

Para analizar cada una de la opciones anteriores precisaremos más en los detalles de su instrumentación.

1.- Combinación de financiamiento con fusión.

Bajo éste esquema la empresa adquirente y obtiene recursos vía financiamiento de cualquier tipo y posteriormente fusiona con la empresa nueva, subsistiendo la segunda (fusionante), de esta forma se adquiere la empresa con los mismos bienes, derechos y obligaciones que tenía antes de la fusión.

El objetivo del crédito inicial es el permitir a la empresa fusionada presentar un esquema financiero más solido para operar a la empresa fusionante y transmitir finalmente el costo de la misma a la empresa fusionante.

2.- Combinación de financiamiento con emisión de acciones.

Para esta versión la empresa original obtienen financiamiento de terceros para posteriormente fusionarse con la empresa ajena subsistiendo esta última una vez realizada la fusión (ya existe el control). Se emite nuevas acciones para nuevos accionistas o los originales, pero con un sobre precio (prima), colocado el capital se liquida el pasivo contratado en un inicio por la fusionada y se mantiene el control, sin costo financiero.

3.- Combinación de financiamiento con enajenación de activos.

En este modelo los accionistas obtienen un crédito para la adquisición de las acciones de la empresa objeto, una vez adquiridas las acciones, la empresa enajena los bienes de activos que no son necesarios en la operación, con el producto de la venta reparte la utilidad a los socios y estos liquidan el adeudo contratado inicialmente en la operación. La devolución podría funcionar ya sea a través de un pago de dividendos o bien mediante el reembolso parcial de aportaciones a los socios.

C) REPERCUSIONES FISCALES.

Dentro del manejo de cualquiera de las modalidades antes señaladas es necesario tener presente las repercusiones fiscales que generan este tipo de operaciones ya que el costo implícito en las mismas desde el punto de vista fiscal puede hacer variar la decisión de opción señalada.

Para facilitar el manejo e interpretación de los supuestos siguientes cabe aclarar que cuando nos referimos al concepto de actualización fiscal o bien a fechas de actualización, estamos hablando de la aplicación del Índice Nacional de Precios. Desde una fecha específica a otra, las disposiciones fiscales establecen que para actualizar un valor a una fecha determinada se dividirá el Índice Nacional de Precios al Consumidor del mes más reciente del período entre el índice del mes más antiguo del mismo, el cociente se aplicará a la base y se obtiene el importe actualizado, bajo esta mecánica y de acuerdo a las fechas que para cada caso se establecen, se analizarán los temas siguientes.

1) *Obtención de financiamiento*

En este tipo de operaciones, es necesario destacar que para efecto del impuesto sobre la renta, la empresa contratante no puede deducir totalmente el importe de los gastos financieros, sino únicamente los que excedan al efecto de la inflación sobre sus pasivos, esto es, la empresa está obligada a calcular mensualmente el efecto de la inflación sobre los pasivos contratados y comparar este resultado contra la carga financiera devengada en el mismo mes, sólo la parte que exceda de los intereses será fiscalmente deducible. Partiendo de lo antes señalado si por el contrario los niveles de endeudamiento multiplicados por la inflación del mes superan la carga financiera, el diferencial será en este caso un ingreso fiscal para la empresa (ganancia inflacionaria).

2) *Emisión de acciones.*

Bajo el enfoque fiscal el importe percibido por la empresa en la colocación de acciones, aún con prima en su colocación, no representa un ingreso para la misma.

3) *Enajenación de activos.*

En este caso la Ley del Impuesto Sobre la Renta establece diferentes procedimientos para determinar el ingreso fiscal de la operación dependiendo del tipo de activos

enajenados, de acuerdo con la ley citada en los casos de venta de activos sólo se acumula para el pago del impuesto la utilidad generada en la operación, esto es, la diferencia entre el precio de venta y el costo.

La diferencia con el resultado contable de cualquier enajenación, radica básicamente en la forma de actualizar fiscalmente el costo de los bienes enajenados, ya que para el caso de terrenos el valor de adquisición se actualiza en la fecha de la venta, desde la fecha de adquisición hasta el mes anterior a la fecha de la operación, una vez actualizado el costo se enfrenta al precio concertado de venta y el resultado, de ser positivo (mayor precio contra costo) será el ingreso fiscalmente acumulable.

Para el caso de enajenación de activos fijos, la mecánica de actualización del costo también es diferente, ya que para éste caso sólo se actualiza el saldo por depresión (valor en libros) desde la fecha de adquisición hasta el mes que corresponda la mitad del período de utilización en el ejercicio, este costo actualizado se aplica contra el precio de venta y la diferencia será el ingreso acumulable. Cabe resaltar de que para el caso de bienes totalmente depreciados como para la enajenación de bienes de activo fijo fiscalmente no deducibles, el precio de venta es igual al ingreso acumulable.

4) Pago de dividendos a los socios CUFIN.

Para este caso la citada ley establece la obligación de las empresas de constituir una cuenta de tipo fiscal denominada Cuenta Utilidad Fiscal Neta la cual se integra de las utilidades por las que se pago el impuesto más los dividendos cobrados menos los dividendos pagados.

El saldo de esta cuenta debe actualizarse previo movimiento de la misma, por cualquiera de las operaciones antes señaladas, adicionalmente al cierre de cada año,

se debe actualizar desde la fecha de la última actualización hasta el cierre del ejercicio.

Al efectuar el pago de dividendos la empresa deberá disminuir de la cuenta anterior el importe de dicho pago y por el excedente, deberá pagar impuestos conforme a la mecánica y tasa que la misma ley señala.

Vale la pena resaltar que aunque los ingresos por dividendos no son acumulables para la empresa que los recibe, (salvo los provenientes del extranjero), estos sí se integran para la base de reporto de utilidades a los trabajadores.

5) *Reembolso de capital CUCA.*

Al igual que en la opción anterior, la multicitada ley establece la obligación para las empresas de constituir una cuenta fiscal denominada Cuenta de Capital de Aportación, dicha cuenta se constituye con las aportaciones efectuadas por los socios menos los retiros de capital de los mismos. Lógicamente como en todos los casos anteriores se permite la actualización de los valores desde la fecha de la aportación al cierre de cada año, así como previo a cada movimiento de la cuenta de capital.

Una vez determinado el saldo de la cuenta a la fecha del reembolso, la empresa tiene la obligación de comprar el importe reembolsado por acción contra el capital de aportación fiscal por acción, en caso de diferencia positiva, el resultado se considerará como un concepto asimilable a dividendos, y en consecuencia se aplicará contra la cuenta de utilidad fiscal neta para en su caso disminuirla o bien pagar el impuesto correspondiente, sólo en caso de que no existiera esta cuenta o bien su saldo no cubriese el monto del retiro asimilable a dividendo.

D) ASPECTOS FINANCIEROS.

Como es de suponerse la decisión de adquirir una empresa, bajo cualquiera de las modalidades que se adopten, debe de estar soportado por un estudio previo que contemple en términos generales:

- a) Beneficios financieros a corto y largo plazo de la adquisición.
- b) Alternativas existentes para la adquisición de empresas.
- c) Valuación de la empresa sujeta a la adquisición.
- d) Auditoría financiera y operativa de la empresa sujeta a la adquisición.
- e) Opciones de compra, condiciones, monto y plazo.

Los puntos anteriores comprenden:

- a) Beneficios financieros a corto y largo plazo de la adquisición:

Este punto representa, la necesidad de que la administración de la empresa efectúe los estudios necesarios, que le permitan anticipar el resultado de la integración dependiendo de los fines que pretenda, esto es, al adquirir una empresa se puede buscar: una integración horizontal de los servicios o productos de las empresas (empresas proveedoras), un crecimiento vertical (empresas competidoras) con fines de mayor penetración en el mercado, eliminación de competencia o control aparente de la misma, segmentación del mercado, fuentes alternativas de desarrollo (empresas de giros diversos al propio), desconcentración de productos, etc. El estudio financiero deberá ir enfocado a medir el plazo y los resultados que se obtengan a optar por esta decisión.

Lo anterior implica estudios de factibilidad recuperación de la inversión, demanda y oferta del mercado capacidad instalada, etc.

- b) Alternativas existentes para la adquisición de empresas

Esta tarea se deriva básicamente del punto anterior, ya que una vez decidida la opción de compra, es necesario evaluar los costos de las opciones, tal es el caso del estudio de las posibles fuentes de financiamiento tanto nacionales como extranjeras, vía fusión o cualquiera que se presentó en el tema de modalidades, pero procurando el análisis tanto fiscal como financiero de la opción u opciones seleccionadas, para ésta opción es necesario el diseño de diversos escenarios que contemplen riesgos tales como:

Incremento en tasas bancarias tanto nacionales como extranjeras, posición del mercado accionario, comportamiento de la inflación, tipo de cambio y de aquellas variables externas e internas que puedan modificar el valor esperado de la empresa sujeta a adquisición así como los riesgos contraídos por la empresa adquirente.

c) Valuación de la empresa sujeta a la adquisición.

Esta etapa implica el estudio financiero-económico de la empresa seleccionada para compararla con las expectativas de la administración de la empresa adquirente, esta labor implica: Valuación de la capacidad instalada, apalancamiento de la empresa, potencial de desarrollo en equipo y tecnología, posición de mercado y en general todas las políticas internas en las que dirige su administración de la empresa, valuación de carter, liquidez, compromisos existentes, etc.

d) Auditoría financiera y operativa de la empresa sujeta a la adquisición.

Es recomendable el apoyo de auditores externos, que nos presenten un panorama más concreto de la posición financiera y operativa de la empresa.

Esto es, con la idea de tener otros elementos de juicio que en un futuro será la pauta para determinar el valor de compra de la empresa.

e) Opciones de Compra, condiciones, monto y plazo.

Como fase final en la operación de adquisición de una empresa, será necesario el realizar el estudio de las opciones más viables de compra con la participación de los propietarios de la empresa objeto de operación con la idea de lograr negociar las condiciones más convenientes para ambas partes. Lo anterior se desprende de que este tipo de operaciones normalmente son de importe considerable en las que participan directamente los dueños de las empresas y los asesores de ambas partes, como parte adquirente, es recomendable soportar con los elementos técnicos suficientes nuestra postura de compra, ya que la contraparte tendrá los elementos necesarios para soportar sus demandas.

Sobre este último punto, es recomendable el manejo de los riesgos que implica una adquisición, así como el costo de oportunidad que puede reflejar el momento de venta, pagos anticipados, participación minoritaria así como incorporar al planteamiento de la oferta los efectos fiscales para el enajenante, ya que esto último puede representar costos o beneficios para el patrimonio directo de los accionistas que enajenan.”¹³

LIQUIDACION O DISOLUCION

Una sociedad se disuelve cuando su vida expira, no importando la causa de expiración, y entra en un estado de liquidación. A pesar de su disolución, la sociedad conserva su personalidad jurídica hasta que esta sea totalmente liquidada.

La Ley General de Sociedades Mercantiles, en sus artículos 234 a 249, reglamenta la liquidación de las sociedades.

Esta ley señala que son causas de disolución de las sociedades, las siguientes:

¹³ *Diplomado en finanzas. Instituto Serfin (Instituto para la formación y especialización grupo Financiero Serfin) Área Temática Financiera. México, 1995 Septiembre. Pag. 18-24*

- a) "Por haber expirado el término fijado (su duración) en el contrato social.
- b) Por la imposibilidad de seguir realizando su objeto social principal o por haber quedado consumado este.
- c) Por acuerdo expreso de los socios tomado de conformidad con el contrato social y con la ley.
- d) Porque el número de accionistas, sea inferior al mínimo que la ley establece o por que las partes sociales se reúnen en una persona.
- e) Por la pérdida de las dos terceras partes del capital social.
- f) En la sociedad en nombre colectivo, salvo pacto contrario, por la muerte, incapacidad, exclusión o retiro de uno de los socios, o porque el contrato social se resinda con respecto a uno de ellos.
- g) Por alguna causa expresamente señalada en los estatutos sociales." ¹⁴

"La disolución le impide a la sociedad seguir desarrollando su actividad normal, debiendo limitarse a concluir las operaciones que se hayan realizado y reintegrar su patrimonio o haber social a los socios o accionistas.

La disolución de una sociedad motiva una modificación a la escritura constitutiva y, por tanto, es necesario inscribir el cambio en el Registro Público y de Comercio, lo cual no es necesario cuando la modificación es originada por haber concluido la vida de la sociedad, en este caso la disolución opera por su pleno derecho. La inscripción en el Registro Público y de Comercio tiene como objeto el dar a conocer a los acreedores de la sociedad tal hecho.

¹⁴ *Ley General Sociedades Mercantiles. Editorial Pac, S.A. de C.V. México, 1995. Pag. 39-40*

las funciones de los administradores, son transitorias hasta que se nombran a los liquidadores, mientras tanto, no pueden iniciar nuevas operaciones y son responsables personal, solidaria e ilimitadamente de las operaciones efectuadas.

Después de disuelta la sociedad, surge una serie de actos jurídicos tendientes a realizar los bienes, a liquidar los acreedores y finalmente de forma proporcional entre los socios el patrimonio resultante. Todos estos actos constituyen la liquidación.

Como se ha señalado, una vez disuelta la sociedad se pondrá en liquidación, la cual estará a cargo de uno o más liquidadores, quienes serán los representantes legales de la sociedad, nombrados por los socios o accionistas a falta de disposición en el contrato social.

El nombramiento de los liquidadores, también tiene que ser inscrito en el Registro Público de Comercio, y en la fecha de inscripción, los administradores finalizan el desempeño de su cargo. Estos se entregarán a los liquidadores todos los bienes, libros, documentación de la sociedad, etc., y para constancia se levantará un inventario del activo y pasivo sociales.”¹⁵

Los liquidadores tienen las siguientes facultades, salvo acuerdo de los socios:

- a) “Concluir las operaciones sociales que hubiesen quedado pendientes a la fecha de disolución.
- b) Cobrar y pagar los derechos y obligaciones de la sociedad.
- c) Vender los bienes de la sociedad.
- d) Liquidar a cada socio su haber social.

¹⁵ *Las finanzas en la empresa*. Editorial Mac. Graw-Hill cuarta edición, México, 1993. Pág. 488-489 JOAQUIN MORENO FERNANDEZ.

- e) Efectuar el balance final de la liquidación, que deberá ser discutido y aprobado por los socios para que posteriormente sea depositado en el Registro Público de Comercio.
- f) Cancelar la inscripción del contrato social en el Registro Público de Comercio una vez concluida la liquidación." ¹⁶

Los liquidadores conservarán los libros y papeles de la sociedad durante diez años después de concluida la liquidación.

F. ANALISIS DE RIESGOS

"Se entiende por riesgo la probabilidad de que ocurran eventos que modifiquen los flujos de efectivo estimados.

Mientras mayor sea la probabilidad de que haya una variación desfavorable, mayor será el riesgo de la inversión. Los riesgos pueden ser propios del negocio o financieros.

Los riesgos del negocio, son aquellos que se derivan directamente de problemas de carácter comercial, de manufactura, de suministros tecnológicos, laborales y otros que pudieran generarse en la empresa, en la rama o en el entorno de la empresa.

Los riesgos financieros, dependen del grado de endeudamiento, la tasa de rendimiento que requiere un inversionista, se relaciona con el riesgo que percibe en la inversión; a mayor riesgo, mayor tasa, se toma la tasa que se considera libre de riesgo que en el caso de México podrían ser los certificados de la Tesorería (CETES). Por encima de esta tasa se establece un premio por el riesgo del negocio y un premio adicional por su riesgo financiero.

¹⁶ Ley General Sociedades Mercantiles del Op Cit (3) Pag. 41

Además de la tasa libre de riesgo, es útil la referencia a los rendimientos de otras inversiones, como son los petrobonos, fondos de inversión, metales y otras monedas esto permite ubicar en forma aproximada el nivel de rendimiento deseable para una inversión determinada.

El inversionista de largo plazo, debe considerar el rendimiento probable de estos instrumentos en el transcurso de varios años, ya que es engañoso basar sus decisiones en rendimientos de momento, que oscilaran continuamente. Esto justifica que se hagan inversiones con expectativas de rendimiento inferiores a las tasas de CETES." ¹⁷

¹⁷ Revista Ejecutivos de Finanzas. IMEF. México, 1987, Junio Pág. 10 ANDRÉS FERNÁNDEZ GUERRA.

CAPITULO VI

ALIANZAS ESTRATEGICAS

A. INTRODUCCION.

En el entorno actual de la micro, pequeña y mediana empresa la estrategia se orienta a mejorar la escala de producción, mediante la organización interempresarial, lograr el acceso a la tecnología y facilitar su inserción en el mercado Internacional.

El fomento de las empresas, debe concretarse en un incremento sustancial de suficiencia productiva, que facilite su adaptación a las nuevas condiciones de competencia.

Impulsar la participación en el mercado de exportación, mediante la organización de empresas de comercio exterior, la subcontratación, la proveeduría o exportadores y apoyar a las empresas de comercio exterior que promuevan la comercialización de los productos de la micro, pequeña y mediana empresa.

fomentar la especialización en productos y procesos que cuenten con ventajas comparativas.

Debemos de buscar alianzas que conozcan los mercados internacionales, y que vayan además acorde a nuestra capacidad, así como de un intercambio de tecnología, para obtener un beneficio mutuo en la alianza, a partir de esto se tendría la oportunidad de abarcar un mayor mercado y a la vez porque no de entrar a los grandes mercados.

Además con base en un método de involucramiento pleno del personal, capacitación permanente, proceso de calidad y sistemas eficientes de comercialización y distribución, se podrán enviar productos a mercados foráneos. Lo que se necesita es voluntad, decisión, constancia y compromiso.

"Entre las principales ventajas de las alianzas estratégicas, se encuentran en que las empresas se vinculan, obtienen beneficios que no podrían obtener por desarrollo interno, fusión u otro mecanismo diferente a la asociación estratégica con otras empresas. Así mismo una alianza estratégica reduce el riesgo debido a que ninguno de los socios participantes asume el riesgo total de la actividad en que se realiza la vinculación, sino que éste es compartido por los diversos asociados.

Por otra parte, existen también desventajas o riesgos involucrados en la formación de alianzas estratégicas. Uno de ellos se refiere al mayor grado de coordinación que será necesario, lo cual implica recursos y tiempo dedicado a esa coordinación. Otro tipo de riesgo se relaciona con la posible erosión de la posición competitiva, debido de que al cooperar o transferir conocimientos a otra empresa, ésta puede generar una mayor posición competitiva a costa de la propia empresa." ¹

Las alianzas que un sentido estricto de la palabra significa asociarse o unirse, lo cual ha venido a formar parte de los grandes cambios estructurales y de las formas de pensar o de hacer negocios de los empresarios.

Las alianzas "son acuerdos organizativos y unas políticas operativas, en el seno de las cuales las organizaciones independientes comparten la autoridad administrativa, establecen vínculos sociales y aceptan la propiedad conjunta" ²

Estos acuerdos eliminan las barreras de las empresas y permiten que existan una fluencia de conocimientos y experiencias, a través de ellas para ser capitalizados y con ello aumentar la eficiencia, productividad y competitividad de las empresas que se asocian.

¹ *Revista Comercio Exterior, Vol. 42, MEXICO, Febrero, 1992, Pag. 163.*

² *Alianzas Estratégicas MC. GRAW-HILL, México. Badracco Joseph JR.*

Los actuales cambios que se han suscitado en México en los últimos años, causados por la globalización de la economía y consecuencia de políticas económicas proteccionistas llevadas a cabo en sexenios anteriores, han puesto a los micros, pequeños y medianos empresarios en una posición sumamente difícil en comparación con las grandes empresas.

B. FUSION

CONCEPTO.

"La Ley General de Sociedades Mercantiles no conceptúa a la fusión, pero se indica el procedimiento para llevarla a cabo. Tomando en cuenta a la práctica de dicho procedimiento, la podemos conceptualizar como: La agrupación de entidades que combinan sus recursos y obligaciones transformándose en una sola.

MODALIDADES.

La Ley General de Sociedades Mercantiles contempla dos tipos de fusión:

Por incorporación: Cuando una de las sociedades se incorpora a la otra. Artículo 224 LGSM.

Por integración: Cuando todas desaparecen para integrar y constituir una nueva sociedad.

Artículo 226 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La fusión por incorporación puede ser horizontal o vertical, pudiendo hacerse combinaciones entre ellas. La fusión vertical puede ser ascendente o descendente.

Fusión horizontal se realiza con sociedades que no tienen relación accionaria directa entre ellas, lo que quiere decir que no posee acciones de la otra o de las otras.

Cuando se da este tipo de fusión, los patrimonios de las sociedades que desaparecen se incorporan a la sociedad que subsiste incrementando el patrimonio de esta última por el importe de aquellos y originando nuevas acciones por ese incremento en favor de los accionistas de las sociedades que desaparecen.

En una fusión de sociedades horizontal, los accionistas de la sociedad fusionante, siguen siendo accionistas de ella, perdiendo participación en su capital por las acciones emitidas a favor de los accionistas de las sociedades fusionadas, como consecuencia del incremento patrimonial originado por dicha fusión. La fusión vertical se da con sociedades que tienen relación accionaria directa entre sí.

En este tipo de fusión, tenemos a la ascendente, en la cual subsiste la sociedad que es accionista mayoritaria de la sociedad o sociedades que desaparecen en ella. En la sociedad que subsiste se incorporan los bienes, derechos y obligaciones de las sociedades que desaparecen, pero el patrimonio de la sociedad que subsiste sólo se incrementa por la participación minoritaria de terceros en las sociedades fusionadas, convirtiéndose dichos terceros en accionistas de la sociedad subsistente. Los accionistas de la sociedad que subsiste conservan sus acciones, pero pierden participación en su capital por las acciones emitidas a favor de los terceros con participación minoritaria en las sociedades fusionadas. Las acciones de las sociedades que desaparecen, propiedad de la sociedad que subsiste, se extinguen en la fusión y no dan lugar a la emisión de nuevas acciones de la sociedad que subsiste.

La fusión vertical descendente, es aquella en la cual subsiste la sociedad cuyas acciones eran mayoritariamente poseídas por la sociedad o sociedades que desaparecen en ella. En este tipo de fusión se incorporan a la sociedad que subsiste los bienes, derechos y obligaciones de la sociedad o sociedades que desaparecen, salvo las acciones de la propia sociedad subsistente propiedad de esas sociedades que pasan directamente a manos de los accionistas de dichas entidades en canje de sus acciones de estas últimas, que se extinguen como consecuencia de la fusión. En la fusión vertical descendente puede haber un incremento o decremento en el patrimonio de la sociedad subsistente, dependiendo de los patrimonios de las sociedades fusionadas y de su participación accionaria en la sociedad que subsiste.

Dentro de la fusión por integración, los bienes, derechos y obligaciones de todas las sociedades pasan a la nueva sociedad integrando el patrimonio de ésta, salvo las acciones que tuvieren ellas entre sí, ya que se cancelan como consecuencia de la fusión. Los accionistas de las sociedades que desaparecen intercambian sus acciones por acciones de la nueva sociedad, al desaparecer aquellas fusionadas para formar una nueva.

ASPECTOS LEGALES.

Dentro de las disposiciones más importantes señaladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles, cabe señalar que todo tipo de sociedades regulada por esta Ley, pueden fusionarse, excepto con las cooperativas, ya que el reglamento de la Ley de Sociedades Cooperativas, señala que sólo entre ellas se puede fusionar.

Artículo 226 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, indica que cuando de la fusión de varias sociedades resulte una distinta, su constitución se sujetara, a los principios que rijan la constitución de la sociedad a cuyo genero haya de pertenecer. El artículo 222, señala que la fusión se decidirá por cada sociedad en la forma y términos que correspondan a su naturaleza.

Conforme al artículo 223 de la Ley citada, los acuerdos de fusión se inscribirán en el Registro Público de Comercio; pues no es sino hasta que se haga ésta inscripción que surta efectos la fusión, tres meses después, o en dicho momento se pactará el pago de todas las deudas de las sociedades que hayan de fusionarse, o se constituye el depósito de su importe en una institución de crédito o constare el consentimiento de todos los acreedores, según lo señala el artículo 225 de la Ley, los acuerdos se publicarán en el Diario Oficial del domicilio de las sociedades que hayan de fusionarse. Cada sociedad deberá publicar su último balance y aquella o aquellas que dejen de existir, deberán publicar, además, el sistema establecido para la extinción de sus pasivo.

Al momento de extinguirse las sociedades fusionadas, sus órganos sociales desaparecen, esto quiere decir que los directores, gerentes generales, administradores y comisarios cesa en sus funciones, procediendo, en términos del artículo 153 de la multicitada Ley, a cancelar las inscripciones de sus nombramientos, al cancelarse la inscripción de la o las sociedades fusionadas en el Registro Público de Comercio.

Si la mayoría requerida, en términos de los estatutos sociales, de la sociedad que acordó la fusión, decide revocar la decisión de fusionarse siempre y cuando no haya tenido efecto puede realizarse la revocación.

La fusión de sociedades, implica una serie de medidas que es conveniente considerar para evitar posteriores complicaciones legales; entre ellas está el avisar a las diferentes autoridades, proveedores, acreedores, sindicatos, etc, que hayan tenido relación con la empresa que se extingue.

Laboralmente, la Ley Federal del Trabajo indica, en su artículo 41, que la sustitución patronal no afecta las relaciones de trabajo de la empresa, ya que se transmiten o incorporan los derechos de los trabajadores y patrones que deriven de la relación de trabajo, por lo que los intereses de aquellos, no se modifican.

MARCO FISCAL.

CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION.

El Código Fiscal, establece que en el caso de fusión de sociedades, la sociedad que surja o subsista, será quien deba presentar el aviso correspondiente, dentro del mes siguiente a la fecha en que se llevó a cabo dicho acto y deberá de contener la denominación o razón social de las sociedades que se fusionan y la fecha en que se realizó la fusión.

A partir del 1o. de enero de 1992, se contempló la fusión por el Código Fiscal de la Federación, como una enajenación en caso de no cumplir con las disposiciones del artículo 14A que indica:

SE ENTIENDE QUE NO HAY ENAJENACION EN LOS SIGUIENTES CASOS .

En fusión, siempre que los accionistas propietarios de las acciones con derecho a voto de la sociedad que surge con motivo de la misma, no las enajenen durante un período de tres años comiendo a partir del momento en que se efectúe la fusión.

Cuando se realizan varias fusiones o escisiones sucesivas, los períodos señalados para cada fracción concluyen tres años después de efectuado el último acto.

Para efectos de éste artículo, no se consideran como acciones con derecho a voto, aquellas que lo tengan limitado y las que en los términos de la legislación mercantil se denominen acciones de goce, tratándose de sociedades que no sean por acciones se considerarán las partes sociales en vez de las acciones con derecho a voto, siempre que no lo tengan limitado.

Posteriormente, mediante disposición de Resolución Miscelánea, se contempla también a la fusión por incorporación en el supuesto de no enajenación, sujetando al mismo requisito de permanencia accionaria, a los accionistas propietarios de acciones con derecho a voto de la sociedad que subsiste con motivo de la fusión.

El requisito de permanencia accionaria, tiene una excepción consignada en el artículo 5B del Reglamento del Código Fiscal de la Federación, que dispone que no se incumple con dicho requisito, cuando se transmiten acciones por causa de muerte o por adjudicación judicial durante el período antes referido.

Cuando una sociedad sea fusionada, el ejercicio fiscal terminara anticipadamente en la fecha en que se llevó a cabo la fusión, la sociedad que subsista o que se constituya presentará las declaraciones del ejercicio de las que desaparezcan, conjuntamente con la última declaración a que se refiere la fracción VIII de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, acompañando constancia de que la fusión ha quedado inscrita en el Registro Publico, correspondiente, de la entidad federativa de que se trate.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA

La Ley del Impuesto Sobre la Renta, establece en el artículo 5-A, que cuando se transmitan bienes como consecuencia de fusión de sociedades, se producirán los efectos que esta Ley señala, para los actos de enajenación.

Ingreso acumulable.

El artículo 17, en su fracción V, considera ingresos acumulables, entre otros, la ganancia realizada que derive de fusión de sociedades en las que el contribuyente sea socio o accionista, no obstante, aclara que no se considerará como ingreso acumulable dicha ganancia cuando se reúnan los requisitos, que establece el Código Fiscal de la Federación, siempre que el adquirente de los bienes cumpla con lo dispuesto en la Ley del Impuesto Sobre la Renta respecto de dichos bienes.

No deducibilidad de pérdidas.

Por otra parte, señala en el artículo 25 fracción XVII, que no serán deducibles las pérdidas que deriven de fusión de sociedades.

Pérdida fiscal del ejercicio.

El artículo 55 de la Ley, prohíbe la transmisión del derecho a disminuir pérdidas ni como consecuencia de fusión, ya que indica que se trata de un derecho personal del contribuyente.

El artículo 56, señala que no se disminuirá la pérdida fiscal o parte de ella, que provenga de fusión o liquidación de sociedades en las que el contribuyente sea socio o accionista.

En los casos de fusión, la sociedad fusionante, sólo podrá disminuir su pérdida fiscal pendiente al momento de la fusión con cargo a la utilidad fiscal correspondiente a la explotación de los mismos giros en los que se produjo la pérdida. La sociedad fusionante que se encuentre en este caso, deberá llevar sus registros contables en la forma que el control de sus pérdidas en cada giro se pueda ejercer individualmente respecto de cada ejercicio, así como de cada nuevo giro que se incorpore al negocio.

Por lo que se refiere a los gastos no identificables, estos deberán aplicarse en la parte proporcional que representen en función de los ingresos obtenidos propios de la actividad. Esta aplicación deberá hacerse con los mismos criterios para cada ejercicio.
(Art. 57)

Sociedades mercantiles controladoras.

Señala el artículo 57-J, que cuando una sociedad deje de ser controlada, en términos del artículo 57-C de la misma ley, deberá presentar aviso, sin embargo, en el último párrafo, indica que en el caso de fusión de sociedades, se considera que no existe desincorporación cuando la controlada que se disuelve sea absorbida totalmente, por otra u otras controladas de la misma controladora. No determinación Presuntiva por la S.H.C.P.

El artículo 64-A, en su último párrafo, establece que no se estimará presuntivamente el precio en que los contribuyentes adquieran o enajenen bienes, no presumirá ingresos por operaciones entre empresas con intereses comunes, tratándose de los bienes, así como de los inventarios de mercancías, materias primas, productos semiterminados o terminados que se adquieran con motivo de la fusión o escisión de sociedades a que se refiere el segundo párrafo de la fracción V del artículo 17, siempre que estos hayan sido

traspasados a las sociedades que subsistan o surjan con motivo de dichos eventos, al valor pendiente de deducir por las sociedades fusionadas al momento de la fusión.

Ganancia por enajenación de bienes.

Para determinar la ganancia por la enajenación de terrenos, títulos valor que representen la propiedad de bienes.

Así como de otros títulos valor, cuyos rendimientos no se consideran intereses en los términos del artículo 70-A de la Ley, piezas de oro o de plata que hubiera tenido el carácter de moneda nacional o extranjera y las piezas denominadas onzas troy, se podrá ajustar el monto original de la inversión, el cual, en el caso de bienes adquiridos con motivo de fusión se considerará, el valor de su adquisición por la sociedad fusionada y como fecha de adquisición la que le hubiese correspondido a esta.

Costo y Fecha de Adquisición en Enajenación de Acciones.

En el caso de fusión, el costo comprobado de adquisición de las acciones emitidas por la sociedad fusionante, o la que surja como consecuencia de la fusión, será el que se derive del costo promedio por acción que hubieran tenido las acciones que se canjearon por cada accionista, y la fecha de adquisición, la del canje.

En caso de fusión, las acciones que adquiriera la sociedad fusionante como parte de los bienes transmitidos, tendrán como costo comprobado de adquisición el costo promedio por acción que tenían en la sociedad fusionada al momento de la fusión.

Fecha de Adquisición de Inversiones.

Cuando los bienes se adquieran con motivo de fusión, se considerará como fecha de adquisición la que le correspondió a la fusionada y los valores sujetos a deducción, no deberán ser superiores a los valores pendientes de deducir en la sociedad fusionada.

Disposiciones para Personas Físicas.

El capítulo referente a los ingresos por enajenación de bienes, indica que no se considerarán ingresos por enajenación, los que deriven de la transmisión de bienes por causa de fusión de sociedades.

Este mismo capítulo, establece que se considerará como costo de adquisición de las acciones o de los certificados de aportación patrimonial de las sociedades nacionales de crédito, emitidos como consecuencia de la fusión, el que correspondió a las acciones o a los certificados de aportación patrimonial de las sociedades fusionadas.

Dividendos.

Para los efectos del capítulo VII la Ley, indica que no se considerarán ingresos por utilidades distribuidas, en casos de fusión, siempre que el capital de las sociedades que subsistan o surjan sea igual al que tenían las sociedades fusionadas o escidentes y las acciones que emitan como consecuencia de dichos actos sean canjeadas a los mismos accionistas de estas últimas.

El saldo de la cuenta de capital de aportación únicamente se podrá transmitir a otra sociedad mediante fusión o escisión.

No se considerará utilidad distribuida la disminución de capital, en términos del artículo 121, en los casos de fusión, siempre que el capital de las sociedades que subsistan sea igual al que tenían las sociedades fusionadas y las acciones que emitan como consecuencia de dichos actos, sean canjeadas a los mismos accionistas de estas últimas.

El saldo de la cuenta de utilidad fiscal neta, únicamente podrá transmitirse a una sociedad mediante fusión o escisión.

Ajuste a Pagos Provisionales.

Cuando por fusión los contribuyentes anticipen la fecha de terminación de su ejercicio, determinarán el ajuste a los pagos provisionales previsto en la fracción III del artículo 12.A de la Ley, conforme a lo siguiente:

- I. Cuando la fecha de terminación ocurra a más tardar el séptimo mes del ejercicio, solamente ajustarán el impuesto a los pagos provisionales en el último mes del mismo ejercicio, excepto si presentan la declaración del ejercicio a más tardar en la fecha en que se deba presentar la declaración por el ajuste de referencia.
- II. Cuando la fecha de terminación ocurra después del séptimo mes del ejercicio, ajustará el impuesto correspondiente a los pagos provisionales en el séptimo mes del ejercicio, considerando los ingresos obtenidos y las deducciones autorizadas a que se refiere la fracción III del artículo 12.A de la Ley, correspondientes al período comprendido desde el inicio del ejercicio hasta el último día del sexto mes del mismo.

En ejercicios irregulares menores a siete meses no se efectuarán los ajustes a los pagos provisionales.

IMPUESTO AL VALOR AGREGADO.

En caso de fusión de sociedades, solamente se causará el Impuesto al Valor Agregado, cuando se origine enajenación de bienes en los términos del Código Fiscal de la Federación, o sea cuando los accionistas propietarios de las acciones con derecho a voto de la sociedad fusionante, sea nueva o subsistente, las enajenen antes de que transcurran tres años contados a partir de la fusión.

Los contribuyentes obligados al pago del Impuesto al Valor Agregado en el caso de que hubiera enajenación en la fusión, serán las sociedades fusionadas, cuyos bienes pasan a ser propiedad de la sociedad fusionante.

La Ley del Impuesto al Valor Agregado en el artículo 4, último párrafo, permite que el impuesto acreditable que tengan las sociedades fusionadas pasen a la sociedad fusionante, por lo que ésta puede acreditarlo contra el impuesto que a su vez cause.

IMPUESTO AL ACTIVO.

Acreditamiento.

La Ley del Impuesto al Activo establece que el derecho al acreditamiento de Impuesto Sobre la Renta contra el Impuesto al Activo y el derecho a la devolución del Impuesto al Activo, son personales del contribuyente y que no pueden transmitirse ni como consecuencia de fusión.

No Origina Período Preoperativo.

El artículo 6, indica que no considera el periodo preoperativo, el que tengan los contribuyentes de este impuesto en ejercicios posteriores a fusión.

e) Consecuencias Financieras:

Dentro de las consecuencias financieras que generalmente se buscan al realizar una fusión, están la resolución de problemas económicos, financieros y estructurales que mediante la agrupación de varias sociedades, se pueden enfrentar de una mejor manera. Las ventajas que se pueden obtener al realizar una fusión, son principalmente:

- Reducción de costos de producción.
- Mejor distribución con menor costo.
- Mayor calidad de los productos.
- Aumento de competitividad.

- Incremento de las ganancias.
- Diversificación de productos.
- Mejoría de la estructura financiera.
- Disminución de gastos.
- Optimización de los recursos humanos.
- Mejor imagen en el mercado." ³

C. ESCISION.

CONCEPTO :

"En México la escisión es una figura nueva, que tiene como antecedente el derecho anglosajón. "Escisión" proviene de la palabra scissionis, que significa rompimiento, cortadura, división.

La escisión, se da cuando una sociedad denominada escidente decide extinguirse y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital social en dos o mas partes, que son aportadas en bloque a otras sociedades de nueva creación, denominadas escindidas; o cuando la escidente sin extinguirse, aporta en bloque parte de su activo, pasivo y capital social, dividido en dos o más partes, a otras sociedades de nueva creación denominadas escindidas.

Escisión es una figura contraria a la fusión. Las dos son maneras de reorganizar empresas, con el objetivo de que los negocios que manejan sigan una ruta independiente, con una administración por separado.

³ INSTITUTO SERFIN. (Instituto para la Formación y Especialización. GRUPO FINANCIERO SERFIN). Módulo VI. Diplomado en Finanzas. página 1-9.

MODALIDADES:

Se han conceptualizado diferentes maneras de llevar a cabo la escisión, dentro de las que podemos citar las siguientes:

1. Escisión pura, total o en sentido estricto, que puede a su vez ser:
 - Pura Perfecta: Si todos los socios participan en la sociedad o sociedades escindidas en igual proporción a la que tenían en la sociedad de origen.
 - Pura Imperfecta: Si todos los socios no participan en la misma proporción.
2. Escisión. Fusión por absorción. No se produce la creación de nuevas sociedades.
3. Escisión parcial o segregación. La segregación no tiene como consecuencia la disolución.

OTROS PROPONEN LA SIGUIENTE CLASIFICACION:

a) Escisión por extinción:

Queda integrado todo el patrimonio y los socios de la sociedad que se extingue, participan en todas las que se crean. En esta modalidad se presenta, principalmente, el hecho de que la sociedad original o escidente desaparece plenamente.

b) Escisión por creación:

Se da en el proceso de escisión cuando la sociedad de origen no desaparece totalmente, sino que mantiene su personalidad y parte de su patrimonio, al lado de los entes creados. En algunos sistemas jurídicos se conoce este proceso como disolución parcial.

c) Aspectos Legales :

La Ley General de Sociedades Mercantiles no contemplaba la reglamentación de la escisión, ya que fue una figura que en nuestro país, nació primero en el Derecho Fiscal. Sin embargo, debido a la necesidad de regularla, el 11 de junio de 1992, se publicó dentro del paquete de reformas a la Ley citada, lo referente a la escisión, la cual se rige por lo siguiente:

- I. Sólo podrá acordarse por resolución de la asamblea de accionistas o socios y órgano equivalente, por la mayoría exigida para la modificación del contrato social;
- II. Las acciones o partes sociales de la sociedad que se escinda, deberán estar totalmente pagadas;
- III. Cada uno de los socios de la sociedad escidente, tendrá inicialmente una proporción del capital social de las escindidas, igual a la de que sea titular la escidente.
- IV. La resolución que apruebe la escisión, deberá contener:
 - a) La descripción de la forma, plazos y mecanismos en que los diversos conceptos del activo, pasivo y capital social serán transferidos;
 - b) La descripción de las partes del activo, pasivo y capital social que correspondan a cada sociedad escindida, y en su caso a la escidente, con detalle suficiente para permitir la identificación de estas;
 - c) Los estados financieros de la sociedad escidente, que abarquen por lo menos las operaciones realizadas durante el último ejercicio social, debidamente dictaminados por auditor externo. Corresponderá a los

administradores de la escidente, informar a la asamblea sobre las operaciones que se realicen hasta que la escisión surta plenos efectos legales;

- d) La determinación de las obligaciones, que por virtud de la escisión asuma cada sociedad escindida. Si una sociedad escindida incumpliera alguna de las obligaciones asumidas por ella en virtud de la escisión, responderán solidariamente ante los acreedores que no hayan dado su consentimiento expreso, la o las demás sociedades escindidas, durante un plazo de tres años contando a partir de la última de las publicaciones a que se refiere la fracción V, hasta por el importe del activo neto que les haya sido atribuido en la escisión a cada una de ellas; si la escidente no hubiere dejado de existir, esta responderá por la totalidad de la obligación.
- e) Los proyectos de estatutos de las sociedades escindidas.

V. La resolución de escisión deberá protocolizarse ante notario e inscribirse en el Registro Público de Comercio. Así mismo, deberá publicarse en la gaceta oficial y en uno de los periódicos de mayor circulación del domicilio de la escidente, un extracto de dicha resolución que contenga, por lo menos, la síntesis de la información a que se refieren los incisos a) y d) de la fracción IV de este artículo, indicando claramente que el texto completo, se encuentra a disposición de socios y acreedores en el domicilio social de la sociedad durante un plazo de cuarenta y cinco días naturales, contado a partir de que se hubieren efectuado la inscripción y ambas publicaciones.

- VI. Durante el plazo señalado, cualquier socio o grupo de socios que representen por lo menos el veinte por ciento del capital social o acreedor que tenga interés jurídico, podrá oponerse judicialmente a la escisión, la que se

suspenderá hasta que cause ejecutoria la sentencia que declara que la oposición es infundada, se dicte resolución que tenga por terminado el procedimiento sin que hubiere procedido la oposición o se llegue a convenio, siempre y cuando quien se oponga diere fianza bastante para responder de los danos y perjuicios que pudieren causarse a la sociedad en suspensión.

VII. Cumplidos los requisitos y transcurrido el plazo a que se refiere la fracción V, sin que se haya presentado oposición, la escisión surtirá plenos efectos; para la constitución de las nuevas sociedades, bastará la protocolización de sus estatutos y su inscripción en el Registro Público de Comercio.

VIII. Los accionistas o socios que voten en contra de la resolución de escisión, gozaran del derecho a separarse de la sociedad, aplicándose en lo conducente lo previsto en el artículo 206 de esta Ley.

IX. Cuando la escisión traiga aparejada la extinción de la escidente, una vez que surta efectos la escisión, se deberá solicitar del Registro Público de Comercio la cancelación de la inscripción del contrato social; (Artículo 228 Bis)

La escisión de una sociedad puede generar, en principio, dos situaciones: que subsista la sociedad escidente, o bien, que esta desaparezca. En el primero de los supuestos planteados, puede suceder que la titularidad de las obligaciones derivadas de la responsabilidad laboral, permanezcan en la sociedad escidente, con lo cual no sufre ninguna alteración dicha relación, salvo el supuesto de que los trabajadores, como acreedores de la sociedad, se opongan judicialmente a la disminución patrimonial que operara en virtud de la escisión por considerar, y demostrar, en su caso, que la sociedad escidente quedaría en estado de insolvencia.

Sin embargo, tanto en la posibilidad que se analiza, como en el segundo de los supuestos planteados, puede darse el caso de que las obligaciones laborales se transmitan a las sociedades que surjan con motivo de la escisión, lo que generaría una sustitución patronal.

La escisión afecta relaciones individuales y colectivas de trabajo, al trabajador y al patrón, elementos que constituyen la relación de trabajo.

d) *Marco Fiscal*

CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION.

El concepto fiscal lo establece el artículo 15.A del Código Fiscal de la Federación, que a la letra, dice:

Se entiende por escisión de sociedades, la transmisión de la totalidad o parte de los activos, pasivos y capital de una sociedad residente en el país, a la cual se le denominará escidente, a otra u otras sociedades residentes en el país, que se crean expresamente para ello, denominadas escindidas. La escisión a que se refiere este artículo podrá realizarse en los siguientes términos:

- * Cuando la escidente transmite una parte de su activo, pasivo y capital a una o varias escindidas, sin que se extinga; o
- * Cuando la escidente transmite la totalidad de su activo, pasivo y capital a dos o más escindidas, extinguiéndose la primera.

Avisos.

Cuando se extinga la sociedad escidente, la escindida que se designe en el acuerdo de escisión, presentará el aviso por dicha escidente, junto con la última

declaración del impuesto sobre la renta, a que se refiere el primer párrafo de la fracción VIII del artículo 58 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, a cargo de la propia escidente.

Se deberá presentar aviso de escisión de sociedades por la sociedad escidente, cuando esta subsista, o por la escindida que al efecto se designe, en el caso de que la escidente se extinga.

Este aviso deberá presentarse, dentro del mes siguiente a la fecha en que se lleve a cabo la escisión y contendrá la denominación o razón social de las sociedades escidentes y escindidas y la fecha en que se realizó dicho acto.

Responsabilidad Solidaria.

Las sociedades escindidas son responsables solidarias, por las contribuciones causadas en relación con la transmisión de los activos, pasivos y capital transmitidos por la escidente, así como por las contribuciones causadas por esta última con anterioridad a la escisión, sin que la responsabilidad exceda del valor del capital de cada una de ellas al momento de la escisión.

El artículo 14-A, indica que se entiende que no hay enajenación en escisión, siempre que los accionistas propietarios de por lo menos el 51% de las acciones con derecho a voto, de la sociedad escidente y de las escindidas, sean los mismos durante un período de cuatro años contados a partir del primer año anterior a aquel en que es efectúe la escisión.

No se incumple lo dispuesto en el párrafo anterior, cuando se enajenen acciones a alguien que era propietario de alguna de las acciones con derecho a voto, al inicio del período.

Cuando se realicen varias escisiones sucesivas, los períodos señalados para cada fracción, concluyen tres años después de efectuado el último acto.

En el ejercicio en que ocurra la escisión y en los tres posteriores, tendrán la obligación de dictaminarse para efectos fiscales.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta, contempla en su artículo 5-A, que en los casos en que se transmitan bienes como consecuencia de escisión de sociedades, se producirán los efectos que la misma señala para los actos de enajenación.

Pagos Provisionales.

El artículo 12, que se refiere a los pagos provisionales de Impuesto Sobre la Renta, indica que los contribuyentes que inicien operaciones con motivo de la escisión de sociedades, efectuarán pagos provisionales a partir del mes en que ocurra la escisión, considerando el coeficiente de utilidad de la sociedad escidente para el ejercicio de que se trate. Para tales efectos la sociedad escidente y las escindidas, considerarán como pagos provisionales efectivamente enterados.

El monto de dichos pagos en la proporción en que se dividió el capital de la primera, el coeficiente a que se refiere este párrafo también se utilizará para los efectos del último párrafo de la fracción I de este artículo. En el ejercicio en que se lleve a cabo la escisión, las sociedades escindidas realizarán pagos provisionales en forma trimestral, únicamente si la escidente los efectuaba de dicha manera con anterioridad a la escisión.

Al igual que para la fusión, el Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta indica que cuando por escisión los contribuyentes anticipen la fecha de terminación

de su ejercicio, determinarán los ajustes a los pagos provisionales previstos en la fracción III del artículo 12-A de la Ley, conforme a lo siguiente:

- I. Cuando la fecha de terminación ocurra a más tardar el séptimo mes del ejercicio, solamente ajustarán el impuesto a los pagos provisionales en el último mes del mismo ejercicio, excepto si presenta la declaración del ejercicio a más tardar en la fecha en que se deba presentar por ajuste de referencia.
- II. Cuando la fecha de terminación ocurra después del séptimo mes del ejercicio, ajustarán el impuesto correspondiente a los pagos provisionales en el séptimo mes del ejercicio, considerando los ingresos obtenidos y las deducciones autorizadas a que se refiere la fracción III del artículo 12-A de la Ley, correspondiente al periodo comprendido desde el inicio del ejercicio hasta el último día del sexto mes del mismo.

En ejercicios irregulares menores a siete meses no se efectuarán los ajustes a los pagos provisionales.

El artículo 17 fracción V, contempla como ingreso acumulable la ganancia realizada que derive de la escisión de sociedades.

Pérdidas Fiscales.

En el caso de escisión, las pérdidas fiscales pendientes de disminuirse de utilidades fiscales, se podrán dividir entre las sociedades escidente y las escindidas en la proporción en que se dividan el capital con motivo de la escisión.

Costo de Adquisición de Acciones.

Se considera costo comprobado de adquisición de las acciones emitidas por las sociedades escindidas, el que se derive del costo promedio por acción que tenían las

acciones canjeadas de la escidente por cada accionista a la fecha de dicho acto y como fecha de adquisición la de canje.

En el caso de escisión de sociedades, las acciones que adquieran las sociedades escindidas como parte de los bienes transmitidos, tendrán como costo comprobado de adquisición el costo promedio por acción que tenían en la sociedad escidente, al momento de la escisión.

Ganancia en Enajenación de Terrenos.

Para determinar la ganancia por la enajenación de terrenos, títulos valor que representen la propiedad de bienes.

Así como de otros títulos valor, cuyos rendimientos no se considerarán intereses, piezas de oro o de plata que hubieran tenido el carácter de moneda nacional o extranjera y las piezas denominadas onzas troy, se establece que deberá considerarse como monto original de la inversión el valor de su adquisición por la sociedad escidente y como fecha de adquisición la que le hubiese correspondido a esta última.

Inversiones.

Para efectos de la deducción de inversiones se establece en el artículo 41, que cuando los bienes se hubieran adquirido por escisión, se considerará como fecha de adquisición la que le correspondió a la escidente. Al mismo respecto, el artículo 46-IV, indica que sólo se podrá deducir el valor pendiente que hubiera tenido la sociedad escindida.

Facultades de la S.H.C.P.

No se presumirá el precio de adquisición o enajenación de bienes cuando se adquieran los bienes, inventarios de mercancías, materias primas, productos semiterminados o terminados con motivo de escisión de sociedades, siempre que hayan sido traspasados a las sociedades que surjan con motivo de dicho evento, al valor pendiente de deducir por la sociedad escidente al momento de la escisión.

Disposiciones para Personas Físicas.

No Reducción de Capital.

No se considerará que existe reducción de capital siempre que:

- a) El capital de las sociedades que subsistan o surjan sea igual al que tenía la sociedad escindida.
- b) Las acciones que se emitan como consecuencia de la escisión, sean canjeadas a los mismos accionistas de la sociedad escindida.

Capital de Aportación.

El saldo de la cuenta de capital de aportación, únicamente se podrá transmitir a otra sociedad mediante fusión o escisión. En el caso de escisión, dicho saldo se dividirá entre la sociedad escidente y las escindidas en la proporción en que se divida el capital con motivo de la escisión.

Cuenta de Utilidad Fiscal Neta.

El saldo de la CUFIN, podrá transmitirse mediante escisión. Dicho saldo se dividirá entre la sociedad escidente y las escindidas, en la proporción en que se efectúe la partición del capital con motivo de la escisión.

LEY DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO.

Debido a que el artículo 8 de la Ley establece que se entiende por enajenación lo señalado en el Código Fiscal de la Federación, no se causará el impuesto cuando la escisión se sujete a los requisitos establecidos en el artículo 14-A del mismo.

IMPUESTO AL ACTIVO.

Aclara la Ley que el beneficio de no pagar IMPAC en el período preoperativo, no por los ejercicios de inicio de actividades y el siguiente, no es aplicable a los contribuyentes que inicien actividades con motivo de la escisión de sociedades.

Acreditamiento y Devolución.

Admite la ley que en caso de escisión, los derechos al acreditamiento y a la devolución, podrán dividirse entre la sociedad escidente y las escindidas.

En la proporción en que se divida el valor del activo de la escidente en el ejercicio en que se efectúe la escisión, determinado este después de haber efectuado la disminución de las deudas deducibles en los términos del artículo 5 de la Ley.

e) *Consecuencias Financieras.*

Diversos autores han estudiado sobre las ventajas financieras que implica el decidir una escisión.

Dentro de las ventajas tenemos:

- Al efectuar la escisión existe la posibilidad de realizar actividades relacionadas entre sí, sin mezclar intereses o definiendo estos.

- No se perjudica a los acreedores de la sociedad, ya que el patrimonio amparado por las acciones de la nueva sociedad se atribuye directamente a la sociedad o sociedades beneficiadas.
- Posibilidad de organización patrimonial, al segmentar el capital social." ⁴

D. EMPRESAS INTEGRADORAS

Estas empresas tienen la finalidad de unir los esfuerzos de los empresarios para con ello mejorar su capacidad de gestión, acceso a créditos más económicos, etc. Todo ello para traducirse en una mayor eficiencia y competitividad.

Estas son la agrupación a un conjunto de empresas dedicadas a la misma actividad, que se unen con una nueva forma de organización para la producción, en la que cada una de las empresas integradas en forma individual sin perder su independencia o autonomía, tienen a su cargo la realización de una parte del proceso productivo.

Para lo que tiene la maquinaria, equipo y experiencia uniéndose para realizar actividades en común y recibir de ella diversos servicios a cambio de una cuota.

El objetivo primordial de la empresas integradoras, es el de agrupar a empresas para unir esfuerzos y con ello proporcionar un desarrollo industrial equilibrado.

- Actividades que realiza o servicios que presta a sus socios

La empresa integrador una vez formada y registrada ante el registro de empresas integradoras puede realizar las actividades, o prestar los siguientes servicios a sus socios.

⁴ Instituto Serfin. (Instituto para la Formación y Especialización. GRUPO FINANCIERO SERFIN). Módulo VI. Diplomado en Finanzas. pag. 10-17.

a) "Tecnológicos:

Cuyo objetivo, será facilitar el uso sistemático de información técnica especializada de equipo y maquinaria moderna, de laboratorios científicos y tecnológicos, así como de personal calificado, entre otros, para elevar la productividad y la calidad de los productos de las empresas integradoras.

b) Promoción y comercialización :

Con el propósito de incrementar y diversificar la participación de empresas integradas en los mercados internos y de exportación, así como abatir los costos de distribución, mediante la consolidación de ofertas, elaboración conjunta de estudios de mercado y catálogos promocionales y la participación en ferias y exposiciones.

c) Diseño :

Que contribuya a la diferenciación de los productos de las empresas integradas, para mejorar su competitividad. Igualmente, el desarrollo y aplicación de innovaciones y elementos de originalidad que impriman en los productos características peculiares y propias.

d) Subcontratación de productos y procesos industriales :

Con el fin de complementar cadenas productivas y apoyar la articulación de diversos tamaños de planta, promoviendo la especialización, así como la homologación de la producción, y en consecuencia una mayor competitividad.

e) Promover la obtención de financiamiento y condiciones de fomento a efecto de favorecer el cambio tecnológico de productos y procesos, equipamiento y modernización de las empresas :

f) Actividades en común:

Que eviten el intermediarismo y permitan a las empresas asociadas la adquisición de materias primas, insumos, activos y tecnología en común en condiciones favorables de precio, calidad y oportunidad de entrega.

- g) Otros servicios que se requieren para el óptimo desempeño de las empresas integradas, son de tipo administrativo, fiscal, jurídico, informático, formación empresarial y capacitación de la mano de obra

Estos servicios proporcionados a las empresas integradas, las van a llevar a obtener una mayor competitividad para hacer frente a la apertura comercial y a las mismas empresas mexicanas que sean competitivas en su área.

ORGANIZACION DE UNA EMPRESA INTEGRADORA:

"Las empresas que deseen hacerse acreedoras a los beneficios que otorga la formación de Empresas Integradoras, deberán solicitar su inscripción en el Registro Nacional de Empresas Integradoras, lo cual para obtener su inscripción se deberán de acatar a los siguientes requisitos.

- I. Tener personalidad jurídica propia y que su objetivo social preponderante sea la presentación de servicios especializados, de apoyo a las empresas micro, pequeñas y medianas;
- II. Constituirse, con las empresas integradas, mediante la adquisición, por partes de éstas, de acciones o partes sociales. Las empresas integradas deberán, además, ser usuarias de los servicios que preste la empresa integradora;
- III. No participar en forma directa o indirecta en el capital de las empresas integradas;

- IV. Tener una cobertura nacional, o bien circunscribirse a una región, entidad federativa, municipio o localidad, en función de sus propios requerimientos y lo de sus socios;
- V. Únicamente percibir ingresos por concepto de cuotas y prestación de servicios;
- VI. Que la administración y prestación de sus servicios los realice personal calificado ajeno a las empresas integradas.
- VII. Propiciar a sus socios algunos de los servicios mencionados en el punto anterior.

LAS EMPRESAS INTEGRADORAS Y SU RELACION CON LAS UNIONES DE CREDITO.

Las Uniones de Crédito, pueden constituirse como Empresas Integradoras o a la vez promover la organización de estas con los socios de la unión.

De acuerdo al Artículo. 6 del Diario Oficial de la Federación, la banca de desarrollo diseñará programas especiales de apoyo a estas empresas.

Nacional Financiera Sociedad Nacional de Crédito, apoyará a los socios otorgándoles créditos a través de intermediarios financieros, para que puedan hacer sus aportaciones de capital social de la empresa integradora; así mismo, otorgará a los intermediarios financieros garantías complementarias a las ofrecidas por las propias empresas integradoras y/o sus socios.

En esta parte las Uniones de Crédito como intermediario financiero, adquiere un papel de gran importancia para la promoción de Empresas Integradoras y la colocación de los recursos que otorga Nacional Financiera, S.N.C." ⁵

⁵ Diario Oficial del 7 de mayo de 1993.

FINANCIAMIENTO.

Las empresas integradoras se podrán financiar de:

- 1.- Los socios pueden hacer sus aportaciones por medio de un crédito otorgado con recursos de Nacional Financiera a través de sus intermediarios financieros, se podrá incrementar a esto un financiamiento adicional otorgándose directamente a la empresa.
- 2.- Otorgando el monto total del crédito a la empresa integradora, se puede destinar este a la compra de equipo e insumos, así como capital de trabajo para promoción, trámite correspondientes, etc.
- 3.- Si se requiere de financiamiento adicional, se puede acercarse a la empresa integradora para darle apoyo en el desarrollo de su estudio de crédito y hacer el trámite ante Nacional Financiera.

La micro, pequeña y mediana empresa, son formas específicas de organización económica y social dedicadas a cualquier actividad, ya sea agropecuaria, industrial, comercial o de servicios, que combinan capital, trabajo y medios productivos, para obtener un bien o servicio que se destinan a satisfacer diversidad de necesidades en un sector de actividades determinado o nichos de mercado que las grandes empresas no logran satisfacer.

Estas empresas juegan un papel de suma importancia para la economía nacional, debido a que estas representan aproximadamente el noventa y cinco por ciento de los empleos de nuestro país.

Este sector empresarial ante la apertura comercial y la globalización de nuestra economía, se ha visto severamente afectado, por carecer de los elementos necesarios

para enfrentar dicha situación, pero no perdamos de vista los beneficios que puede traer a largo plazo esta apertura si sabemos capitalizar las experiencias originadas por dicha crisis. Recordemos que los países que se han visto sumergidos en una severa crisis, forman hoy en día, parte de las economías más fuertes del mundo; para ello, hay que poner todo nuestro intelecto para ingeniar aquellos mecanismos que nos permitan subsistir y a la vez fortalecernos.

El apoyo a la formación de las Uniones de Crédito y éstas a su vez a fomenten la formación y el desarrollo de Empresas Integradoras, se ha constituido una muestra palpable del apoyo que existe y de lo que se puede llegar a hacer si cada uno de nosotros ponemos de nuestra parte para sacar a este país a adelante." ⁶

E. REESTRUCTURACION DE PASIVOS

Concepto: Son los eventos por medio de los cuales una emisora de títulos de deuda en el mercado de valores, decide de "Motu Propio" o por acuerdo con los tenedores de sus títulos, sustituir su deuda por otra de características diferentes, sea el plazo, rendimiento, garantías, forma de pago, etcétera.

Formas para la Reestructuración de Pasivos.

Amortización anticipada o recompra de títulos. La emisora decide cancelar su emisión por medio de cualesquiera de las siguientes formas, dependiendo de las características de sus títulos de deuda:

- Amortiza en los términos del acta de emisión de sus valores, la totalidad de los títulos en circulación, cumpliendo los requisitos contenidos en la citada acta;

⁶ Nacional Financiera "Empresas Integradoras"

- Sale al mercado a recomprar por operaciones de mercado secundario la totalidad de los títulos en circulación; o
- Realiza la recompra de sus títulos por medio de una oferta pública de compra.

Los esquemas anteriores presumen que la emisora dispone de recursos líquidos para efectuar la recompra de los títulos. Realiza la recompra, la emisora queda liberada para hacer cualquier colocación de valores dentro de esquemas de financiamiento existentes en el mercado y a través de oferta pública dirigida al público inversionista.

Sustitución simultánea de deuda.

La empresa se encuentra al corriente o no en el pago de sus obligaciones y acuerda con los tenedores de sus títulos de deuda, por medio de Asamblea General de Tenedores, la sustitución de su emisión por una nueva de características diferentes. Este esquema presupone que los tenedores acuerdan adquirir el 100% la nueva emisión, caso en el cual operaría la "sustitución simultánea de deuda" , que equivale a la compra venta y suscripción recíproca de acciones. Esta reestructuración requiere (al menos) cubrir los siguientes aspectos :

- Celebración de Asamblea General de Tenedores de Títulos, que acuerde por unanimidad la venta de sus valores y la compra de los títulos correspondientes a la nueva emisión. En este evento deberán acordarse las condiciones de la misma;
- Cubrir los requisitos legales y normativos para la nueva emisión, ante la omisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores;
- Celebrar 48 hrs. hábiles antes del inicio de vigencia de la nueva emisión, un contrato de compra de títulos entre el emisor y los tenedores, por medio del cual los últimos transfieren la propiedad física de los valores contra el pago futuro de los mismos (48

hrs. hábiles). Esta operación se realiza en el mercado de valores mediante una operación de registro que no requiere autorización de la comisión; estas operaciones (por su naturaleza) no están sujetas al pago de aportación al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

- Por el evento anterior el emisor adquiere por "confusión" la calidad de deudor y acreedor de la emisión anterior declarándose la cancelación de la misma. La Comisión Nacional de Valores (demostrándose dicha confusión) podría proceder de manera inmediata a cancelar el registro de la misma.

Nota: Es conveniente que la emisora obtenga una precalificación de la nueva emisión, considerando los efectos de las nuevas características en su capacidad de pago.

- La Comisión Nacional de Valores, podría proceder a autorizar el registro de la nueva emisión.
- El día de la colocación de la nueva emisión, el emisor paga con cheque el valor de la emisión anterior, en cumplimiento del acuerdo del contrato de compra y los tenedores entregan simultáneamente un cheque para la compra de los valores correspondientes a la nueva emisión. Esta operación también se realiza en el mercado de valores a través de una operación de registro (cruce). Estas operaciones (por su naturaleza) no están sujetas al pago de aportación al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

Nota: En el caso de que los tenedores de una emisión, no acordaran al 100% la adquisición de la nueva emisión, esta podría ofrecerse en oferta pública para: Obtener los recursos que permitan cubrir la parte de los tenedores que pudieran no haber aceptado el esquema.

Cambio de características.

La empresa se encuentra al corriente o no en el pago de sus obligaciones y acuerda con los tenedores de sus títulos de deuda por medio de Asamblea General de Tenedores, la modificación de las características del título de su emisión. Este esquema presupone que los tenedores acuerdan por unanimidad las modificaciones, operando la sustitución del título, previa la formalización de los documentos a que haya lugar (protocolización de modificaciones al acta de emisión). La renegociación podrá incluir (en su caso) la capitalización de intereses devengados no pagados.

Los cambios deberán tener efectos a partir de una fecha de corte de cupón o, al menos de la fecha en que tenga efecto la aplicación de una nueva tasa de interés.

De contarse con la aprobación del 100% de los tenedores y las modificaciones no van en detrimento de los intereses de los mismos, podría solicitarse a la Comisión Nacional de Valores (con la presentación del acta protocolizada) las modificaciones correspondientes en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Sustitución de deuda.

Las empresas que tengan créditos (sean bursátiles o no) y cuyos vencimientos o amortizaciones estén programados en diferentes fechas dentro de un mediano plazo, pueden realizar una emisión de obligaciones con colocaciones subsecuentes, para obtener recursos en función a sus vencimientos o amortizaciones anteriores. Bajo este esquema la emisión de estas obligaciones opera como una línea de crédito que se ejerce de acuerdo a las necesidades de flujo de efectivo." ⁷

⁷ CONTADURIA PÚBLICA. IMCP. *Reestructuración de Pasivos. Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. Agosto de 1995.* pag. 30-31.

F. SUSPENSION DE PAGOS Y QUIEBRAS.

Debido a las condiciones económicas de nuestro país, determinadas por la política económica del presente régimen, la indebida administración de las finanzas públicas, la falta absoluta de seguridad pública y jurídica han redundado en que en el México de hoy, numerosas empresas y comerciantes individuales se vieran con peligros a perder el fruto de su trabajo, logrado durante muchos y largos años de dedicación y labor.

Gran cantidad de empresarios se ven ante la disyuntiva de recurrir a créditos bancarios, que son otorgados en condiciones que hacen imposible el pago de los mismos y que únicamente los llevan a cubrir las deudas más apremiantes, para redundar en la misma situación que pretendían solucionar.

De acuerdo a lo anterior, se dice que hay una creencia, consistente en que el comerciante que se acoge al beneficio de la suspensión de pagos, pierde por completo su capacidad de crédito, que aunado a un desprestigio general lo marca para la eternidad.

El desconocimiento de dicho tratamiento legal, conlleva a confundir la suspensión de pagos con la quiebra, razón por la que se considera a aquella como una fase inicial que habrá de concluir necesariamente con la quiebra, es decir, la pérdida total del patrimonio en beneficio exclusivo de los acreedores: nada más falso que lo anterior.

Es por tanto el objetivo primordial de éste estudio de simplificar dichas premisas mediante la exposición del tratamiento integral del procedimiento de suspensión de pagos.

El procedimiento de la suspensión de pagos se establece a efecto de evitar precisamente la declaración de quiebra."⁸

⁸ CONTADURIA PÚBLICA. IMCP. LA SUSPENSION DE PAGOS. C.P. MIGUEL DEL OLMO TAPPAN. MARZO DE 1995
Pag. 61-63

DEFINICIÓN:

"Se puede definir a la suspensión de pagos como el Estado Jurídico en el que una resolución judicial coloca a un comerciante, con el que se beneficia a los acreedores y al propio comerciante, de un perdón temporal al incumplimiento de sus obligaciones convencionales, por haberse reconocido su imposibilidad de hacerlo en la forma originalmente pactada.

Así la suspensión de pagos es un; auténtico beneficio otorgado a los comerciantes, ya que no se duda un momento de la gran diferencia que hay entre vivir bajo el estado legal de quiebra y hacerlo en el de la suspensión de pagos.

Para demostrar que la suspensión de pagos es un auténtico beneficio, baste indicar las siguientes características de la misma:

- Evitar la declaración de quiebra.
- El suspenso no pierde la administración de sus bienes.
- El procedimiento de suspensión concluye si el comerciante puede pagar.
- A favor del suspenso se declara de pleno derecho, desde la sentencia de declaración hasta la celebración del convenio, una moratoria forzosa que obliga a todos sus acreedores, con las excepciones que después se indicarán.
- No afectan al suspenso sus derechos civiles, ni de arraigo.

QUIEN LA SOLICITA:

A diferencia de la quiebra sólo pueden solicitar la suspensión de pagos, los comerciantes interesados y legítimos en ella. No obliga ni analiza el equilibrio aritmético entre pasivo y activo, ya que sólo exige que el comerciante sea digno; ya que no pueden pedir la suspensión de pagos los comerciantes que hayan sido condenados por delitos contra la

propiedad o por los de falsedad, que no hayan cumplido con las obligaciones contraídas en un convenio preventivo anterior, o bien, que hayan sido declarados en quiebra y no hayan sido rehabilitados, o por presentar los documentos señalados en la ley aunque en este caso el juez puede dar un plazo de tres días o bien que se presente la demanda, transcurridos tres días después de haberse producido la cesación de sus pagos y obligaciones, o que se trate de una sociedad mercantil irregular.

Lo anterior es una posición moderna, si tomamos en cuenta los antecedentes en relación a esta figura, antecedentes que la teoría del concurso resumía así, activo inferior a pasivo es igual a quiebra; pasivo y activo nivelados o activo superior a pasivo pero sin liquidez, igual a suspensión de pagos. La primera regla se mantiene vigente, sin embargo, la segunda es obsoleta, ya que el régimen legal de la figura de la suspensión de pagos ha tenido una transformación notable.

Además de lo anterior, el comerciante debe presentar un convenio lo suficientemente factible de ejecutar, ya que los acreedores lo aceptarán en función de lo convincente y congruente de como sea redactado.

ELEMENTOS.

Los elementos que participan en la suspensión de pagos son:

1. UN COMERCIANTE.

- a) La existencia de un comerciante persona física o moral.
- b) La falta de liquidez, para hacer frente a sus obligaciones.

2. EL SINDICO.

- a) El síndico nombrado por la cámara a la cual pertenece el comerciante.

- b) El sindico nombrado por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, en ambos casos el sindico deberá de verificar la existencia de los activos y los pasivos que debe manifestar el comerciante en la demanda de suspensión de pagos, pero sin tener funciones de administrador, sino únicamente de vigencia.

3. EL CONVENIO.

El convenio de pagos según la ley podrá consistir en quita, espera o una combinación de ambos; se señalan los siguientes lineamientos según la ley.

- a) Pago inmediato con una quita de 65%.
- b) Pagos de dos años con una quita de hasta el 55%, o
- c) El convenio de pagos debe ser lo suficientemente fundado y razonado para que los acreedores, el sindico y el juez lo puedan aceptar y podrá ir anexo a la solicitud de suspensión, o bien, dentro del cuerpo de la solicitud, que deberá tener formato de demanda.

4. EL JUEZ.

- a) Quien en la suspensión de pagos lo único que le corresponde es vigilar que se cumplan con todos los requisitos que señala la ley.
- b) Los jueces ante los cuales debe solicitarse la suspensión de pagos, son lo que tengan facultades como: del fuero común.
- c) A demás la solicitud de la suspensión de pagos, deberá presentarse ante el juez que corresponda al domicilio del comerciante, en donde tenga el principal asiento de sus negocios.

5. LA JUNTA DE ACREEDORES.

Es el órgano que debe aceptar el convenio y conocer si existe y se está cumpliendo, por medio de los informes trimestrales que debe rendir el sindico, así como establecer el orden de pago, en caso de existir créditos preferenciales, tal es el caso de adeudos con el personal, fisco, acreedores hipotecarios, etcétera.

Una vez aceptado el convenio de pago, el juez dictará la sentencia y así se inicia propiamente la suspensión de pagos.

El contador es el profesional que primero se entera cuando la empresa en donde trabaja o a la que se asesora, pudiera encontrarse en situación de insolvencia, para así recomendar y estudiar la posibilidad de establecer un juicio de suspensión de pagos.

QUIBRAS.

"El 20 de julio de 1943, entra en vigor la actual Ley de Quiebras y Suspensión de pagos, en la que el espíritu del legislador contempla la suspensión de pagos como una oportunidad para el comerciante, para enderezar sus negocios, antes de llegar a la quiebra, por esto es de que la suspensión de pagos tiene la característica de temporalidad, esto es que el estado de suspensión no puede durar más de tres años, al final de los cuales quedan dos opciones: que la empresa siga adelante o bien que se decrete la quiebra. El legislador tomó en cuenta al aspecto social, ya que no es conveniente que desaparezca una fuente de trabajo y una entidad que afecte a la economía regional o incluso nacional." ⁹

⁹ CONTADURIA PUBLICA. IMCP. LA SUSPENSIÓN DE PAGOS. C.P. MIGUEL DEL OLMO TAPPAN. Marzo de 1995. pag. 62.

Artículo. 1o. de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos. Podrá ser declarado de quiebra el comerciante que cese en el pago de sus obligaciones.

CAUSAS COMUNES DE LA QUIEBRA.

*Falta de capital. Tal vez la causa de quiebra más común, sobre todo entre las empresas más pequeñas y menos firmemente establecidas, es la falta de capital.

Esta situación se presenta ya sea porque hay exceso de pasivo en la estructura de capital o porque se empezó con muy poco dinero. El empleo excesivo del pasivo, sobre todo si es a corto plazo, por lo general conduce al fracaso si la empresa no puede refinanciar sus vencimientos en épocas de escasez de dinero o si sus flujos de efectivo son inadecuados. La falta de capital inicial es causa de fracaso porque no hay una reserva suficiente para afrontar las demás inesperadas en la generación de ingresos, a las pérdidas mayores de lo previsto que se pueden producir en el período inicial o a las crisis crediticias cuando no hay dinero para la expansión. Justamente antes de que la dificultad se haga evidente los saldos de capital de trabajo son por lo general insuficientes.

Mala Administración: La segunda causa más común de fracaso en los negocios es la mala administración. Se manifiesta en forma de Inexperiencia, negligencia, fraude y falta de conocimientos. La empresa a menudo se organiza en torno de una o varias personas expertas únicamente en una área, y fracasa por que las otras áreas administrativas no son debidamente atendidas.

Mercadeo Inadecuado: Otra causa muy común de fracaso es la mala comercialización del producto. Puede ser que la empresa haya elegido mal el precio de venta. Si es demasiado bajo posiblemente no se obtengan utilidades, aunque se venda el producto; si es

demasiado alto, no se logrará atraer a los clientes. También los juicios incorrectos con respecto al clima económico general y a los cambios en el ambiente industrial de operación, han conducido al fracaso.

Problemas de Producción: Las empresas han tenido dificultades financieras porque sus esfuerzos de producción estuvieron mal encaminados. Métodos deficientes, costos excesivos y falta de control de calidad han sido la causa de muchas quiebras.

FACTORES EXTERNOS:

A veces los acontecimientos externos adversos, han hecho fracasar a las empresas. Estas han tenido que abandonar sus operaciones debido a los cambios introducidos por el gobierno en sus disposiciones sanitarias y de seguridad, a las disputas laborales e incluso a las catástrofes naturales como inundaciones, incendios, etc. Lo mínimo que requiere una empresa para luchar por la supervivencia y prosperar es capacidad para administrar las fianzas, la mercadotecnia y la producción.

SINTOMAS DE LA QUIEBRA.

La razón de flujo de efectivo/pasivo total: Los estudios han demostrado, que esta razón es significativamente más baja cuando la empresa tiene problemas que cuando su situación es buena. Se deteriora rápidamente a medida que se aproxima la quiebra.

EL PRECIO DE MERCADO:

El precio medio de las acciones en el mercado disminuye de modo creciente cuando se acerca la quiebra, reflejando el hecho de que va disminuyendo la confianza de los inversionistas en la supervivencia de la empresa.

La razón capital de trabajo/activo total: Esta razón disminuye a medida que se aproxima la quiebra porque refleja la insuficiencia del capital de trabajo.

La razón utilidades retenidas/activo total: Esta razón refleja la falta de una reserva adecuada para soportar temporalmente las condiciones adversas que tienen su origen en costos inesperados, demoras o crisis crediticias. Disminuye a medida que se aproxima la quiebra.

La razón utilidades antes de intereses e impuestos al activo total: Esta razón refleja la falta de un flujo de efectivo de operación adecuado en relación con las obligaciones de pasivos de la empresa. Una razón más baja indica menos capacidad para afrontar esos pagos.

La razón valor de mercado de las acciones/valor en libros del pasivo: Esta razón refleja el empleo excesivo, que hace bajar el precio de las acciones porque aumenta el riesgo financiero." ¹⁰

¹⁰ *La Administración Financiera. Quiebra. Peter Justiz. pag. 825-828*

CONCLUSION

- Toda empresa requiere de una buena Administración Financiera, para poder maximizar los rendimientos de la empresa y poder afrontar estos tiempos difíciles, ya que de no contar con una buena Administración Financiera no se podrán obtener los recursos financieros necesarios que le permitan al negocio mantener una postura competitiva y sin poder enfrentar problemas como, en que se va a invertir, que es lo que se va a invertir, en que momento invertir, a que plazos invertir, en donde invertir, que garantías ofrecer y que riesgos tomar, manejar los flujos de efectivo dependiendo que se va a producir, cuanto y cuando, que ventas se tienen comprometidas, cuando y cuanto vamos a comprar de material y en que época producir con los recursos que se cuentan, cuanto vamos a cobrar y a quienes, y si se formularán contratos a futuro garantizando el precio, que y cuanto se debe y a quien.

La Administración Financiera nos permite evitar que las buenas ventas se conviertan en pérdidas ya que los malos manejos financieros pueden llevar a la Empresa hasta la quiebra por financiamientos costosos, una mala planeación de los recursos financieros, inadecuado control de los flujos de efectivo, negociaciones financieras que pongan en riesgo el control accionario de los propietarios y el no poder contar con la interpretación adecuada del negocio en coordinación con las demás áreas.

- El ejecutivo financiero debe de ser una persona capaz de tomar las decisiones más acertadas en beneficio de la entidad, saber conducir a la entidad de tal manera que esta puede lograr sus objetivos y poder mantenerse dentro del mercado.

Todo ejecutivo financiero afrontara constantes problemas en su entidad por lo que este profesionista debe de estar preparado para ello, por lo que necesita estar capacitado adecuadamente y cubrir requisitos de conocimientos, capacidad, así como de tener la experiencia necesaria para hacer frente a los problemas que se presenten en la empresa. de esta manera podrá lograr que la empresa salga adelante y hacer lo mejor en beneficio de esta misma.

El ejecutivo financiero debe de tomar decisiones como la de saber que y como y en que momento es propicio invertir para así, poder obtener los mayores beneficios, a la vez aumentar su productividad y eficiencia y llegar al logro de maximizar los objetivos de la entidad.

- Es bueno para la entidad poder identificar los recursos y la complejidad de una adecuada administración, ya que en la mayoría de los negocios estos van enfocadas a generar rendimientos.

Saber si el objeto para el cual fue creada la empresa, y la actividad que se esta desarrollando para cumplir los objetivos deseados o es necesario afrontar problemas económicos y que impiden lograr los objetivos deseados.

Se debe de abatir los problemas financieros con proveedores.

Garantizar a los accionistas rendimientos atractivos en sus inversiones.

Mantener negociaciones atractivas con los clientes a través de descuentos por volumen de compras, documentos por promo pago y a través de paquetes de financiamientos, etc.

Considerar el costo del dinero a través del tiempo ya que no es lo mismo un peso de hoy, un peso de ayer o un peso del mañana.

Ni una divisa de hoy, a una divisa de ayer a una divisa del mañana.

Las empresas micro, pequeña y mediana constituye un sector importante en la productividad de nuestro país por lo que si estas empresas se mantienen en equilibrio, conservaran los empleos existentes y ayudarán a crear más empleos que ayudarán al país en general.

Cuando recurrimos a las fuentes de financiamiento es para ayudar a nuestra empresa ya que el crédito adquirido deberá de ser acorde a nuestra capacidad de pago y distribuido de la mejor manera en beneficio de la empresa.

Al recurrir a las fuentes de financiamiento nos van a ayudar a obtener buenas utilidades y por ende lograr los objetivos establecidos así como llegar a las metas establecidas.

Por el contrario si no se hace buen uso de las fuentes de financiamiento, así como del financiamiento adquirido podemos caer en una pérdida de utilidades y no cumplir con el logro de los objetivos establecidos en la entidad.

Es de vital importancia elegir la mejor fuente de financiamiento que necesitamos, así como el plazo adecuado y con los riesgos mínimos, de esta manera podremos ser más competitivos y lograr establecernos dentro del mercado con buenas participaciones y hacer que la empresa sea atractiva para obtener mayores beneficios y así lograr que los accionistas conserven participación mayoritaria.

La ingeniería financiera es sinónimo de creatividad financiera. para lo cual se necesita conocer profundamente el negocio.

A través de la ingeniería financiera se han creado empresas líderes en su ramo, empresas en un mercado internacional, empresas de alto rendimiento, empresas con una mayor cobertura local y nacional.

La competencia provoca diversas formas de financiamiento cada vez más complejas, el desarrollo de nuevos productos y servicios a lo cual la Ingeniería Financiera ayuda a identificar operaciones de mayor beneficio y menor riesgos, con menores costos de transformación.

La Ingeniería Financiera ayuda en el proceso de planeación estratégica de la empresa al definir sus puntos débiles e identificar sus fortalezas, además de que nos ayuda a identificar, prevenir y evitar, en la medida de lo posible, los riesgos y posibilidades de la empresa, así como incrementar y aprovechar las fortalezas y oportunidades de la misma.

Para que la Ingeniería Financiera sea de verdadera utilidad se requiere la apertura de mente de quien la utilice a fin de dar cavidad a las diferentes operaciones que ofrece.

La Ingeniería Financiera no es una panacea que alivia todos los males, ni puede sustituir a una mala administración o corregir problemas estructurales de un negocio.

Las Alianzas Estratégicas se pueden aplicar a todo tipo de empresas que quieran ser más competitivas lograr un acceso a la tecnología de punta, así como formar parte del mercado internacional, al igual que mantenerse a la vanguardia.

Cuando se forma parte de una alianza estratégica se debe de tener un mayor cuidado en las cosas que se hacen, así como de tener una mayor coordinación en la entidad.

Los beneficios, que podemos encontrar en las Alianzas Estratégicas es que las empresas se vinculan, obtienen beneficios que no podrían obtener por desarrollo interno.

Una alianza estratégica reduce el riesgo debido a que ninguno de los socios participantes asume el riesgo total de la actividad en que se realiza la vinculación, sino que esta es compartida por los diversos asociados.

Un riesgo que se debe tener presente es la posible erosión de la posición competitiva, debido de que al cooperar o transferir conocimientos a otra empresa, esta puede generar una mayor posición competitiva a costa de la propia empresa.

Las Alianzas, son acuerdos organizativos y unas políticas operativas, en donde las organizaciones independientes comparten la autoridad administrativa, establecen vínculos sociales y aceptan la propiedad conjunta.

GLOSARIO

ACCIONES.	Títulos que forman el capital social de una sociedad anónima o de una sociedad en comandita por acciones y que acreditan la calidad y derechos de los tenedores (socios)
ACCIONISTA.	Propietario de una o varias acciones de una empresa que lo acreditan como socio de la misma.
ACREEDOR.	Persona que tienen acción o derecho para el cumplimiento o pago de una obligación o cantidad.
ACREEDORES HIPOTECARIOS.	Adeudos garantizados con bienes inmuebles.
ACREEDORES.	Son aquellas personas a quienes se adeuda dinero en una empresa
ACTIVO CIRCULANTE.	Aquellos activos cuyo continuo giro los liga en sus posibilidades de recuperación y productividad del negocio: dinero, mercancías, cuentas por cobrar, etc.
ACTIVO DIFERIDO.	Gastos efectuados cuya aplicación corresponde a ejercicios posteriores a la fecha de un balance general

ACTIVO FIJO.	Señ todos aquellos activos que son inversiones permanentes y también forman parte de la empresa, terrenos, edificio, medios de transporte, maquinaria, etc.
ACTIVO.	Término que representa el conjunto de los bienes y valores que son propiedad de un individuo o de una empresa.
ADMINISTRACION.	Es la técnica que mediante el adecuado manejo y coordinación de las personas, recursos y bienes que formen una empresa, tiene como objetivo lograr la máxima eficiencia.
AGENTE.	Es la persona que desempeña directamente una actividad de mediación o de contratación con carácter profesional, en general por cuenta ajena.
AMORTIZACION.	La reducción gradual de una deuda u obligación por los pagos periódicos que se realizan por concepto de capital.
ANALISIS DE INVERSIONES.	Examina, compara y determina las ventajas y propiedades de diversas formas de inversión.
APORTACIONES DE CAPITAL.	Las cantidades pagadas en efectivo por los socios y accionistas de una sociedad para integrar el capital de esta.
ASESOR.	Persona que da consejo por lo regular. las empresas contratan personas físicas o morales para las tareas mas importantes.
BALANCE GENERAL.	Documento contable que presenta la situación financiera de una empresa en una fecha determinada.

BONO.	Instrumento de deuda a largo plazo
CAPITAL CONTABLE.	Es la diferencia entre el activo y el pasivo.
CAPITAL DE TRABAJO.	Exceso del activo circulante sobre el pasivo circulante.
CAPITAL INICIAL	Aquel con el que se constituye un negocio.
CAPITAL SOCIAL.	Corresponde al capital registrado o suscrito.
CONSOLIDACION.	Es el proceso de sustituir deuda a corto plazo por valores a largo plazo (acciones o bonos).
CONSORCIO FINANCIERO.	Instituciones que se dedican a comprar acciones de empresas.
CONTABILIDAD.	Sistema para registrar de manera ordenada, cronológica y significativa las operaciones de una empresa o entidad expresado en términos monetarios así como interpretar sus resultados.
CORREDOR.	El que interviene por oficio como intermediario en compra ventas o transacciones de diversos fondos.
COSTO DE CAPITAL.	La tasa de descuento que debe ser usada en el proceso de presupuesto de capital.
COSTO MARGINAL.	El costo de una unidad adicional. El costo marginal del capital es el costo de un peso adicional de nuevos fondos

CREDITO COMERCIAL.	Deuda entre firmas surgida de ventas a crédito y registrada como una cuenta por cobrar por el vendedor y como una cuenta por pagar por el comprador.
CRISIS.	Ruptura del orden, hábitos o condiciones de vida en el aspecto político o en el económico.
CUENTA.	El registro contable que refleja el movimiento de un concepto de activo, pasivo o capital y que consigna la fecha, el importe y el tipo de operación.
CUENTAS POR COBRAR.	Créditos a cargo de deudores.
CUENTAS POR PAGAR.	Son obligaciones en cuenta abierta que esté pendientes de pago.
DEPRECIACION.	Disminución del valor de una cosa por el uso o por el transcurso del tiempo.
EMPRESA.	Organización por medios propios y adecuados para alcanzar sus fines.
ESCISION	La palabra escisión, proviene del Latin "scindere", que significa "dividir". En el diccionario de la Real Academia, se señala que "escindir" significa: cortar, dividir, separar. Así mismo, "eseisión" significa: rompimiento, desaveniencia.

FINANZAS.	Nombre genérico empleado para todo lo relacionado con inversiones, créditos, préstamos, asuntos bancarios, recursos monetarios, etc.
FONDO.	Caudal específico de dinero o conjunto de bienes que tienen fin especial. El fondo tiene una separación real y suele manejarse en una cuenta específica, en una casa de bolsa, en un banco, etc. El fondo puede representar la inversión de una reserva específica.
FUSION.	Reunión de varias empresas, o constitución, entre varias de una nueva. Se requieren inscribir los acuerdos de fusión en el Registro Público de Comercio y publicar en El Diario Oficial del domicilio de las sociedades que hayan de fusionarse.
FUSIONADA.	Cuando una empresa se une a otra creándose una nueva.
INFLACION.	Aquel período en el que suben sistemáticamente los precios de los bienes de capital y productos de consumo.
INVENTARIO.	Relación de bienes con su correspondiente avalúo.
INVERSION.	Cualquier destino dado a unos medios financieros, también puede considerarse inversión a la adquisición de bienes y mercancías.
LARGO PLAZO.	En contabilidad largo plazo es cualquier documento a pagar o cobrar a más de un año.

LIQUIDEZ.	La posición de efectivo de una empresa o persona gracias a la cual pueden hacer frente a sus obligaciones de corto plazo o invertir en el momento adecuado. Capacidad de pago de una empresa.
MAXIMIZAR LA UTILIDAD.	Acrecentar el volumen hasta el punto en que el costo de una unidad adicional igual al ingreso neto que puede obtenerse por ella.
PASIVO CIRCULANTE.	Obligaciones a corto plazo (regularmente menos de un año)
PASIVO.	Constituye todas las deudas a largo o corto plazo y todas las demás obligaciones a cargo de una empresa.
PATRIMONIO.	Conjunto de bienes de cualquier clase que pertenecen a una persona o grupo de estas.
PLANEACION.	Evaluación de alternativas, selección de un plan.
PLAZO.	El período entre la fecha de emisión de un valor y su vencimiento.
QUIEBRA.	Insolvencia para cumplir los compromisos económicos.
TASA DE INTERES.	Rendimiento o costo expresado en porcentaje que otorga o causa un instrumento.

BIBLIOGRAFIA

PERDOMO MORENO ABRAHAM.
ELEMENTOS BASICOS DE LA
ADMINISTRACION FINANCIERA.
EDITORIAL, ECASA
MEXICO, 1992.

JESUS MARIO GONZALEZ Y
PERDOMO MORENO SAENZ
LA ETICA EN EL EJECUTIVO
DE FINANZAS
EDITORIAL, IMEF, S.A.
MEXICO, 1991.

DR. LUIS HAIME LEVY
FUENTES DE FINANCIAMIENTO
EMPRESARIAL
EDICIONES FISCALES ISEF, S.A.
MEXICO, 1992

C.P. Y M.A.E. MANUEL ENRIQUE MADROÑO COSIO
ADMINISTRACION DEL CIRCULANTE
EDICIONES IMCP.
MEXICO, 1994

LUSZTYG PETER
LA ADMINISTRACION FINANCIERA
EN EL CONTEXTO MEXICANO
EDITORIAL LIMUSA, S.A.
MEXICO, 1982

NAFinsa, INEGI
LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA,
PRINCIPALES CARACTERISTICAS.
EDITORIAL NACIONAL FINANCIERA
MEXICO, 1993

MARTINEZ MARMOLEJO G.
INVERSIONES PRACTICAS, METODOLOGIA,
ESTRATEGIA Y FOLOSOFIA.
EDICIONES FISCALES IMEF
MEXICO, 1995

MA. ISABEL GARCIA RODRIGUEZ
FINANZAS PARA EL EMPRESARIO
EDICIONES UAM
MEXICO, 1995

GONZALO CORTINA ORTEGA
PRONTUARIO BURSATIL Y FINANCIERO
EDITORIAL TRILLAS
MEXICO, 1992

JAMES C. BAN CORNS BON HORNE
ADMINISTRACION FINANCIERA
EDITORIAL PRENTICE HALL
MEXICO, 1988

IMEF.
DEUDA EXTERNA Y BANCA COMERCIAL
EDICIONES IMEF
MEXICO, 1989

MACARIO SCHETTINO
COSTO DEL MIEDO,
LA DEVALUACION DE 1994 - 1995
GRUPO EDITORIAL IBEROAMERICANO
MEXICO, 1995

SILVESTRE REVUELTAS.
PROBLEMAS ECONOMICOS DE MEXICO.
EDITORIAL MC. GRAW. HILL.
MEXICO 1993.

NACIONAL FINANCIERA. SNC.
FUENTES DE FINANCIAMIENTO,
MANUAL DE CONSULTA.
IMEF. AC. NACIONAL FINANCIERA. SNC.
MEXICO. 1992.

LIC. RODOLFO LEON LEON.
ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL Y
DE LOS MERCADOS FINANCIEROS. AC.
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE DINERO.
MEXICO. 1993.

LIC. EDUARDO VILLEGAS Y LIC. MA. ORTEGA O.
EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.
EDICIONES. PAC. SA. DE CV.
MEXICO. 1993.

PLANEACION FINANCIERA EN LA EMPRESA MODERNA.
EDICIONES FISCALES. ISEF. SA.
MEXICO. 1988.

LIC. GABRIELA MARRUFO DE GABICA
INGENIERIA DE COSTOS.
MEXICO, 1993

CONFEDERACION ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES
GESTION DE EMPRESAS ECONOMICO-FINANCIERAS.
EDICIONES MUNDI - PRENSA
MADRID, ESPAÑA, 1991

INSTITUTO SERFIN,
INSTITUTO PARA LA FORMACION Y ESPECIALIZACION,
GRUPO FINANCIERO SERFIN.
DIPLOMADO EN FINANZAS, INGENIERIA FINANCIERA
MEXICO, 1995

DALE D. MC CONKEY.
PLANEACION DE UTILIDADES

ALLEN SWENY
MANUAL DE PRESUPUESTOS
EDITORIAL MC GRAW-HILL,
MEXICO

MARTIN SABINE
FINANZAS CORPORATIVAS
EDICIONES GESTION 2000, S.A.
ESPAÑA, 1992

JOAQUIN MORENO FERNANDEZ
LAS FINANZAS EN LA EMPRESA
EDITORIAL MC GRAW HILL
MEXICO, 1993

BADRACCO JOSEPH JR.
ALIANZAS ESTRATEGICAS
MC GRAW HILL
MEXICO,

DIARIO OFICIAL DEL 7 DE MAYO, 1993

NACIONAL FINANCIERA
EMPRESAS INTEGRADORAS

ESTATUTOS DEL IMEF, A.C.

OBJETIVOS, ESTATUTOS Y FUNCIONES DEL IMEF, A.C.

BOLSA MEXICANA DE VALORES
OBLIGACIONES

REVISTA MENSUAL IMEF
ASPECTOS FISCALES.
JULIO, 1995 - MEXICO

REVISTA MENSUAL IMEF
LA BANCA REGIONAL Y SU ESTRATEGIA.
ENERO, 1995 - MEXICO

REVISTA MENSUAL IMEF
UNA NUEVA PROPUESTA AL PROGRAMA
DE AJUSTE ECONOMICO
JULIO, 1995 - MEXICO

REVISTA MENSUAL IMEF
RESERVAS Y DEUDA EXTERNA
SEPTIEMBRE, 1995 - MEXICO

REVISTA MENSUAL IMCP
RECURSO DECISIVO FRENTE AL ENTORNO ACTUAL
ABRIL, 1993 - MEXICO

REVISTA MENSUAL IMEF
JUNIO, 1987 - MEXICO

REVISTA MENSUAL COMERCIO EXTERIOR
VOLUMEN 42
LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EN MEXICO
FEBRERO 1992 . MEXICO

REVISTA MENSUAL IMCP
REESTRUCTURACION DE PASIVOS
AGOSTO, 1995 - MEXICO

BOLSA MEXICANA DE VALORES
REESTRUCTURACION DE PASIVOS

REVISTA MENSUAL IMCP
LA SUSPENSION DE PAGOS
MARZO, 1995 MEXICO

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES
EDITORIAL PAC, S.A. DE C.V.
MEXICO, 1995

LEY DEL I.S.R.

CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION

LEY DEL I.V.A.

LEY DEL IMPUESTO AL ACTIVO