



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

Facultad de Contaduria y Administración



**FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE
LAS EMPRESAS**

Seminario de Investigación Contable

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA**

PRESENTA:

JOSE MORALES GONZALEZ



**ASESOR DEL SEMINARIO:
C.P. JORGE RESA MONROY**

MEXICO. D. F.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1997



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A MIS PADRES

CON PROFUNDO AGRADECIMIENTO Y CARÍO
YA QUE CON SU APOYO Y MOTIVACION
INFUNDIERON EN MI EL DESEO DE SUPERACION.

A MIS HERMANOS

CON RESPETO Y CARÍO

A MI PROFESOR

C.P. JORGE RESA MONROY
LE AGRADEZCO EL APOYO QUE
ME BRINDO EN LA ELABORACION
DE ESTE TRABAJO DE INVESTIGACION.

A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
Y A LA FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION.

INDICE

Página

INTRODUCCION

CAPITULO I

FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

1.1 CONCEPTO Y NECESIDAD DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA . . .	1
1.2 ELEMENTOS FUNDAMENTALES PARA LA CONCESION DE FINANCIAMIENTOS .	3
1.2.1 MORALIDAD	3
1.2.2 CAPACIDAD	3
1.2.3 CAPITAL	3
1.2.4 FINALIDAD	4
1.3 NORMAS BASICAS DE LOS FINANCIAMIENTOS	4
1.4 PLANEACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO	5

CAPITULO II

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DISPONIBLES	7
2.1 FUENTES AUTOGENERADORAS DE RECURSOS	7
2.1.1 GASTOS ACUMULADOS	7
2.1.2 IMPUESTOS RETENIDOS	8
2.1.3 UTILIDADES RETENIDAS	8
2.2 FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO	8
2.2.1 CAPITAL SOCIAL COMUN	9
2.2.2 CAPITAL SOCIAL PREFERENTE	10
2.3 FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO	11
2.3.1 MERCADO DE VALORES	12
A) INSCRIPCION DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES	12
B) OBLIGACIONES	17
C) EL PAPEL COMERCIAL	22
D) PAGARE DE MEDIANO PLAZO	24

	Página
2.3.2 LA BANCA . . . . .	.26
A) REQUISITOS PARA SER SUJETO DE CREDITO . . . . .	.26
B) DIFERENTES TIPOS DE CREDITO BANCARIO . . . . .	.27
2.3.3 NACIONAL FINANCIERA, S.N.C. . . . .	.36
A) PROGRAMA PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA (PROMYP) . . . . .	.37
B) PROGRAMA DE MODERNIZACION . . . . .	.39
C) PROGRAMA DE DESARROLLO TECNOLOGICO . . . . .	.41
D) PROGRAMA DE INFRAESTRUCTURA INDUSTRIAL . . . . .	.42
E) PROGRAMA DE MEJORAMIENTO DEL MEDIO AMBIENTE . . . . .	.43
2.3.4 GRUPOS FINANCIEROS NO BANCARIOS . . . . .	.44
A) ARRENDAMIENTO . . . . .	.44
B) FACTORAJE . . . . .	.49
C) ALMACENADORAS . . . . .	.53
 CAPITULO III	
COSTO INTAINECO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO . . . . .	.56
3.1 COSTO DE LAS FUENTES AUTOGENERADORAS DE RECURSOS . . . . .	.61
3.2 COSTO DE LAS FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO . . . . .	.61
3.3 COSTO DE LAS FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO . . . . .	.64
 CAPITULO IV	
EVALUACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA . . . . .	.67
4.1 ANALISIS CUALITATIVO . . . . .	.68
4.1.1 PALANCA OPERATIVA . . . . .	.69
4.1.2 PALANCA FINANCIERA . . . . .	.70
CONCLUSIONES . . . . .	.78
BIBLIOGRAFIA . . . . .	.81

INTRODUCCION

La economía mexicana sufrió la peor recesión de las últimas décadas en 1995. Esto se debió a la fuerte devaluación que se tuvo en el mes de diciembre de 1994. Tal situación ha impactado y generado diversos tipos de problemas sociales y económicos, teniendo una repercusión importante sobre los diversos organismos que la integran. Cuando se opera en una economía de austeridad como la que se está viviendo actualmente, es evidente que las empresas se enfrentan a una diversidad de problemas, esencialmente a la falta de dinero para realizar sus actividades; ante tal situación la administración financiera de la empresa, debe poner en juego toda su capacidad para allegarse de recursos en las condiciones requeridas y de la mejor manera posible; pues si no selecciona debidamente la fuente de financiamiento a la que va a recurrir puede provocar una severa baja de utilidades, o en caso extremo, llevar a la empresa a la quiebra.

De ahí la importancia del conocimiento de las diversas fuentes de financiamiento y sus características antes de tomar una decisión; así pues, al tener un conocimiento de éstas, es factible que el administrador financiero, tomando en consideración los elementos con los que cuenta realice una idónea selección de la fuente de financiamiento que más se apegue a las necesidades de la empresa.

El presente estudio tiene como finalidad dar un esquema en el cual se presentan las diferentes formas de financiamiento, sin embargo se pretende que se tome el de largo plazo como una opción efectiva para la empresa. La inflación, entendida como la reducción del poder adquisitivo de la moneda es un problema actual, que de algún modo afecta a todas las actividades de una empresa, aunque posiblemente con temporalidad distinta. Para mantener su salud financiera y sobrevivir, los ingresos de la empresa necesitan adecuarse en el largo plazo al nuevo poder adquisitivo de la moneda, en la medida en que esto sea factible viene a ser un factor dominante en la planeación estratégica de la empresa en un entorno inflacionario. Es necesario, pues, que las empresas tomen siempre medidas necesarias proyectadas a futuro.

CAPITULO I

FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

1.1 CONCEPTO Y NECESIDAD DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.

En términos llanos, financiamiento empresarial significa comprender todas aquellas actividades encaminadas a proveer a la empresa de recursos necesarios para el desenvolvimiento de sus funciones, proyectos y objetivos.

Al hacer mención de recursos se entiende de los elementos monetarios necesarios que son incorporados en las empresas con el fin de impulsar y multiplicar los elementos productivos disponibles.

La función del financiamiento básicamente es lograr los fondos necesarios y en las más favorables condiciones, con el fin de concretar los objetivos propios de las compañías.

Ahora bien, el concepto de financiamiento no sólo indica obtener los recursos antes mencionados para satisfacer las necesidades de desarrollo de la empresa, sino aplicar dichos recursos en las condiciones más óptimas. Para ello el director financiero de una compañía debe planear la consecución y administración de los fondos disponibles, así como maximizar su aplicación.

Al decidir el tipo de financiamiento, la empresa deberá considerar los factores inflacionarios que la impactan, la forma en que estos se desarrollan y cambian, con el objetivo de evaluar los medios para reducir al mínimo los efectos provocados por la inflación.

Los recursos económicos de las empresas son limitados y generalmente escasos, razón por la que éstas requieren en forma invariable de nuevos fondos que fortalezcan su estructura para poder desarrollarse, ya que una empresa que no crece cuando menos al mismo ritmo que la industria o mercado en el que opera estará destinada a la desaparición en el mediano o largo plazo y bajo esta premisa se hacen planes para obtener recursos de la mejor manera. Es necesario, por lo tanto, la existencia de una buena administración financiera, la cual tiene por objeto maximizar el patrimonio de la entidad mediante la obtención de fondos financieros por aportaciones de capital o financiamientos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados mediante la presentación e interpretación de información para tomar decisiones acertadas.

Así tenemos que cuando la dirección de una compañía cualquiera planea el crecimiento de la misma a través del aumento de sus operaciones, o bien por la incorporación de nuevos proyectos a su operación, casi inevitablemente va a requerir de recursos nuevos que puedan financiarse dicho crecimiento. Un ejemplo real es que a menudo suele mencionarse en las direcciones de las empresas el deseo de incrementar sus ventas en un periodo determinado, argumentando que eso representa la salvación de la entidad o la solución de sus problemas, sin embargo, un cambio tan radical en los niveles operativos normales puede revertir esa decisión y acelerar la eventual quiebra de la empresa en cuestión, pues no por el simple hecho de aumentar las ventas se tiene la capacidad de financiar con sus propios recursos el incremento operativo, pues la inversión adicional que requiere la expansión mencionada puede ser muy grande y salir de las capacidades económicas de la compañía. Derivado de lo anterior, una expansión de esa magnitud requiere de por lo menos:

- 1) Recursos para adquirir las materias primas y productos necesarios para la expansión.
- 2) Recursos para pagar la mano de obra y gastos operativos adicionales.
- 3) Recursos para financiar los vencimientos de cartera adicional.
- 4) Una probable ampliación de la capacidad instalada de producción con las inversiones necesarias para lograrlo.

Ahora bien, si la empresa no está preparada económicamente para la absorción de tales gastos y costos adicionales, o bien, si no tiene capacidad de generación inmediata de recursos adicionales y suficientes para el financiamiento de la expansión, podría verse en una situación difícil de superar. En cambio, ante la oportunidad de un proyecto perfectamente planeado, en cuyo programa se incluye el financiamiento necesario, así como sus fuentes óptimas, podrá convertirse en un proyecto productivo de grandes dimensiones.

Como se ha visto, el financiamiento es una herramienta necesaria e indispensable para el fortalecimiento de las empresas, en la búsqueda de un mejor desarrollo en el futuro. Sin embargo, cabe señalar que los excesos en el financiamiento pueden llevar a una empresa a la ruina y provocar su desaparición.

1.2 ELEMENTOS FUNDAMENTALES PARA LA CONCESION DE FINANCIAMIENTOS.

MORALIDAD, CAPACIDAD, CAPITAL Y FINALIDAD, son los elementos fundamentales que deben ser examinados para determinar los riesgos del financiamiento.

1.2.1 MORALIDAD.

En primer término, MORALIDAD es el elemento fundamental que debe considerarse para determinar los riesgos de financiamiento, y constituye las normas de conducta de las empresas o de los individuos para cumplir con sus obligaciones de toda índole, con absoluta honradez, responsabilidad e integridad.

Por ejemplo, una empresa que hace uso de un crédito, debe estar dispuesta a pagarlo en el tiempo en que se ha comprometido, y quien lo otorga, debe tener la seguridad del deseo de pago de su deudor.

Sólo esto se logra si las cualidades de honorabilidad e integridad se manifiestan a través de la reputación que ha logrado comercialmente la empresa.

1.2.2 CAPACIDAD.

La CAPACIDAD es otro elemento que debe ser considerado para el otorgamiento de un financiamiento, pues no es suficiente que el acreditado quiera pagar, lo importante es que lo pueda hacer, es decir, que tenga la liquidez para hacerlo, para lograr esto debe tener capacidad en dos sentidos: capacidad empresarial y capacidad económica; la primera normalmente genera la segunda. Si un empresario tiene habilidad, el uso que haga del crédito debe tener como resultado la generación de la liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones y obtener una utilidad.

1.2.3 CAPITAL.

Este elemento lo constituye el patrimonio de la empresa y está formado por bienes que en última instancia representan la garantía del crédito; aunque esta no esté especificada concretamente, es suficiente que existan los bienes y en caso extremo se puedan afectar para obtener la recuperación del crédito.

Cuando los bienes de la empresa no se consideran suficientes o adecuados para dar solidez a la operación, es necesario adicionar otras garantías propiedad de los accionistas o de otros terceros interesados en el negocio.

1.2.4 FINALIDAD.

La FINALIDAD es otro elemento que se relaciona directamente con la seguridad y la liquidez. Tanto más seguro será el buen fin de un crédito, cuanto más razonable y normal sea el destino que se le dé.

Toda petición de crédito habrá de obedecer a un destino que redunde en provecho de la economía y por tanto de la comunidad, por lo cual las facilidades crediticias deben ser fundamentalmente concedidas en beneficio de la producción y de la circulación de bienes y servicios. También deben fomentar nuevas fuentes de riqueza y ayudar al desarrollo y mantenimiento de las ya creadas, y al terminar el ciclo de la función para la cual fue asignado, deberá generar su propia liquidez.

1.3 NORMAS BASICAS DE LOS FINANCIAMIENTOS.

Las empresas son entidades productivas con características particulares, que hacen que ninguna sea igual a otra aunque operen en el mismo giro, motivo por el cual los criterios que deben emplearse para analizarlas con fines de otorgamiento de financiamiento, deben atender también a las características específicas de cada una de ellas y al entorno en que operan y por consiguiente conviene destacar aquellos factores para cuantificar su desarrollo, potencial económico y financiero que les permitirá hacer frente a sus obligaciones.

Cuando una empresa cualquiera desea solicitar un financiamiento debe tener muy presente de que hay normas que no deben ser violadas en cuanto a la utilización de financiamientos. Algunas de ellas se plantean a continuación:

1. Una inversión a largo plazo debe ser financiada con recursos provenientes de créditos a largo plazo o de capital propio; nunca debe ser financiado un proyecto a plazo largo con recursos circulantes.
2. La carga financiera que genera la fuente de financiamiento (amortización de capital más intereses) siempre debe ser menor a los recursos producidos por el proyecto. Dichos recursos adicionales deberán generarse por un plazo superior al del crédito.
3. Todo proyecto de inversión, así como el costo de las distintas fuentes de recursos deben ser analizados por medio de técnicas de análisis que incorporen el valor presente del dinero.

4. Cuando se obtengan créditos deben tener las siguientes características:

- a) Que sean suficientes.
 - b) Que sean oportunos.
 - c) Que tengan el menor costo posible dentro de la gama de créditos disponibles.
 - d) Que cubran cualitativamente las necesidades del proyecto.
5. Crear y mantener una estructura sana tomando en cuenta los siguientes principios:
- a) El capital de trabajo inicial debe ser aportado por los accionistas de la empresa.
 - b) Las necesidades de recursos temporales se pueden financiar por medio de créditos a corto plazo.
 - c) Las inversiones permanentes iniciales (todo tipo de activos fijos) deben también ser aportados por los accionistas de la empresa.

1.4 PLANEACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

En todas las economías abiertas como la de México, en donde existe la libre empresa y la competencia por ofrecer y demandar los bienes y servicios que más satisfagan las necesidades particulares del individuo o de las entidades, se cuenta con una amplia gama de posibilidades de decisión acerca de lo que se desea o necesita adquirir y contratar, así como todo un mosaico de oferentes y demandantes de dichos bienes y servicios.

En el caso de financiamiento de empresas, se cuenta con una diversidad de opciones de fuentes de financiamiento de las que el empresario o ejecutivo financiero puede elegir la que más se adapte a sus requerimientos.

La selección de la fuente de financiamiento se deberá basar en estudios preliminares de sus necesidades y en una adecuada planeación de sus operaciones, ya que si se elige la fuente de financiamiento equivocada podrá causar más problemas que los existentes antes del financiamiento.

Quando se lleva a cabo la planeación de las fuentes de financiamiento que serán utilizadas en un periodo dado, se analizan los siguientes aspectos, tanto del proyecto en donde serán aplicados los recursos, como de las fuentes de financiamiento disponibles:

1. Monto de los recursos requeridos.
2. Plazo en el que se puede amortizar el crédito obtenido.
3. Costo del crédito (tasa de interés).
4. Aplicación de los recursos:
 - a) Capital de trabajo.
 - b) Sustitución de pasivos.
 - c) Inversiones de capital (activo fijo).
 - d) Inventarios, mano de obra, producción.
 - e) Expansiones de planta, reubicación de plantas productivas, ampliación de capacidad productiva.
5. Características de las fuentes del crédito:
 - a) Periodicidad o plazo en la amortización del crédito.
 - b) Montos máximos y mínimos para cada fuente de financiamiento.
 - c) Garantías necesarias para contratar el pasivo.
 - d) Revolvencia del crédito, posibilidades de renovación o sustitución por otras herramientas de financiamiento.

De no llevar a cabo la planeación adecuada en la contratación de nuevos pasivos, se puede caer en el absurdo de contratar créditos a corto plazo para financiar la adquisición de equipo productivo con un largo plazo de recuperación.

Para tal fin es necesario conocer las distintas fuentes de financiamiento disponibles, que en cualquier momento pueden ser utilizadas. Las fuentes de financiamiento disponibles se explicarán en el capítulo II.

CAPITULO II

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DISPONIBLES

En este capítulo vamos a abordar lo relativo a las distintas fuentes de financiamiento de que la empresa puede disponer, para ello voy a dividir el capítulo en tres partes que son:

2.1 FUENTES AUTOGENERADORAS DE RECURSOS.

2.2 FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

2.3 FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

Dependiendo del tipo de empresa, de su giro y tamaño, será la gama de fuentes de financiamiento que se tengan disponibles. De igual forma, dependerá del proyecto o de las necesidades específicas de la entidad, si la gama de fuentes de financiamiento se amplía o reduce, pues lo más conveniente es utilizar la fuente de recursos que más se adapte a las necesidades específicas de aplicación.

2.1 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, como consecuencia de la práctica mercantil y de la costumbre en el funcionamiento de las organizaciones. Dentro de este concepto de fuentes de recursos sobresalen:

2.1.1 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, servicio telefónico y arrendamiento de equipo e inmuebles, entre otros. El común denominador de esta fuente de recursos es su utilización previa a la fecha de exigibilidad del pago respectivo. Primero se utiliza el bien o servicio en cuestión, y posteriormente se hace su pago.

Esta fuente de financiamiento proporciona recursos por lapsos sumamente breves, con promedios de quince a treinta días y de forma revolvente.

2.1.2 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 cien por ciento 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.

2.1.3 UTILIDADES RETENIDAS.

Es esta 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 su nivel de ventas y respecto de sus aportaciones de capital. Las utilidades generadas por la organización no sólo le dan gran atractividad como empresa en donde los accionistas quieren invertir, sino que le da a esa organización gran estabilidad financiera, garantizando su larga permanencia en el medio en que se desenvuelva.

2.2 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 estas fuentes internas de financiamiento sobresalen dos grandes grupos:

2.2.1 CAPITAL SOCIAL COMUN.

2.2.2 CAPITAL SOCIAL PREFERENTE.

2.2.1 EL 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 participa en el mismo y tiene el privilegio 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.

Las principales características de este capital son las siguientes:

1. Tienen derecho a voz y voto en las asambleas generales de accionistas.
2. El rendimiento de su inversión está supeditado a la generación de utilidades.
3. Participa en la administración de la empresa.
4. En caso de disolución de la sociedad, recuperará su inversión después de los acreedores y de los accionistas preferentes, hasta donde alcance el capital contable, en relación directa a la aportación de cada accionista.
5. Participa de las utilidades de la empresa en proporción directa a su aportación de capital.
6. Es responsable por lo que suceda en la empresa, hasta por el monto de su aportación accionaria.
7. Recibirá el rendimiento de su inversión (dividendos) sólo si la asamblea general de accionistas decreta el pago de dividendos.
8. 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 dos 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 de la empresa, pues otorga a la misma recursos frescos adicionales para la búsqueda y consecución de sus objetivos, sin afectar el flujo de efectivo por los pagos periódicos que trae consigo un pasivo.

Por contra, esta fuente de financiamiento es la menos reductible para los accionistas en términos generales, pues las utilidades que genere la empresa serán distribuidas entre mayor número de acciones, situación que no se presentaría en caso de incorporar nuevos 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 consideran capital común hasta que formaliza su capitalización y se garantiza su permanencia y participación dentro de la empresa.

2.2.2 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 proporcionen 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:

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

Dentro de las diferencias entre ambos conceptos sobresalen:

1. Por el pasivo se hacen pagos periódicos de capital e intereses. Por el capital preferente sólo el pago garantizado de dividendos anuales.
2. El pasivo se liquida antes que el capital preferente.
3. 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.
4. El pasivo es generalmente otorgado por instituciones de crédito. El capital preferente es aportado generalmente por personas físicas u otras empresas distintas al sistema financiero.
5. El pasivo aumenta la palanca financiera de la empresa, en tanto que el capital preferente mejora su estructura financiera.

2.3 FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

Las fuentes externas de financiamiento proporcionan recursos que provienen de personas, empresas, o instituciones ajenas a la organización que los recibe. Al recibir recursos externos obviamente se está contratando un pasivo el cual genera un costo financiero determinado denominado interés y que tendrá que ser liquidado junto con el capital en los términos del contrato de préstamo que ampara la operación.

Bien las fuentes externas de financiamiento al otorgar nuevos recursos a la empresa, le proporcionan una efectiva palanca financiera pues se incorporan fondos nuevos a los ya considerados por la empresa provenientes de sus propias fuentes de financiamiento.

Las entidades que son aptas para la recepción de recursos provenientes de estas fuentes, generalmente son firmas sanas, con una buena estructura financiera y con pasivos proporcionalmente bajos, respecto del capital social y contable de la empresa. Asimismo los receptores de recursos externos, para poder serlo, poseen activos tangibles y realizables con cierta facilidad en proporciones de dos a tres veces el monto del pasivo.

Dicho lo anterior, en seguida mencionaré las distintas fuentes externas de financiamiento:

2.3.1 MERCADO DE VALORES.

A) INSCRIPCIÓN DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES.

LA BOLSA Y LAS ACCIONES.

La Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del estado, en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas tanto por éste último como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

Las Acciones son títulos que representan una parte proporcional de las empresas, no importando su actividad, nacionalidad o régimen fiscal. Las empresas emiten acciones con varias finalidades, el principal motivo es el de aumentar el capital social, aunque pueden también ser emitidas con el fin de vender la empresa, es decir, traspasar la propiedad de la misma a nuevos accionistas; así mismo, pueden ser emitidas con el fin de capitalizar las utilidades generadas por la propia empresa, mediante el decreto de un dividendo que será pagado con acciones nuevas de la empresa.

El destino de los fondos provenientes de una emisión de acciones con propósito de incrementar el capital social, puede ser preferentemente algún proyecto de expansión, la construcción o adquisición de alguna planta industrial, aunque pueden también ser destinados a la liquidación de pasivos; cuando una emisión de acciones tiene como fin el traspasar la propiedad de la empresa los fondos obtenidos de la emisión son destinados a la liquidación del importe de la parte proporcional del capital, a los antiguos propietarios.

VENTAJAS DE UNA EMPRESA REGISTRADA EN BOLSA.

- 1) Mayor facilidad de crecimiento. En el caso de que la oportunidad de crecimiento rebase los recursos generados por la empresa y los niveles aceptables de apalancamiento.
- 2) Proporciona liquidez a los accionistas.
- 3) Mayor valor de mercado a la acción (mayor confianza).
- 4) Democratización del capital.
- 5) Estímulo y presión para profesionalizar la administración de empresas.
- 6) Mejor imagen y prestigio.

REQUISITOS PARA SU INSCRIPCION.

El artículo 14o de la Ley del Mercado de Valores indica que para obtener, y en su caso, mantener la inscripción de los valores en la sección de valores sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los requisitos siguientes:

1. Que exista solicitud del emisor.
2. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
3. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
4. Que se prevea, dentro de lo negociable, la solvencia y liquidez de los emisores.

Para que una empresa sea sujeta de colocación de acciones en el Mercado Mexicano de Valores, se requiere en primer término presente a través de alguna Casa de Bolsa, la documentación e información necesaria a la Bolsa Mexicana de Valores y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Una vez aprobada la emisión por la Comisión Nacional bancaria y de Valores, se procede a su colocación y diaria cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

RUTA CRITICA DE LA INSCRIPCION DE ACCIONES.

1. Presentación de la solicitud de inscripción.
2. Entrevista con la Casa de Bolsa colocadora.
3. Revisión de la solicitud.
4. Solicitud en su caso de puntos pendientes a su empresa.
5. Envío de documentos al asesor legal.
6. Programación y desarrollo del estudio.
7. Visita a la empresa por parte de la dirección general.
8. Nueva entrevista con la Casa de Bolsa colocadora para últimos detalles.

9. Recepción del Dictamen Jurídico.
10. Terminación del estudio.
11. Opinión final respecto de la empresa, por parte de funcionarios de la Bolsa.
12. Aprobación del estudio por parte de la dirección general.
13. Impresión del estudio.
14. Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del consejo de administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
15. Aviso de aprobación a la empresa y C.N.B.V.
16. Ratificación de la C.N.B.V.
17. Oferta pública.

SOLICITUD DE INSCRIPCION.

La solicitud por escrito de la sociedad emisora debe reunir, como mínimo los siguientes requisitos:

1. Denominación y domicilio de la sociedad.
2. Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud, debiendo acreditar su personalidad mediante poder inscrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.
3. Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad, especificándose, valor nominal, serie y categoría de las acciones y en su caso, aquellas cuya inscripción se requiere.
4. Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita indicando la clase de la oferta (primaria, secundaria o Mixta).
5. Señalar los renglones de aprobaciones que soliciten para ser objeto de inversión institucional.
6. Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora.

7. Denominación del intermediario autorizado por la emisora para promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como nombre del representante legal de la intermediaria.

Además de los requisitos anteriormente señalados las empresas que quieran cotizar en el Mercado de Valores deben proporcionar a la Casa de Bolsa colocadora la documentación e información de carácter jurídico, económico y financiero.

DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER JURIDICO

1. Copia del acta de la sesión del Consejo de Administración de la sociedad, en la que se haya acordado inscribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e intermediarios.
2. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad.
3. Copia de la lista de accionistas asistentes a la última asamblea, firmada por los concurrentes.
4. Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los comisarios etc.
5. Un informe de los créditos celebrados en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones de la estructura financiera de la sociedad o se limite, en alguna forma, el reparto de dividendos.
6. Informe acerca de gravámenes impuestos sobre los activos de la sociedad emisora y porcentaje que aquellos representan en su capital contable.

DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER ECONOMICO.

En éste apartado la sociedad emisora deberá presentar un estudio técnico-económico de la sociedad elaborado por una institución de crédito o por un profesionista independiente, que como mínimo, deberá contener:

1. Actividades. Descripción de las actividades a que se dedica la emisora.
2. Instalaciones fabriles. Número y ubicación de todas las plantas industriales.

3. Producción. Estado que contenga en forma resumida los volúmenes de producción y de venta a precio de costo, analizado por líneas de productos, que comprenda los últimos tres ejercicios sociales, igualmente, de las proyectadas para los próximos tres ejercicios.
4. Materias primas. Informe acerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando su origen (proveedores nacionales y extranjeros).
5. Mercado. Señalar el mercado de los productos de la sociedad emisora; consumidores competencia; posición en el mercado etc.
6. Tecnología. Asistencia técnica que reciba la sociedad emisora, señalando quienes son sus prestatarios y su nacionalidad.
7. Fuerza laboral. Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizado y de confianza).
8. Estructura organizacional. Organigramas de la empresa y descripción de funciones.
9. Perspectivas. Planes de inversiones futuras.
10. Objetivos que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse.

Información técnico-económica que deberá ser presentada en los términos del formato que se proporciona debidamente firmado por funcionario facultado.

DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER FINANCIERO.

1. Estados financieros de la sociedad debidamente firmados por un funcionario facultado: estado de la situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera con base a efectivo, y estado de variaciones en el capital contable, dictaminados por Contador Público Independiente, incluyendo las notas explicativas y el Dictamen correspondiente, relativo a los últimos tres ejercicios sociales.
2. Resumen de avalúos de activo fijo, firmado por perito independiente designado por la empresa y registrado en la Comisión Nacional de Valores.
3. Relación de inversiones en acciones y otros valores, indicando denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad e importe total de adquisición.

4. Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad.
5. Destino de los fondos provenientes de la colocación de las acciones.

La documentación e información requerida deberá presentarse por duplicado y habrá de estar rubricada por el representante de la sociedad legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.

En uso de la facultad que le confiere el artículo 14.º de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que se estime procedentes para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitados. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

El tiempo que transcurre desde la fecha de cotización de la Casa de Bolsa y su aprobación por parte de la emisora, a la fecha de emisión, va de 120 a 150 días naturales; así mismo, la empresa tendrá que celebrar una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que apruebe la emisión.

B) OBLIGACIONES.

El Mercado de Valores es un mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores, es cual pertenece al Sistema Financiero Mexicano.

Dentro de éste Mercado se distinguen dos grandes sectores:

1. Mercado de Capitales.
2. Mercado de Dinero.

Ambos sectores difieren en el tipo de inversión. El primero son inversiones a mediano y largo plazo, y el segundo se caracteriza por ser inversiones a corto plazo.

En el Mercado de Capitales se encuentran los conceptos de renta variable y renta fija.

Renta Variable es la que agrupa a los instrumentos cuyo rendimiento no se conoce y puede incluso no existir o ser pérdida.

Renta Fija es la que agrupa a todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preestablecidas.

Los instrumentos o valores son documentos representativos de un derecho patrimonial.

Son instrumentos del Mercado de Capitales los siguientes:

Renta Variable.

- Acciones.

Renta Fija.

- Obligaciones.

- Petrobonos.

- Bonos de indemnización bancaria.

- Bonos bancarios de desarrollo.

- Bonos de renovación urbana.

Son instrumentos del Mercado de Dinero los siguientes:

- Cetes.

- Papel comercial.

- Papel comercial extrabursátil.

- Aceptaciones bancarias.

- Pagaré empresarial bursátil.

- Pagares.

- Oro y Plata amonedados.

Como se ve existe una diversidad de instrumentos tanto del Mercado de Capitales como del Mercado de Dinero, a continuación se analizara algunos de esos instrumentos.

DESCRIPCION DE LAS OBLIGACIONES.

Las obligaciones son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo concedido a una empresa. Estos títulos contienen la promesa por parte de la emisora de regresar al tenedor (obligacionista) el importe recibido como crédito en algunas fechas determinadas, a largo plazo, y pagar a los tenedores cierta tasa de interés por el uso de ese dinero.

Es decir, el obligacionista se convierte en un acreedor de la emisora que tiene derechos sobre el patrimonio del deudor o, en algunos casos sobre una garantía específica.

Conviene señalar que los compromisos de pago y de la operación de crédito son públicos, ya que las obligaciones emitidas se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (R.N.V.I.) y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (B.M.V.).

LAS OBLIGACIONES SE CLASIFICAN EN:

- 1) Quirografarias. Es el tipo más común en el Mercado. Son obligaciones sin garantía específica, respaldadas por todo el patrimonio de la empresa que las emite. A las emisoras de ese tipo de obligaciones se les imponen como medida precautoria una serie de restricciones financieras y corporativas para salvaguardar el interés de los obligacionista.
- 2) Hipotecarias. Están respaldadas con una garantía hipotecaria de bienes inmuebles. Con el fin de tener un amplio margen de protección para los obligacionista , una práctica común es que el valor de los activos hipotecarios nunca sea inferior al 143% del valor total de las obligaciones en circulación.

- 3) Prendarias. Están garantizadas por diversos bienes muebles.

Dentro de las obligaciones con garantía, se encuentran:

- 1) Garantizadas con aval. Son aquellas en las cuales un tercero queda obligado solidariamente, hasta por el importe de su capital contable, con la sociedad emisora, quedando ésta condición estipulada en los títulos emitidos.
- 2) Garantizadas con fianza. Son aquellas en las que la emisora constituye un contrato por el cual, una tercera persona se compromete a pagar por ella el importe insoluto de la deuda, si es que ésta no procede a hacerlo.

REQUISITOS PARA EMITIR OBLIGACIONES.

Proceso de autorización.

1. Las solicitudes para la emisión de obligaciones deberán consultarse directamente con el Director de Financiamientos Corporativos de Monterrey, previamente a la aceptación de su intermediación.
2. De juzgar conveniente el Director llevará a cabo una consulta con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para evaluar la viabilidad de la emisión.
3. Una vez revisada la viabilidad de la solicitud se le podrá avisar a la empresa la aceptación como Agente Colocador y procederá junto con la empresa a la elaboración de la documentación necesaria para la tramitación de la solicitud ante la C.N.B.V. y la B.M.V.

4. El apalancamiento financiero (pasivo/capital), ya incluyendo el monto de la emisión debe ser de 2 a 1 como máximo. No obstante lo anterior, la C.N.B.V. recomienda no aceptar intermediar la emisión de obligaciones cuyo apalancamiento éste próximo a 1.
5. La situación financiera de la compañía debe ser buena y contar con suficiente flujo de efectivo para cumplir con los compromisos que adquirirá.
6. La revaluación de activos deberá efectuarse por peritos autorizados por la C.N.B.V.
7. El capital social fijo de la empresa deberá ser por lo menos la séptima parte del capital social variable.
8. Para tener derecho a éste tipo de financiamiento la empresa deberá tener capital mayoritariamente mexicano, o bien sujetarse si es transnacional, al estudio que haga la C.N.B.V. de la empresa.
9. Dada la calidad de información que se requiere para estudiar la solicitud, y de la información que se sigue proporcionando a la C.N.B.V. y a la B.M.V., durante la vigencia de la emisión, la empresa debe contar con una administración profesional, es decir que no sea administrada como un negocio familiar.

CARACTERISTICAS GENERALES DE LA OBLIGACIONES.

1. Las obligaciones deben ser nominativas.
2. El representante común de los obligacionista puede ser una Casa de Bolsa necesariamente diferente al agente colocador o una sociedad nacional de crédito.
3. Los intermediarios son también las Casas de Bolsa mediante la oferta pública.
4. El emisor son las sociedades anónimas nacionales.
5. La custodia de la obligaciones es por parte del Instituto para el Depósito de Valores (Indeval).
6. Las operaciones permitidas son:
Compra y traspaso a cuentas del mismo titular.
7. Legislación aplicable: artículo 3o. de la Ley de Mercado de Valores.

8. En operación de compra-venta las obligaciones deben liquidarse en 48 horas.
9. La emisión de obligaciones es uno de los medios para las empresas de incrementar los recursos.
10. La comisión es de 0.25% sobre el precio de compra o venta.

REGIMEN FISCAL.

De acuerdo al artículo 126o de la Ley del Impuesto Sobre la Renta los intereses recibidos por emisiones de obligaciones recolocadas entre el gran público inversionista se retendrá la tasa del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados sin deducción alguna, mismo que tendrá el carácter de pago definitivo.

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 de la adquisición se le restará el componente inflacionario correspondiente, el resultado será el interés deducible.

INTERESES.

Las obligaciones reditúan un interés, en algunos casos fijo y en otros variable. Sus intereses se calculan considerando el año comercial, 360 días. El pago de intereses es con una periodicidad que puede ser mensual, bimestral, trimestral o semestral (mensual o trimestral es la más usual).

La tasa de interés normalmente se calcula comparando las tasas de los CETES (a 91 días o de 28 días capitalizada a 91 días).

VALOR NOMINAL.

El valor nominal de las obligaciones es generalmente de \$100 viejos pesos o sus múltiplos. Su valor de mercado varía, (siendo lo más común actualmente el de \$10,000 viejos pesos), en el mercado secundario, dependiendo de la oferta y la demanda.

El monto de las obligaciones se establece de acuerdo a las necesidades de recursos por parte de la emisora, a las condiciones del mercado prevalecientes en el momento de realizar la emisión y a los resultados que se obtengan del estudio económico y financiero de

ésta; sujeto únicamente a que dicho monto sea autorizado por la C.N.V.

Los fondos provenientes de la emisión se destinarán a la adquisición de **ACTIVOS FIJOS** (nuevos proyectos) en un 100%.

Ocasionalmente se permite que una parte de la emisión se destine al capital de trabajo. Excepcionalmente se autorizaran emisiones para la consolidación de pasivos, siempre y cuando estos pasivos hayan sido autorizados para adquirir **ACTIVOS FIJOS**.

COLOCACIONES.

La forma de disponer del monto autorizado total puede ser elegido por la sociedad emisora, de acuerdo a sus necesidades, previa autorización de la C.N.B.V., si decide hacerlo en varias partidas, este mecanismo recibe el nombre de "Colocaciones Múltiples". Las Colocaciones múltiples consisten en la posibilidad de disponer en varias partidas, el monto total autorizado para una emisión de obligaciones, de acuerdo con las necesidades de la sociedad emisora y a los lineamientos establecidos.

C) EL PAPEL COMERCIAL.

Definición.

El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento relativamente nuevo y poco conocido. Consiste en la emisión de títulos de crédito (pagarés) utilizando a una casa de bolsa o institución financiera como intermediario, la cual coloca entre sus clientes dicho Papel Comercial, con lo que conjunta 2 operaciones importantes.

Los principales tipos de papel comercial son:

- a) **Quirografarios.** Sin garantía específica, respaldadas por todo el patrimonio de la sociedad emisora.
- b) **Avalado.** Se da como garantía el aval de una institución de crédito o se expide fianza de una compañía afianzadora.
 1. Por un lado otorga recursos financieros a una empresa con necesidad de ellos.
 2. Por el otro, proporciona un instrumento adicional de inversión a sus inversionistas.

Es decir, casa a las 2 partes de la operación: El inversionista y el empresario, quedando la institución colocadora en medio de ambas partes.

Las principales características del papel comercial son:

1. Valor nominal de \$100,000 viejos pesos, o sus múltiplos.
2. Plazo desde 7 hasta 180 días.
3. Línea autorizada de emisión por un año.
4. Las emisoras deben ser sociedades mercantiles.
5. Pueden tener o no garantía específica.
6. Se cotizan a precio de descuento.
7. El beneficio para el inversionista se da por la Tasa de Rendimiento.
8. Posibles adquirentes. Persona física y moral, nacionales y extranjeras.
9. A los intereses recibidos por emisiones de papel comercial se les retendrá la tasa del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados, sin deducción alguna, mismo que tendrá el carácter de pago definitivo.
10. En el caso de la empresa emisora los intereses a cargo se les restará el componente inflacionario correspondiente, el resultado será el interés deducible.
11. Legislación aplicable. Circulares 10-118, 10-118 Bis 1, 10-118 Bis 2 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El papel comercial se emite a plazos cortos que generalmente son de 28 días previo análisis de crédito de la institución colocadora y con la autorización de la C.N.B.V. y se inscribe la emisión en la Bolsa Mexicana de Valores. Las ventajas principales de éste instrumento de financiamiento son:

1. 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.

2. A pesar de ser emisiones a 28 días, su revolvencia les puede dar una duración de un año prorrogable por un año adicional, por lo menos, lo que convierte a dichos recursos en un financiamiento a mediano plazo.
3. Para el inversionista representa un instrumento de inversión altamente redituable, respecto de otros instrumentos de renta fija existentes.

D) PAGARE DE MEDIANO PLAZO.

Definición.

El pagaré de mediano plazo es un crédito documentado por un sólo título denominado en moneda nacional suscrito por sociedades anónimas mexicanas e inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

TIPOS DE PAGARES.

- a) Quirografario. Sin una garantía específica y con el respaldo del patrimonio de la sociedad emisora.
- b) Avalado. Respalddado con un aval bancario.

CARACTERISTICAS GENERALES DEL PAGARE.

1. El valor nominal de los títulos que integran cada emisión deberán de ser de \$100,000 viejos pesos o sus múltiplos.
2. La inscripción y autorización se dará por un plazo no menor a un año.
3. Negociable entre personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjeras, instituciones de seguros y fianzas, organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión.
4. Las Casa de Bolsa podrán realizar operaciones de compra-venta y de depósito en administración.
5. Los plazos de la emisión pueden variar de 1 a 3 años.
6. El pagaré genera un interés bruto anual sobre el valor nominal y se liquidan normalmente por trimestres bajo las bases de la emisión.

7. El deposito del pagaré se realiza en el Indeval.
8. Cuando los pagares son avalados por una institución de crédito, el registro lo solicita al Banco de México, el cual autoriza la oferta pública de los títulos.

TRAMITES DE INSCRIPCION.

Información requerida por la C.N.B.V.

1. Solicitud por escrito de la emisora.
2. Copia del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la C.N.B.V.

INFORMACION REQUERIDA POR LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

1. Copia de la solicitud a la C.N.B.V.
2. Oficio de autorización de la C.N.B.V.
3. Copia del dictamen de la institución calificadora.
4. Solicitar clave de la emisora.
5. Carta de características de la emisora.

INFORMACION REQUERIDA POR INDEVAL (INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES).

1. Oficio de autorización de la C.N.B.V.
2. Contrato de administración y custodia celebrado entre el INDEVAL y la emisora.
3. Poder especificar a INDEVAL para poder fraccionar los títulos.
4. Cartas suscrita por el Secretario del Consejo de Administración ratificando poderes y firmas.
5. Copia certificada de la escritura constitutiva y reformas.
6. En el caso de títulos avalados, se requiere carta de conocimiento de firma del representante legal de la institución de crédito.

2.3.2 LA BANCA.

Comercio que consiste en el giro, cambio y descuento de valores, y la compra y venta de efectos públicos, así como en el otorgamiento de crédito.

A) REQUISITOS PARA SER SUJETO DE CREDITO.

1. Debe tratarse de una persona física o moral establecida permanentemente en plaza, con cierto arraigo en su actividad ya que en términos generales, el crédito sirve para impulsar un negocio no para iniciarlo; salvo aquellas empresas que son nuevas en cuanto a su constitución, pero que están soportadas con la experiencia, en el giro de los socios principales.
2. Que tengan capacidad legal para contratarse y asumir obligaciones.
3. Que el solicitante sea solvente moral y económicamente.
4. Que sus productos o los servicios que preste, tengan demanda constante en el mercado.
5. Que tenga capacidad de pago.

Este último punto debe tomarlo muy en cuenta el solicitante del crédito, ya que la capacidad de pago está en función del tipo y monto del crédito y que debe ser el que realmente necesite, no el que consiga más rápido o fácilmente. Esta capacidad de pago está en relación con la generación de recursos que deben ser suficientes para cubrir los costos y gastos más los intereses generados por el servicio del financiamiento.

Es conveniente aclarar que el hecho de que una persona física o moral sea de amplios recursos económicos, no necesariamente le dan capacidad de pago, ya que esos bienes deben de ser productivos, no solamente poseerlos.

DOCUMENTACION.

La documentación que generalmente se debe proporcionar a la institución de crédito es la siguiente:

INFORMACION FINANCIERA.

Información financiera reciente con una antigüedad no mayor a tres meses, a la fecha de la solicitud y de ejercicios anteriores completos consistentes en:

1. Balance general con relaciones analíticas.
2. Estados de resultados.
3. Estado de costo de producción y ventas.

De preferencia que la información financiera esté dictaminada.

Es conveniente si son propietarios de inmuebles, proporcionar los datos del Registro Público de la Propiedad para que la institución de crédito lleve a cabo la verificación y analice su situación actual, sobre todo, si estos bienes van a garantizar el préstamo y también para validar las cifras proporcionadas en el balance.

INFORMACION FINANCIERA PROYECTADA.

Para los casos en que se solicite financiamiento a mediano o largo plazo, consiste en:

1. Balance general.
2. Estado de resultados.
3. Estado de costo de producción y ventas.

B) DIFERENTES TIPOS DE CREDITO BANCARIO.

- Préstamos quirografarios.
- Préstamos prendarios.
- Créditos de habilitación o avío.
- Apertura de crédito en cuenta corriente.
- Créditos refaccionarios.
- Créditos hipotecarios industriales.
- Créditos directos.

Como se ve, existe una gran diversidad de créditos bancarios, sin embargo, la empresa al solicitar un crédito, deberá escoger la que mejor se adapte a sus necesidades de financiamiento, esto con el fin de optimizar lo mejor posible dicho préstamo. Enseguida se mencionarán los diferentes tipos de crédito bancario.

PRESTAMOS QUIROGRAFARIOS.

Consiste en prestar dinero a una persona física o moral, mediante su firma en un pagaré en el que se obliga a devolver, en una fecha determinada, la cantidad recibida con los intereses correspondientes, para necesidades temporales o urgentes de capital de trabajo.

FORMA DE PAGO.

Se paga mediante su operación normal: comprar, producir, vender y cobrar, por lo que es necesario conocer el ciclo de operación de la empresa (determinar días-proveedores, días-clientes, días-inventario).

Así se sabrá el tiempo que tarda en recuperar los recursos invertidos y el plazo que requerirá para pagar el crédito.

Lo ideal para el análisis de este financiamiento es contar con el flujo de efectivo, porque con este documento se detectan los periodos en que se requieren recursos temporales, así como los montos y las fechas en que puede pagarlos.

Esta información se presentará por cada uno de los años de vida del proyecto, ya que servirán de elemento de juicio para que la institución financiera estudie y analice la viabilidad del proyecto desde el punto de vista financiero.

Para los créditos específicos presentar en forma detallada el programa de inversión, ya que los recursos solicitados serán invertidos precisamente para lo que fueron solicitados. Es muy común encontrar que todavía existe una resistencia, a proporcionar esta información a tal grado que en muchos casos se prefiere el crédito a corto plazo por la supuesta razón de que no se les requiere esta información, sin medir las consecuencias de financiarse al vapor y sin planeación financiera.

INFORMACION REQUERIDA EN ESTE TIPO DE PRESTAMOS.

1. Balance y estado de resultados del aval.

Con antigüedad no mayor de tres meses, detallando los bienes inmuebles con sus datos de registro.

2. Copia de avalúo por renovación de activos.

Cuando el balance presenta superávit por revaluación de activos fijos.

3. Escritura constitutiva de la sociedad.

Modificación de la escritura constitutiva si existe.

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 o largo plazo le ocasionaría problemas de liquidez.

PRESTAMOS PRENDARIOS.

Consiste en proporcionar recursos a una persona, equivalente a un porcentaje de valor comercial del bien que se entrega en garantía.

Se utiliza para comprar materias primas o vender productos terminados.

Para ello, es necesario la participación de una almacenadora en donde estén las existencias; ésta expide Certificados de Depósito y Bonos de Prenda con un valor determinado. Estos certificados se negocian en la institución de crédito en donde se toman al 70% de su valor para darle el préstamo.

ANALISIS FINANCIERO.

- Evaluación de la liquidez y capital de trabajo.

- Análisis del ciclo financiero. Determinar días-cartera, días-inventario y determinar los periodos de abastecimiento y producción del acreditado.

ANALISIS DE INVENTARIOS.

- Calidad, facilidad para venderlos, posibilidad de obsolescencia y deterioro, variaciones de precio y quiénes son los consumidores.

FORMA DE PAGO.

La capacidad de pago está en función al ciclo de operación y específicamente al momento de la utilización de la prenda, por lo que es importante determinar si la operación normal de la empresa está generando recursos para cubrir el servicio de la deuda.

MECANICA DE LA OPERACION.

A través de un contrato de prenda, en el cual deberán quedar los datos de identificación de la prenda, expidiéndose un resguardo por la garantía, además, deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad y Comercio, cuando la garantía no se entregue al acreedor prendario.

1. El importe del préstamo podrá ser hasta de un 70% del valor de la prenda.
2. Se operará con materia primas de fácil realización, no perecederas.
3. Se depositarán en almacenes de concesión federal o habilitados, debidamente amparadas por certificados de depósito, y su correspondiente bono en prenda, los cuales estarán a favor de la institución de crédito.
4. En el caso de prendas sobre autos nuevos, los préstamos se podrán dar hasta por el 90% del valor de factura de planta.
5. No deberán tomarse por prendas artículos terminados de una industria, excepto cuando sean la base de otra industria y cuando sean productos terminados, destinados a exportación.
6. Cuando la prenda no se haga con certificados de depósito, quedarán en locales en donde las llaves estarán a disposición del acreedor (banco) o del depositario judicial, aún cuando esos locales sean de la propiedad o se encuentren dentro del establecimiento del deudor (cliente).
7. Es necesaria la descripción específica y detallada de los bienes y la entrega real al acreedor o depositario.

8. Se deberá obtener carta fechada al día de operación, firmada por el propietario aceptando que el banco pueda disponer de los bienes si incurriese en incumplimiento de la obligación.

PLAZO DE PAGO.

- El plazo de amortización no deberá exceder de 90 días.
- Si la prenda quedase constituida por un certificado de depósito y su correspondiente bono en prenda, el pagaré deberá vencer cinco días antes del certificado.

CREDITO DE HABILITACION O AVIO.

Son créditos condicionados a que su importe se destine al fomento de la producción agrícola, ganadera, avícola o industrial. Se conceden al prestatario para la adquisición de semillas, fertilizantes, ganado de engorda, forrajes, materias primas, materiales, pago de jornales, salarios o gastos directos de explotación indispensables para los fines de la empresa.

Estos préstamos se garantizan con las materias primas, materiales y equipo adquiridos con los frutos, productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aún tratándose de pendientes o futuros; podrán recibirse garantías hipotecarias que lleguen a obtenerse por terrenos y edificios urbanos, destinados a la habitación o explotación comercial, siempre que sean de fácil realización; en el caso de agricultores, la garantía hipotecaria será por terrenos de cultivo y en el caso de ganaderos, los terrenos, construcciones e instalaciones de fincas ganaderas.

Los bienes ofrecidos en garantía deben estar libres de gravamen y de reserva de dominio, a fin de que las garantías se constituyan en primer lugar a favor del banco. El solicitante debe proporcionar certificado de libertad o gravamen de su empresa o negocio, expedido por el Registro Público de la Propiedad y de Comercio, para conocer la existencia o inexistencia de gravámenes preferentes que afecten al solicitante.

El acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito precisamente en los bienes y/o gastos determinados en el contrato, y el banco vigilará que se realice de acuerdo a lo mencionado, así como también cerciorarse de las garantías pactadas por medio de visitas de inspección.

IMPORTE DEL CREDITO.

Este tipo de préstamo no excederá del 50% de su capital contable ajustado, excepto en circunstancias en que la actividad del cliente y garantías ofrecidas justifiquen un porcentaje de crédito mayor y lo autoricen en esas condiciones los comités de crédito o funcionarios con facultades suficientes.

PLAZO DE PAGO.

El plazo del crédito deberá determinarse con base en la capacidad de pago del solicitante y en el proyecto de inversión presentado, pero en ningún caso deberá exceder de tres años.

DOCUMENTACION.

Los contratos de préstamos de habilitación o avío deberán otorgarse ante notario público e inscribirse en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del lugar en que se localice la empresa.

Este tipo de crédito se formaliza mediante un contrato de apertura de crédito, en el cual debe señalarse el destino del préstamo y las fechas de su disposición, así como las garantías del préstamo (naturales, adicionales y personales, en su caso). También deberá incluirse la cláusula de ajuste al tipo de interés, derivada del costo del dinero.

Se adicionará declaración escrita del solicitante, en la que se especifiquen los productos que se obtendrán con el importe del crédito. Mencionando unidades, características, precio unitario, etc. o estimaciones de producción en el caso de actividades agropecuarias.

APERTURA DE CREDITO EN CUENTA CORRIENTE.

Línea de crédito que se establece en favor del acreditado para que pueda disponer de recursos, dentro de la vigencia del contrato y con un límite autorizado.

El cliente puede reembolsar, parcial o totalmente, lo que haya utilizado, y puede también, mientras el contrato no concluya, volver a utilizar el saldo que le quede disponible.

Puede ser crédito: .

- Con garantía prendaria.
- Con garantía hipotecaria.

Para el financiamiento de pequeñas o medianas empresas, que por su estructura no conocen el tiempo en que necesitarán crédito, este funcionará de manera revolvente.

Se utiliza para adquirir o transformar inventarios, financiar clientes a crédito y para pagar obligaciones a corto plazo.

FORMA DE PAGO.

Se tomarán en cuenta: evaluación de liquidez, capital de trabajo, ciclo financiero (días-inventario, días-clientes), y obligaciones a corto plazo.

Lo ideal sería tener flujo de efectivo, para conocer cuándo necesita crédito y cuánto podría pagar.

La capacidad de pago está dada en función al ciclo de operación, por lo que es importante saber si se generan recursos.

MECANICA DE OPERACION.

1. Se hace contrato y se inscribe en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio, para la correcta constitución de la garantía.
2. En el caso de garantía prendaria se hará como en el préstamo prendario.

Quando se reciban en prenda créditos en libros, se requerirá, para su correcta constitución, que así se haga constar en el contrato correspondiente y sean especificadas en las relaciones respectivas, las que deberán hacer mención del nombre de los deudores, del importe de los créditos y de los términos y condiciones de pago.

3. Cuando sea garantía hipotecaria, se necesita contar con avalúo de la garantía, realizado preferentemente por peritos autorizados por la Comisión Nacional Bancaria.

El contrato se instrumentará en escritura pública.

Los intereses se calcularán sobre saldos insolutos diarios, y serán cobrados como se pacte en el contrato, al tipo de interés derivado de las modificaciones al costo del dinero.

CREDITOS REFACCIONARIOS.

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

1. Reposición de equipo.
2. Ampliación de la capacidad productiva de la planta.
3. Construcción y ampliación de instalaciones industriales.
4. Modernización industrial.
5. Reubicación de las instalaciones productivas.
6. Instalación de nuevas unidades de producción.

Para otorgar este tipo de créditos se requiere, por lo general, de un proyecto específico de inversión llevado a la duración total del plazo del crédito, en donde se comparan los ingresos y egresos del proyecto, así como su flujo de efectivo, todo a valor presente, para determinar el rendimiento propio de la inversión, así como la factibilidad de llevarlo a cabo.

Son considerados créditos a largo plazo, pues financian inversiones de capital que se recuperarán en varios años, al igual que el plazo otorgado para la amortización total del pasivo.

GARANTIAS.

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

CREDITO HIPOTECARIO INDUSTRIAL.

Se trata de un crédito a mediano o largo plazo que se concede a industriales, agricultores o ganaderos, el cual puede destinarse a satisfacer cualquier necesidad económica para el fomento de la empresa, inclusive la consolidación de su pasivos.

MECANICA DE OPERACION.

1. El importe del crédito que se conceda a un valor acreditado no excederá del 50% del valor de las garantías, según avalúo técnico.
2. La garantía de estas operaciones debe ser la unidad industrial, agrícola o ganadera y específicamente las inversiones de carácter físico, como son: terrenos, edificios, maquinaria y equipo.
3. La garantía debe ser en primer lugar y se podrán ofrecer otras garantías adicionales inmobiliarias, propiedad del solicitante o de terceras personas.

Se recomienda que en este tipo de créditos se solicite al amparo de algún programa de descuento o (banco de segundo piso) ya que los plazos y tasas son más adecuados.

CREDITOS DIRECTOS.

Este tipo de créditos se negocian ante las instituciones de crédito. Son instrumentos de financiamiento de estricto corto plazo (30, 60 y 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 (a veces 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:

1. Necesidades eventuales para la adquisición de mercancías o materiales, ya sea por oportunidad de precio, escasez del producto, lotes de oportunidad, ventas estacionales o alguna otra razón similar.

2. Necesidades eventuales de efectivo por problemas temporales en la recuperación de las carteras, por ventas especiales a crédito y plazos mayores a los normales para la empresa.
3. Como 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.
4. Para financiar el periodo 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 su costo, además de las comisiones por apertura y renovación, cuando esto último sucede.

2.3.3 NACIONAL FINANCIERA, S. N. C.

Con el propósito de lograr que las micro y pequeñas empresas alcancen niveles de eficiencia y competitividad, que sean autofinanciables, se requiere que se les apoye con adecuados recursos financieros, tecnológicos, administrativos y fiscales que incrementen sus márgenes de operación.

NACIONAL FINANCIERA, en su condición de instrumento ejecutor de la Política Económica del Gobierno Federal, tiene asignada la misión de ser el banco de desarrollo orientado a identificar y promover la ejecución de acciones que fortalezcan y modernicen la infraestructura empresarial, apoyando la producción y distribución eficiente de bienes y servicios, principalmente de las empresas micro, pequeñas y medianas de los sectores privado y social, con especial énfasis en el área de manufacturas.

El papel fundamental de NACIONAL FINANCIERA, es apoyar las iniciativas empresariales, para consolidar y modernizar sus actividades productivas.

Así, la institución apoya a decenas de miles de micro, pequeñas y medianas empresas, en un acto de confianza hacia ellas.

NACIONAL FINANCIERA, respalda a las empresas cubriendo todas las etapas de un proyecto, desde la idea que surge en un estudio de preinversión, hasta la instalación, puesta en marcha y operación de la empresa.

Con apoyo en la diversidad de sus programas, la Institución cuenta con elementos suficientes para otorgar un paquete de servicios sobre diseño, para proyectos altamente especializados.

Desde hace dos años, NAFIN cuenta con cinco programas que cubren con mayor flexibilidad los requerimientos de apoyo de los acreditados. Estos programas, que refleja las prioridades que se desean respaldar, son:

- A) PROGRAMA PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA (PROMYP).**
- B) PROGRAMA DE MODERNIZACION.**
- C) PROGRAMA DE DESARROLLO TECNOLOGICO.**
- D) PROGRAMA DE INFRAESTRUCTURA INDUSTRIAL.**
- E) PROGRAMA DE MEJORAMIENTO DEL MEDIO AMBIENTE.**

Derivado de lo anterior, a continuación se mencionará cada uno de estos programas señalando para ello, objetivo, características o funciones según sea el caso.

A) PROGRAMA PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA (PROMYP).

Antes de mencionar el objetivo del Programa para la Micro y Pequeña Empresa, es necesario señalar que la definición de este tipo de establecimientos según su tamaño, se basa en los parámetros marcados por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, que consideran el número de personal ocupado y el ingreso anual por ventas netas con base en el salario mínimo vigente.

<u>Ventas netas anuales</u>			
Tamaño de la empresa	Personal Ocupado (Número de empleados)	(Veces el salario mínimo zona "A")	(Millones de viejos pesos)
Micro	Hasta 15	110	530
Pequeña	Hasta 100	1115	5300

OBJETIVO DEL PROMYP.

Apoyar el desarrollo de la micro y pequeña empresa a través de esquemas crediticios, que han sido diseñados expresamente para atender los requerimientos particulares de las empresas que pertenecen a estos extractos.

Para avanzar en el apoyo masivo a estas empresas a través del PROMYP, NACIONAL FINANCIERA ofrece a los empresarios créditos para:

1. Capital de trabajo, compra de materia prima o mercancías, pago de sueldos y salarios, u otros gastos propios del giro, en este caso, el plazo que se ofrece es de tres años con seis meses de gracia.
2. Inversión fija, para adquisición de maquinaria y equipo, con un plazo de diez años y 18 meses de gracia; o para la adquisición, construcción o remodelación de naves industriales y/o locales comerciales, con un plazo de doce años y 36 meses de gracia.
3. Reestructuración de pasivos. En los años recientes, muchas empresas se han endeudado con créditos de corto plazo para financiar inversiones de largos periodos de recuperación; mediante el mecanismo de reestructuración de pasivos, los micro y pequeños empresarios pueden obtener los créditos para pagar sus préstamos y con ello reducir el impacto sobre el flujo de efectivo, liberando recursos para apoyar su desarrollo. En este caso, el plazo es de siete años con 18 meses de gracia.

A través del PROMYP, el financiamiento máximo por empresa, tanto para equipamiento como para capital de trabajo, es de hasta 480 millones de viejos pesos para las empresas micro y de hasta 4,800 millones para las pequeñas.

Debe destacarse que en el otorgamiento de los créditos, NACIONAL FINANCIERA continúa aplicando tasas de interés bajas, sin subsidios, a plazos largos, lo cual representa condiciones verdaderamente preferenciales para la micro y pequeña empresa, la tasa que se aplica actualmente para todos los créditos es de costo porcentual promedio (C.F.P.) más seis puntos.

B) PROGRAMA DE MODERNIZACION.

OBJETIVO.

Promover y proporcionar respaldo financiero a las acciones empresariales de inversión que tengan como finalidad específica el aumento de los niveles de eficiencia productiva y el incremento de la competitividad de la oferta de las empresas industriales, comerciales y de servicios del país.

Los proyectos de inversión deberán mostrar su viabilidad técnica, económica y financiera, con tasas internas de retorno económico y financiero superior al 10% para el caso de respaldo financiero a través del descuento crediticio y del 12% para el caso de respaldo financiero a la aportación accionaria. En ambos casos, el cálculo deberá efectuarse a precios constantes.

En materia de adquisición de maquinaria y equipo se deberán observar los siguientes lineamientos:

1. En los contratos cuyo monto fluctúe entre los 3 y 7 millones de dólares, la adjudicación deberá efectuarse sobre las bases de comparar cuando menos tres cotizaciones, incluyendo al menos dos cotizaciones, de proveedores extranjeros de distinto país.
2. En los contratos cuyo monto exceda de los 7 millones de dólares, la adjudicación deberá efectuarse conforme a los procedimientos de licitación pública internacional que NACIONAL FINANCIERA ha acordado con organismos financieros internacionales.
3. Las fechas de adquisición de los bienes a financiar no deberán de ser anteriores en más de 120 días a la fecha de presentación de la solicitud de respaldo financiero.

Los esquemas de respaldo financiero se referirán a:

1. Operaciones de descuento financiero sobre créditos otorgados, a empresas por el sistema de intermediación financiera (instituciones de crédito, uniones de crédito, arrendadoras financieras y sociedades de inversión).
2. Operaciones de descuento financiero sobre créditos otorgados por las instituciones de crédito o inversionistas mexicanos para efectuar aportaciones de capital en empresas industriales que destinen tales recursos al financiamiento de sus procesos de modernización.

CARACTERISTICAS DE ESTE TIPO DE FINANCIAMIENTO.

Este tipo de financiamiento se podrá negociar en moneda nacional o extranjera.

MONTO A FINANCIAR.

El que requiera el proyecto de acuerdo con el porcentaje de participación establecido, en la inteligencia de que:

1. El saldo de respaldo financiero total por empresa no podrá exceder de 15 millones de dólares o su equivalente en moneda nacional.
2. El importe máximo de respaldo para capital de trabajo no será superior a 2.5 millones de dólares o su equivalente en moneda nacional.

PLAZO DE AMORTIZACION.

El plazo de amortización se determinará de acuerdo con el flujo de efectivo de la empresa, en el entendido de que para las inversiones de activos fijos el máximo será de 13 años y para las inversiones de capital de trabajo el máximo será de 7 años, pudiendo incluirse en ambos casos un periodo de gracia de hasta 3 años.

FORMAS DE AMORTIZACION.

Para operaciones en moneda nacional, los pagos del principal serán mensuales o trimestrales, dependiendo del flujo de efectivo de la empresa, y para los intereses serán mensuales.

Para operaciones en moneda extranjera, los pagos del principal e intereses podrán ser mensuales, trimestrales o semestrales, dependiendo de las fuentes del fondeo de NACIONAL FINANCIERA.

TASAS DE INTERES.

Las tasas de interés y el margen de intermediación serán las que están en vigor. Los intereses se calcularán sobre saldos insolutos del principal con base en meses calendario con divisor de 360 días.

C) PROGRAMA DE DESARROLLO TECNOLÓGICO.

OBJETIVO.

Apoyar el desarrollo tecnológico de las empresas mediante el desarrollo de proyectos integrales de inversión, para la creación de nuevas tecnologías o de programas permanentes en la industria que la modernice, la integre, la reoriente o incrementen su aprovechamiento y productividad. Para ello inducirá la participación activa de las instituciones financieras del país en el financiamiento integral de proyectos de desarrollo tecnológico viables.

FUNCIONES.

- a) Conceder financiamiento a las instituciones de crédito del país.
- b) Dar como complemento garantías a los intermediarios que otorguen financiamiento a las empresas.
- c) Dar su garantía para proteger a las empresas contra los riesgos derivados de la adopción de nuevas tecnologías y prototipos desarrollados en México.
- d) Fomentar la generación de proyectos que correspondan con el objetivo del programa.
- e) Promover la estructuración de esquemas integrales de financiamiento que incorporen recursos de NAFIN y de otra fuentes.
- f) Proporcionar capacitación y asistencia técnica en aspectos relacionados con el objetivo del programa de desarrollo tecnológico.

SUJETOS DE APOYO.

Serán susceptibles de apoyo todas aquellas empresas, institutos o firmas de ingeniería nacionales, sin distinción de tamaño o actividad industrial.

FORMAS DE PAGO.

Como alternativa preferente sobre la amortización por montos nominalmente iguales de capital e intereses sobre saldos insolutos, los pagos podrán fijarse en términos de valor presente, con financiamiento de intereses.

D) PROGRAMA DE INFRAESTRUCTURA INDUSTRIAL.

OBJETIVO.

Promover y respaldar el desarrollo de una infraestructura industrial que permita una operación más eficiente de la planta productiva a un mejor equilibrio regional de la actividad económica.

Impulsar la desconcentración de las instalaciones productivas de las áreas urbanas y su reubicación en los parques, conjuntos, puertos y zonas industriales prioritarias.

SUJETOS DE APOYO.

Los sujetos de respaldo financiero son los gobiernos de los estados y municipios, así como las personas físicas y empresas constituidas bajo la legislación mexicana.

Las fechas de adquisición de los bienes a financiar no deberán ser anteriores en más de 120 días a la fecha de la presentación de la solicitud de descuento.

DESTINO DEL RESPALDO FINANCIERO.

1. Financiamiento de las inversiones en infraestructura y urbanización de parques, conjuntos, puertos y zonas industriales.
2. La construcción, modernización, y equipamiento de naves industriales localizadas en algunos de esos parques.
3. Las inversiones y gastos particulares que se deriven de una relocalización de las instalaciones productivas de una empresa.

4. Financiamiento de gastos de capacitación y asistencia técnica, así como de estudios y asesorías que se vinculen directamente con el objetivo del programa.

Este tipo de financiamientos se negocia en moneda nacional o extranjera.

La tasa de interés y el margen de intermediación serán los que están en vigor. Los intereses se calcularán sobre saldos insolutos del principal, con base en meses calendario con divisor de 360 días.

E) PROGRAMA DE MEJORAMIENTO DEL MEDIO AMBIENTE.

OBJETIVO.

Promover y proporcionar respaldo financiero a las acciones empresariales de inversión que contribuyan al mejoramiento del medio ambiente, así como a la racionalización del consumo de agua y energía.

SUJETOS DE APOYO.

1. Las empresas industriales, comerciales y de servicios que efectúen inversiones para mejorar y cuidar el medio ambiente.
2. Los inversionistas mexicanos que canalicen recursos, a través de la aportación de capital para financiar las inversiones de sus empresas para mejorar el medio ambiente.
3. Los gobiernos de los estados y municipios así como las personas físicas.

DESTINO DEL RESPALDO FINANCIERO.

1. Financiamiento de las adquisiciones de maquinaria y equipo; la construcción de obra civil; instalaciones y/o reacondicionamientos, cuyo propósito específico sea el mejoramiento del medio ambiente y la racionalización del consumo de agua y energía.
2. Financiamiento de gastos de capacitación y de asistencia técnica, así como de estudios y asesorías que se vinculen directamente con el objetivo del programa.

Este tipo de financiamiento se negocia en moneda nacional o extranjera.

El monto del financiamiento será el que requerirá la inversión.

PLAZO DE AMORTIZACION.

Se determinará de acuerdo con el flujo de efectivo de la empresa en el entendido que el máximo será de 13 años, con un periodo de gracia de hasta 3 años.

FORMAS DE AMORTIZACION.

Para operaciones en moneda nacional, los pagos del principal serán mensuales o trimestrales, dependiendo del flujo de efectivo de la empresa, y para los intereses serán mensuales. Ahora bien, para las operaciones en moneda extranjera los pagos del principal e intereses podrán ser mensuales, trimestrales o semestrales, dependiendo de las fuentes de fondeo de NACIONAL FINANCIERA.

2.3.4 GRUPOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.

A) ARRENDAMIENTO.

En los últimos años, el arrendamiento ha surgido como una magnífica alternativa de financiamiento a mediano plazo para la adquisición de maquinaria industrial, equipo de cómputo, flotillas de equipos de transporte, mobiliario para la hotelería, entre otros.

DEFINICION.

Contrato por medio del cual la arrendadora está obligada a adquirir determinados bienes tangibles, y otorgar su uso y goce temporal en un plazo forzoso, a cambio de una contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, debiendo ser ésta equivalente o mayor al valor del bien.

SOLICITUD DE ARRENDAMIENTO.

1. Datos generales del solicitante.
2. Características del crédito solicitado.
3. Referencias comerciales y bancarias.
4. Integración de accionistas y del consejo de administración.
5. Información operativa (Clientes, proveedores, productos, capacidad instalada y utilizada, situación laboral, etc.)
6. Seguros y arrendamiento contratados.

PERSONAS MORALES.

- Estados financieros históricos.
- Estados financieros no mayores a tres meses.
- Declaraciones anuales de impuestos.
- Estados financieros y flujo de efectivo presupuestados.
- Información del equipo a adquirir.
- Información legal (cédula RFC, acta constitutiva, etc.)
- Aval persona física o moral.

PERSONAS FISICAS.

- Persona física (RFC, dirección, relación de bienes, acta de matrimonio, identificación oficial, comprobante de trabajo, etc.)
- Aval persona moral o física.

AUTORIZACIONES DE CREDITO.

- Operación específica.- Monto autorizado cuyo destino es específico.
- Línea de crédito.- Créditos en montos máximos de utilización, durante un lapso de 12 meses calendario.

BIENES OBJETO DE ARRENDAMIENTO.

De acuerdo al Art. 15 del Código Fiscal de la Federación, prácticamente cualquier bien tangible es susceptible de ser arrendado, siempre y cuando cumpla con los requisitos que el mismo establece.

1. EQUIPO DE TRANSPORTE.

- Automóviles de uso particular.
- Vehículos de pasajeros (local y foráneo)
- Vehículos de carga.
- Embarcaciones marítimas y aeronavales de uso turístico o de carga.
- Equipo ferroviario de tracción o arrastre.

2. EQUIPO DE COMPUTO.

- Microcomputadoras.
- Microcomputadores.
- Macrocomputadoras.

3. EQUIPO DE TELECOMUNICACION.

- Conmutadores telefónicos.
- Telex.
- Fax.
- Equipo terrestre de comunicación vía terrestre.

4. MAQUINARIA Y EQUIPO PARA:

- Construcción.
- Actividades agropecuarias.
- Actividades industriales.
- Comercios.
- Restaurantes y hoteles.
- Oficinas.

5. BIENES INMUEBLES.

- Terrenos.
- Locales comerciales.
- Naves industriales.
- Edificios de oficina.
- Hoteles.
- Restaurantes.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

Contrato por medio del cual se obliga a una de las partes a financiar la adquisición de un bien, mueble o inmueble, durante un plazo previamente pactado e irrevocable para ambas partes, obligándose el contratante a pagar una renta periódica que cubra el valor original del bien más la carga financiera así como los gastos derivados, con la opción de disminuir el monto de los pagos prorrogándolos, comprar el bien al término del contrato a un precio inferior al de mercado, u obtener parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.

MODALIDADES DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

NETO.- El arrendatario cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, impuestos, reparaciones, etc.

GLOBAL.- Todos los gastos corren por cuenta del arrendador financiero, quien los repercute en el monto de las rentas pactadas.

TOTAL.- Permite al arrendador recuperar con las rentas pactadas en el plazo forzoso el costo total del activo arrendado más el interés del capital invertido.

FICTICIO O LEASE BACK.- Conocido como venta y arrendamiento posterior, es aquel financiamiento de bienes que son ya propiedad de la empresa.

La operación se lleva a cabo en tres pasos:

1. La empresa dueña del bien, ante un requerimiento de recursos fresco, decide vender un activo fijo de adquisición reciente a una empresa arrendadora.
2. La arrendadora compra el bien y lo pone al servicio de la empresa que lo cedió mediante un contrato de arrendamiento financiero.

3. Al finalizar el plazo pactado para el término del contrato, la arrendadora, mediante el pago de la opción a compra vuelve a ser la propietaria del bien.

El objetivo de éste tipo de arrendamiento por lo general es satisfacer los requerimientos de capital de trabajo.

ELEMENTOS DEL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

ELEMENTOS PERSONALES.

- Arrendador.
- Arrendatario.

ELEMENTOS REALES.

- Tipo de bienes susceptibles de Arrendamiento.
- Monto total de la operación.
- Promesa de pago.

ELEMENTOS FORMALES.

- Contrato escrito.
- Contrato registrado y ratificado.

ARRENDAMIENTO NATURAL O PURO.

Al igual que en el arrendamiento financiero, en el arrendamiento puro se establecen mediante un contrato el uso o goce temporal de un bien mueble o inmueble, pero no existe opción de comprar al término del contrato, ni de hacerle participe al arrendatario el importe de la venta que se haga del bien a un tercero, y en caso de compra se enajenará al valor del mercado.

En éste contrato el arrendador formalizan un contrato de tipo civil en donde se determina:

- Duración.
- Monto de las rentas.
- Uso del bien arrendado.
- Gastos relativos al bien arrendado.

DIFERENCIAS ENTRE ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y ARRENDAMIENTO PURO

ARRENDAMIENTO FINANCIERO

ARRENDAMIENTO PURO

SE PAGAN RENTAS PERIÓDICAS EN LAS QUE SE INCLUYEN CAPITAL E INTERESES, Y EN ALGUNOS CASOS, GASTOS DE MANTENIMIENTO Y OTRAS PARTIDAS

SE PAGAN RENTAS PERIÓDICAS EN USO DEL USO DEL BIEN SE PAGAN DEL ALQUIL. SE INCLUYEN INTERESES IMPLÍCITOS

PREPARACIONES TIENEN UN TRATAMIENTO DIFERENTE. ARRENDADOR Y ARRENDATARIO

TIENEN EL MISMO TRATAMIENTO FISCAL. TRATAMIENTO COMO GASTO OPERATIVO. REGISTRO AL ITC 1

AL TÉRMINO DEL CONTRATO SE TIENE OPCIÓN DE COMPRA (SERVIO SACO EN COMPLETO)

AL TÉRMINO DEL CONTRATO NO SE TIENE OPCIÓN DE COMPRA

LAS RENTAS PERIÓDICAS INCLUYEN CAPITAL, INTERESES, GASTOS DE SEGURO, ETC...

LAS RENTAS PERIÓDICAS SON EN USO DEL USO DEL BIEN. SE INCLUYEN INTERESES IMPLÍCITOS

SE CONVIERTEN EN UNA OBLIGACIÓN DE TRIBUTACIÓN SUSTITUTIVA DE OTRAS FUENTES ALTERNATIVAS

EVITA LA DESVIACIÓN DE FONDOS DEL ARRENDAMIENTO. LA ADQUISICIÓN DE BIENES MUEBLES E INMUEBLES, ASIGNANDO RECURSOS A OTRAS NECESIDADES

B) FACTORAJE.

El factoraje es una fuente de recursos o de financiamiento sumamente interesante y productiva, pues genera nuevos recursos para la operación a corto plazo de la empresa, a través de la "venta" de la cartera del cliente a una empresa autorizada para operar el factoraje. Esta fuente de financiamiento se diferencia de las tradicionales en que en lugar de generar nuevos pasivos para la consecución de recursos, lo que hace es obtener éstos por medio de la venta de los activos circulantes y por cobrar de la organización.

La empresa de factoraje realiza un análisis de crédito a la empresa vendedora, así como de la calidad de su cartera (tipos de clientes, diversidad de clientes, capacidad y puntualidad de pago de los clientes, endeudamiento y liquidez de la empresa) y establece una línea de "descuento" para su cartera.

Generalmente, la empresa de factoraje compra el papel comercial de su cliente (letras de cambio, pagarés, contrarecibos, facturas) a una tasa de descuento predeterminada (fluctúa entre el 70 % y el 90 % y, eventualmente llega al 100 %), entregando al cliente, en el momento del descuento, el importe neto de la compra de la cartera del que ha descontado, además del porcentaje que queda en garantía, los cargos por intereses, administración de la cartera y otros. Cuando el factor cobra la cuenta totalmente, reintegra a su cliente el importe que quedó en garantía de la operación.

Con esta operación, el vendedor obtiene recursos frescos provenientes de un activo que de otra forma recuperaría en 30, 60, 90 o más días. Es decir, sus ventas a créditos las convierte en, prácticamente ventas de contado.

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

VENTAS DEL FACTORAJE:

1. Se obtiene liquidez al convertir en efectivo inmediato una cuenta por cobrar a 3, 6 o más días de plazo.
2. No se eleva el endeudamiento de la empresa, dado que 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 a tasas similares a las bancarias.
- Comisión por administración sobre el total de la cartera cedida, 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, ente la necesidad de recursos.

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.

4. Se llega a perder el control sobre la puntualidad de los clientes cedidos.

TIPOS DE FACTORAJE.

FACTORAJE CON RECURSOS.

FACTORAJE SIN RECURSOS.

FACTORAJE A PROVEEDORES.

FACTORAJE CON RECURSOS.

Son las operaciones que realiza el cedente (empresa), con una empresa de factoraje financiero (factor), en el cual el cedente se compromete solidariamente con el comprador (cliente) a efectuar el pago por el incumplimiento de los derechos que este no liquide. Este tipo de factoraje va dirigido a las empresas que requieran de financiamiento a través de sus cuentas por cobrar, obteniendo así los recursos necesarios para financiar su capital de trabajo.

MECANICA DE OPERACION.

1. La empresa cedente o proveedora vende mercancía a un cliente o comprador.
2. El cliente emite como pago un contrarecibo, pagaré, letra de cambio, o bien sella la factura del proveedor.
3. La empresa proveedora cede los documentos a factoraje.
4. La empresa de factoraje anticipa el importe de los documentos menos un descuento y una comisión.
5. Al vencimiento la empresa de factoraje gestiona el cobro.
6. El comprador paga el descuento.
7. En caso de que el comprador no liquide los documentos la empresa de factoraje ejercerá el recurso con el cedente.

FACTORAJE SIN RECURSOS.

La característica principal de esta operación es que la empresa de factoraje asume totalmente el riesgo de insolvencia por parte de los deudores de las cuentas por cobrar adquiridas, excepto cuando las causas de no pago sean imputables al cedente, por que la mercancía entregada no cumpla con los requisitos de calidad pactada, existan retrasos en la entrega, la cantidad o modelo sean diferentes a los contratados.

MECANICA DE OPERACION.

1. El cedente deberá entregar al factor, los documentos que este va a adquirir, efectuando para ello, un endoso en propiedad, cuando se trate de títulos de crédito y una cesión cuando sean facturas o contrarecibos.

- Al vencimiento de los documentos el factor gestionará la cobranza con el deudor.

- En caso de que la cobranza no fuera liquidada por el deudor, será la empresa de factoraje quien asumirá la incobrabilidad de estas cuentas.

VENTAJAS PARA LAS EMPRESAS QUE UTILIZAN ESTOS DOS TIPOS DE FACTORAJE.

1. Mejor planeación financiera.
 2. Obtienen liquidez inmediata para apoyar el capital de trabajo.
 3. Existe mayor rotación en sus activos monetarios.
 4. La administración y cobranza de las cuantas por cobrar las realiza la empresa de factoraje, consecuentemente disminuyen los gastos del departamento de crédito y cobranza.
 5. Ayuda a tener un mejor flujo de efectivos.
 6. Permite a la empresa dedicar más tiempo a otras actividades importantes dentro de la organización, totales como estudiar sus costos de producción, para poder ser disminuidos y lograr mejor control de calidad para que sus productos puedan ser competitivos en el mercado, y poder planear mejores estrategias para la penetración en el mercado.
- Permite aprovechar descuentos por pronto pago.

FACTORAJE A PROVEEDORES.

Este tipo de operaciones se realizan con grandes compradores, que por sus altos volúmenes de compra, imponen las condiciones de pago, que generalmente son a largo plazo, creándole al proveedor graves problemas de liquidez.

MECANICA DE OPERACION.

1. El proveedor o cedente vende mercancía a un cliente o comprador.
2. El comprador emite en pago un pagaré.
3. El proveedor cede el documento a la empresa de factoraje.
4. La empresa de factoraje anticipa el importe del documento (menos un descuento y una comisión, en el caso de que el proveedor cargue con los intereses, o al 100 % si el comprador paga los intereses).
5. La empresa de factoraje gestiona el cobro con el comprador.
6. El comprador paga el documento a la empresa de factoraje.

VENTAJAS PARA LA EMPRESA COMPRADORA.

- Obtiene los mismos beneficios, como si realizara compras al contado, ya que al pagar la empresa de factoraje, el 10 % del importe de los documentos al proveedor, este le otorgará mejores descuentos a sus clientes.
- Le permite planear mejor su tesorería, programando sus adquisiciones y pagos.
- Existe un abasto oportuno de mercancías.

VENTAJAS PARA EL PROVEEDOR.

- Vende a crédito y cobra de contado.
- Dispone de mayor liquidez.
- Tiene mayor rotación en su activo circulante.
- El costo de operación es menor, puesto que solo le cobra intereses por el financiamiento que le están otorgando en base a la fecha de vencimiento.

C) ALMACENADORAS.

Los almacenes generales de depósito o almacenadoras como suelen denominarse, son organizaciones auxiliares de crédito concesionadas por la S.H.C.P. y vigiladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para operar dentro de los lineamientos que señalan tanto la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito como la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

El OBJETIVO fundamental de los almacenes generales de depósito es el almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías a su cuidado y la correspondiente expedición de certificados de depósito y bonos de prenda.

Los Almacenes Generales de Depósito pueden ser de dos tipos:

1. Los que se destinan a graneros, depósitos especiales, nacionales o extranjeros (nacionales, son los producidos en México, extranjeras, son aquellas de importación, sobre las que se han pagado los impuestos respectivos).
2. Los que adicionalmente están facultados a recibir, dentro de sus bodegas, mercancías extranjeras que no han cubierto los respectivos impuestos de importación y que funcionan dentro del régimen aduanero denominado Depósito Fiscal.

BODEGAS PROPIAS O ARRENDADAS: Son aquellas manejadas por personal de la almacenadora; se destinan a recibir una amplia gama de productos, propiedad de diferentes depositantes que indistintamente las utilizan, o bien como bodega o recinto que les permite, además de almacenar, negociar los objetos almacenados, a través de los certificados de depósito y bonos de prenda.

BODEGAS HABILITADAS: Son aquellos locales que forman parte de las instalaciones del depositante, controladas por las almacenadoras como bodega propia, pero manejadas por personal del depositante, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Las bodegas habilitadas se destinan fundamentalmente al almacenamiento de productos en garantía de crédito o de existencias.

NEGOCIACIONES: Para efectos de garantía de créditos, los certificados y bonos normalmente se negocian en bancos comerciales. Los créditos se otorgan a los interesados, pudiendo en algunos casos, según el producto de que se trate, redescontarlos en fondos, tales como FIDEC, FOMEX y FIRA, facultados para financiar a empresas que cuenten con inventarios con posibilidades de almacenarse, hasta por un 70 por ciento de su valor.

DEPOSITO FISCAL: El alto costo del dinero, la escasez de divisas y el permanente deslizamiento del peso, unido a la estructura actual de nuestra planta productiva, nos obligan a importar bienes de capital (insumos, partes y refacciones, al menor costo posible de adquisición)

El depósito fiscal es un régimen aduanero que autoriza a algunos almacenes generales de depósito a recibir en bodega mercancías de importación, por un periodo que no exceda de dos años, sin el pago de los impuestos correspondientes, los que se cubren precisamente en el momento de disponer del producto importado.

El depósito fiscal ofrece una enorme ventaja financiera, ya que el monto de los impuestos constituye una parte sustancial del costo de adquisición de lo importado, puesto que no solo se difiere el Impuesto ad-valorem, sino también el 15 por ciento del IVA, el 3 por ciento del impuesto municipal, el 2.5 por ciento del impuesto al fomento a las exportaciones, entre otros, además una vez almacenado el producto, el importador puede obtener de inmediato el total de las divisas que requiera para pagar a su proveedor.

LOS CERTIFICADOS DE DEPOSITO Y LOS BONOS DE PRENDA.

Existe una notable diferencia entre los certificados de depósito y bonos de prenda, títulos que privativamente emiten las almacenadoras, tanto en bodegas propias como arrendadoras, habilitadas o depósitos fiscales. Todas las mercancías depositadas en un almacén general de depósito deben quedar amparadas por dichos documentos que son títulos de crédito, de tal manera que el certificado y el bono tienen las características comunes de todo título de crédito, o sea literalidad, autonomía, legitimación e incorporación de un derecho, sin embargo los certificados de depósito son títulos de crédito que acreditan la existencia de un bien o mercancía almacenado, mientras que los bonos de prenda, además de ser títulos representativos de mercancías documentan el otorgamiento de un crédito garantizado por los bienes descritos en ambos títulos. El certificado, permite la libre disposición del bien almacenado; el otro, bono, proporciona los derechos inherentes a los acreditantes. Uno habla del producto y su valor, el otro, del producto también del crédito y su vencimiento.

El certificado permite comercializar, vender a través de un documento, sin entregar físicamente el producto de que se trata; el bono acredita el otorgamiento de un crédito con la garantía prendaria de las mercancías indicadas en el certificado de depósito correspondiente. La almacenadora emisora no puede entregar el bien amparado por un certificado, sino se ha liquidado el crédito señalado en el bono. Aún en el caso de que el bono de prenda no sea utilizado, vale señalar que el certificado de depósito prescribe a los tres años del vencimiento del depósito, por lo que posible obtener la recuperación del crédito mediante otros procedimientos, entre los cuales el más frecuente es el de promover un juicio ejecutivo mercantil, embargando el certificado de depósito y las mercancías o bienes que constituya su materia, y continuar el procedimiento hasta el remate o adjudicación.

Las almacenadoras sirven prácticamente a todas las actividades productivas del país; pero fundamentalmente su intervención se concentra en mayor grado dentro de la actividad agropecuaria.

CAPITULO III

COSTO INTRINSECO DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

El costo intrínseco de la Fuentes de financiamiento, es aquel que tienen las fuentes de recursos por sí mismas. Desde este punto de vista, es el coste real de obtener recursos económicos de una fuente de financiamiento seleccionada, por un monto y un plazo específicos.

Dependiendo de la fuente de financiamiento, del monto obtenido y del plazo acordado, así como del tipo de empresa de que se trate, será el costo intrínseco de dicha fuente de recursos.

Independientemente del costo nominal del financiamiento (el costo nominal es la tasa de interés pactada en cada operación), existe la tasa real de interés, pues la tasa nominal no siempre es el costo real de la operación, por las siguientes razones:

1. Se pacta el pago de intereses en forma anticipada. Este procedimiento encarece considerablemente la operación, pues aún antes de utilizar los fondos obtenidos, se está liquidando el primer periodo de intereses, con lo que el importe disponible del crédito se reduce, precisamente, en esa cantidad pagada por anticipado. Por lo tanto, el interés que se está pagando por ese crédito esta calculado sobre el valor nominal del financiamiento, pero con un monto utilizable menor.

2. Se pactan pagos parciales de capital con intereses globales. Hay tipos de financiamientos en que se pacta, por distintas razones, el pago del mismo en parcialidades, pero la tasa de interés se aplica en forma global sobre el importe nominal original de crédito. En este caso, la tasa nominal puede aparentar un bajo nivel de costo, pero al calcularla en forma global (sobre el total del financiamiento) en lugar de hacerlo sobre saldos insolutos, eleva el costo de la operación en forma importante, ya que el método para obtener el costo real antes de impuestos de cualquier financiamiento es dividir el interés entre el importante neto recibido y disponible de dicho crédito. En este caso el importante disponible del financiamiento es, en promedio, la mitad de su valor nominal, ya que conforme pasa el plazo contratado se ha ido realizando pago parciales, de tal manera que en el primer mes de la operación se tiene disponible el 100 % del crédito, el segundo mes 11/12 partes (suponiendo que el crédito sea a 12 meses con pagos mensuales); el tercer mes se tendrá disponible 10/12 partes; el cuarto mes 9/12 partes; y así sucesivamente hasta el último mes en que se tendrá disponible únicamente 1/12 partes del crédito contratado.

3. Se pacta el interés global anticipado con pagos parciales de capital. Este es el caso extremo de alto costo de financiamiento, pues tiene todas las agravantes: interés anticipado; tasa global de interés y pagos parciales. En este caso, el costo del crédito es excesivamente caro, pudiendo llegar a niveles de usura.

Cabe hacer una comparación de los distintos costosantes de impuestos, sobre una misma operación de crédito, pero con diferentes formas de contratación.

Para tal caso, se supondrá un préstamo bancario de N\$ 1000.00 a tres meses y a una tasa nominal anual del 36 %. Se plantean tres opciones de contratación:

- a) Intereses globales pagados por anticipado, con un solo pago de capital al final del plazo otorgado.
- b) Intereses globales con amortizaciones periódicas de capital e intereses.
- c) Intereses globales anticipados con pagos parciales de capital.

Para el caso de intereses globales pagados por anticipado, el costo es el siguiente:

Capital: N\$ 1000.00
Tasa de interés: 36 % anual.
Plazo: 3 meses.

Interés total de la operación:
 $N\$ 1000.00 \times 0.36 \text{ entre } 12 \times 3 = N\$ 90.00$

Importe neto recibido al inicio de la operación:
 $N\$ 1000.00 - 90.00 = N\$ 910.00$

Costo real antes de ISR:
 $\frac{90}{910} = .0989 \text{ entre } 3 \times 12 = \underline{39.59 \%}$

Para el segundo caso amortizaciones parciales de capital e intereses, el costo anual promedio es:

Interés mensual pagado:

$N\$ 1000.00 \times 0.36 \text{ entre } 12 = \underline{30.00}$

Costo real primer mes: $30 \text{ entre } 1000.00 = \underline{3.0 \%}$

Costo real segundo mes: 30 entre 666.00 = 4.5 %
Costo real tercer mes: 30 entre 333.00 = 9.0 %

COSTO ANUAL PROMEDIO (3.0 + 4.5 + 9.0)entre 3 x 12 = 66.0 %

Para el tercer caso, intereses globales anticipados con pagos parciales de capital el costo es el siguiente:

Interés total pagado: N\$ 1000.00 x 0.36 entre 3 = N\$ 90.00
Monto neto recibido: N\$ 1000.00 - 90.00 = N\$ 910.00

Al hacer pagos parciales, se considera que durante el plazo total se tuvo disponible, como promedio, la mitad del dinero es decir:
N\$ 910.00 entre 2 = N\$ 455.00

Costo real del financiamiento:
N\$ 90.00 entre 455.00 = 0.1978

Costo anual real:
0.1978 entre 3 x 12 = 79.12 %

RESUMEN DE OPCIONES:

Costo nominal:	<u>36.00 %</u>
Opción 1	: <u>39.56 %</u>
Opción 2	: <u>66.00 %</u>
Opción 3	: <u>79.12 %</u>

4. El efecto de los impuestos por la deducibilidad de los intereses. Dado que para efectos fiscales el costo de los recursos es deducible de impuestos, por este simple hecho el fisco está participando, junto con empresa que ha recibido el financiamiento, del costo que su obtención ha generado, de tal manera que la tasa nominal o los pagos periódicos por este concepto no representan, por sí mismos, el costo real del financiamiento, sin hasta que se deduzca la porción en que el fisco adscribe a la parte proporcional de cada gasto.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente en México, y como consecuencia de los altos niveles de inflación que ha padecido el país en los últimos años, la Ley de Impuestos Sobre la Renta reconoce como deducibles los intereses pagados a los acreedores de las empresas una vez descontado el efecto de la inflación sobre ellos, de tal manera que para calcular la deducibilidad se los mismos es necesario restar a la tasa de interés pactada por el crédito, el índice de inflación correspondiente al período por el cual se están calculando los intereses. Si la tasa de interés es superior al índice inflacionario se estará con una partida deducible de impuestos, si la diferencia es negativa, se deberá acumular ese excedente inflacionario sobre la tasa de interés a los demás ingresos acumulados de la empresa.

Se presenta a continuación un ejemplo simple de como calcular la tasa real de un financiamiento cualquiera, después de darle efecto a su deducibilidad de los impuestos: Para ello se utilizará la tasa del Impuesto Sobre la Renta vigente, aplicada directamente sobre la tasa real del financiamiento de que se trate sin darle efecto al índice inflacionario, con el objeto de tener presente el objetivo, que es el costo de las fuentes de financiamiento, y no el costo deducible de impuestos de las mismas.

Supóngase un crédito directo por N\$ 1000.00 a 90 días, a una tasa de interés mensual vencido del 3 %, durante este periodo la inflación mensual fue de:

Primer mes : 1.4 %

Segundo mes : 1.1 %

Tercer mes : 3.2 %

La tasa de impuesto sobre la renta es del 34 %.

Se requiere conocer la tasa real del financiamiento después de impuestos.

a) Tasa real antes de impuestos.

Capital : N\$ 1,000
Tasa : 3 % mensual
Intereses: N\$ 30 mensuales
Plazo : 3 meses

$$\frac{30}{1,000} = 0.03 \times 12 \text{ meses} = 36 \% \text{ anual}$$

o bien:

$$1,000 \times 3 \% \times 3 \text{ meses} = \$ 90$$

$$\frac{90}{1,000} = 0.09 / 3 \text{ meses} \times 12 \text{ meses} = 36 \% \text{ anual}$$

b) Interés deducible.

Tasa nominal de interés	Índice de inflación	Diferencia de tasas	Importe del crédito	Interés deducible
0.03	0.014	0.016	1000	\$ 16
0.03	0.011	0.019	1000	1000
0.03	0.032	(0.002)	1000	(2)
TOTAL				\$ 33

c) Costo real del financiamiento.

Interés efectivamente pagado	\$ 90
Interés deducible	<u>33</u>
INTERESES NO DEDUCIBLES	<u>\$ 57</u>

Interés deducible x 1 - Tasa de impuesto sobre la renta

$$\$ 33 \times 1 - 0.34 = \$21.78$$

INTERESES A CARGO DES-
PUES DE IMPUESTO

Interés no deducible	\$ 57
Más:	
Interés después de impuestos	<u>21.78</u>
INTERESES A CARGO DE LA EMPRE- SA DESPUES DE IMPUESTOS	<u>\$ 78.78</u>

$$\frac{78.78}{1,000} = 0.07878 / 3 \text{ meses} \times 12 \text{ meses} = 31.51\% \text{ COSTO REAL DESPUES DE IMPUESTOS}$$

En este caso, y como consecuencia de la deducibilidad parcial de los intereses pagados, la tasa real antes de impuestos de 36% anual, se convierte en una tasa real después de impuestos del 31.51% anual.

3.1 COSTO DE LAS FUENTES AUTOGENERADORAS DE RECURSOS.

En el segundo capítulo de este trabajo se analizaron las Fuentes Autogeneradoras de Recursos, las cuales son:

- Gastos acumulados.
- Impuestos retenidos.
- Utilidades retenidas.

De estas tres fuentes de recursos, las dos primeras no tienen ni representan costo alguno para la empresa, ya que se trata del diferimiento del pago de dichas partidas.

Dadas las características de estos conceptos, el hecho de convertirse en fuentes de financiamiento revolventes y a plazos muy cortos, no causan el pago de intereses, razón por la que no tienen un costo intrínseco.

Por el contrario, el concepto de utilidades retenidas tiene un costo intrínseco, como lo podría tener el costo del capital, sea común o preferente, así como cualquier otra fuente externa de financiamiento.

3.2 COSTO DE LAS FUENTES INTERIAS DE FINANCIAMIENTO.

A) COSTO DEL CAPITAL COMÚN.

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:

a) Oferta Pública 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 el 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.

b) 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 colocaciones de acciones no pasan por la Bolsa Mexicana de Valores, y 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 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 las 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 los organismos gubernamentales, tales como "Calificadora de Valores, S. A." (CAVAL), "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 todo el nuevo capital haya sido pagado.

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

$$Po(1 - F) = \frac{D1}{ke - g}$$

Despejando la fórmula anterior para ke (costo de emisión), queda:

$$ke = \frac{D1}{Po(1 - F)} + g$$

En donde:

- ke = Costo de emisión del nuevo capital común.
- D1 = Dividendo decretado por acción.
- Po(1-F) = Precio nominal de la acción (Po) multiplicado por 1 - gastos de flotación en % = Valor neto recibido por la colocación de las acciones.
- g = Factor histórico de crecimiento de los dividendos.

B. Costo del Capital Preferente.

Dado que el capital social 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 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.

Asimismo, es necesario resaltar que el capital preferente es emitido generalmente sin fecha de vencimiento, aún cuando se pueden 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, artículo 113, se estipula que las empresas que emiten acciones de voto limitado tienen la obligación de garantizar un dividendo mínimo anual de 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 determinar el costo de obtención del capital social preferente, se procede bajo la misma mecánica que se utiliza para calcular el costo del pasivo, es decir:

$$k_p = \frac{D_p}{F_n}$$

En donde:

k_p = Costo del capital preferente.
 D_n = Dividendo preferente anual.
 F_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.

3.3 COSTO DE LAS FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO.

Las fuentes externas de financiamiento son aquellas que se negocian con los acreedores y se formalizan, por lo general, con contratos de crédito los cuales estipulan todas las características, derechos y obligaciones de las partidas contratadas.

Tal y como se ha mencionado en el transcurso de este trabajo, en términos financieros, la estructura de capital de la empresa está compuesta por los pasivos adquiridos y por las aportaciones al capital social de la empresa, utilizados para financiar las operaciones y sus adquisiciones de activos de todos tipos. En estos mismos términos, el capital de la empresa está representado por el lado derecho del balance general, en su totalidad: pasivos a corto y largo plazo; capital social común y preferente; reservas de capital.

En esta sección se analizarán los costos en que se incurre al contratar nuevos pasivos, sea cual fuere el origen de éstos, así como los costos del nuevo capital social y de los pasivos especiales disponibles en el medio financiero. Asimismo, se estudiarán las particularidades de la adquisición del capital social de riesgo, tanto de fuentes oficiales como particulares, aún cuando en el desarrollo del subcapítulo anterior se analizó la forma de calcular el costo de adquisición del nuevo capital social.

Para lograr el objetivo de determinar el costo del pasivo es indispensable calcularlo dándole efecto al impacto en los impuestos que tiene el costo de los nuevos pasivos. En la realidad mexicana, llegar al costo después de impuestos es complicado, dada la complejidad de la Ley del Impuesto Sobre la Renta en relación con el cálculo de los componentes inflacionarios, tanto de los créditos otorgados como de las deudas contraídas, como resultado del impacto de la alta inflación que ha padecido el país durante los últimos lustros. Para efectos de claridad, en esta sección se aplicará la tasa general del impuesto sobre la renta directamente al costo real de las fuentes de financiamiento, bajo la suposición de que ésta ya tiene repercutido el proceso inflacionario estipulado en la ley mencionada.

La metodología para calcular el costo del pasivo que a continuación se presenta, se refiere a la forma de determinar el costo de cualquier tipo de pasivo que conlleve el pago de un interés explícito por la utilización de los fondos incorporados a la empresa como resultado de la contratación del pasivo.

La fórmula aplicable es:

$$k_d = \frac{i}{p} (1 + t)$$

En donde:

- k_d = Costo del pasivo contratado.
- i = Monto de los intereses más gastos de comisiones.
- p = Suma neta recibida por el pasivo contratado.
- $(1+t)$ = Uno menos la tasa de impuesto sobre la renta y participación de utilidades.

Al darle efecto a la tasa de impuesto sobre la renta y participación de utilidades aplicable a los gastos de la empresa, el gobierno federal absorbe parte de los gastos (incluyendo los intereses) en la misma proporción en que la tasa de impuestos afecta a las utilidades de aquella. Dado lo anterior, es indispensable que al calcular el costo real de cualquier pasivo (o de cualquier partida de gastos), se le dé efecto al mencionado impuesto, con el objetivo de llegar al costo real de la fuente de financiamiento utilizada.

Se debe entender por suma neta recibida por el crédito, el importe contratado por el mismo menos las comisiones, intereses y otros cargos que efectúa la institución de crédito al momento de contratar, cantidades que descuenta del importe del crédito, para entregar la diferencia líquida al contratante.

En el caso del cálculo del costo de los pasivos, no es relevante si se trata de pasivos a corto o largo plazo, si son pasivos operativos o negociados, si los fondos provienen del sistema financiero, de fondos de fomento o de cualquier otra fuente de recursos. Si se trata de un pasivo, el cual trae consigo una tasa de interés y un costo financiero por su utilización, la mecánica de cálculo de su costo es exactamente la misma.

CAPITULO IV

EVALUACION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.

Es importante tener elementos suficientes, que le permitan a la empresa distinguir las distintas fuentes de financiamiento, con el objeto de tomar una buena decisión en el momento de que haga uso de algunas de ellas.

En toda decisión financiera se involucra un tipo de análisis:

4.1 Análisis cualitativo.

En el análisis cualitativo intervienen elementos subjetivos no científicos ni exactos, tanto del medio ambiente económico como del ejecutivo financiero que tomará la decisión.

En muchas ocasiones la experiencia o inexperiencia del ejecutivo pueden llevar a la empresa hacia ciertas decisiones positivas o negativas, que harán que ella logre o no sus objetivos.

Aun cuando las finanzas son una ciencia, basada en los resultados y elementos numéricos de sus operaciones, no se puede desligar el razonamiento subjetivo que toda decisión lleva consigo, ya que el resultado buscado no puede ser evaluado única y exclusivamente desde el punto de vista numérico. Siempre se involucra el sentimiento de las personas relacionadas con las decisiones respecto del medio ambiente humano, económico y financiero del problema en análisis, es por eso que es importante la capacidad de percepción que debe tener el ejecutivo responsable de tomas una decisión, acerca de la mejor fuente de financiamiento.

Al tomas una decisión no se puede dejar a un lado el impacto social que puede tener, tanto dentro como fuera de la organización. No se puede olvidar el beneficio o perjuicio que se puede crear en el medio ambiente, o las consecuencias políticas y económicas que genere la decisión tomada. Todo esto surge del análisis cualitativo y no existe fórmula o receta alguna que identifique, aclare o presente esas variables, es la percepción de quien toma la decisión la que esclarece dichos elementos dentro del proceso de toma de decisiones.

Los elementos subjetivos resultantes del análisis cualitativo serán los que respalden, fortifiquen o rechacen la mejor opción numérica.

El elemento humano, su razonamiento, intuición, inteligencia, experiencia, instinto y capacidad pensante no podrán ser sustituidos por la tecnología, las matemáticas o los avances científicos; pero estos elementos serán una herramienta insustituible en el momento de tomar una decisión.

4.1 ANALISIS CUALITATIVO.

Uno de los elementos que se deben considerar en todo análisis de financiamiento es el apalancamiento. El apalancamiento es la proporción de pasivo que guarda una empresa respecto del capital de la misma, que se utiliza para apoyar o impulsar sus operaciones. En teoría, mientras más apalancamiento utilice una empresa mayores utilidades por acción estará generando, pues con un capital (inversión sujeta al pago de dividendos) reducido, apoyado por elevados pasivos, se generaran mayores utilidades por acción, que en el caso de que la empresa contara exclusivamente con la fuerza de su propio capital.

Hoy en día la teoría no se apega completamente a la realidad. La afirmación anterior tiene validez parcial, pues mientras mayores pasivos se incorporen a la empresa, mayor será el riesgo que represente esta para sus accionistas y acreedores, los cuales tanto acreedores como accionistas exigirán mayores rendimientos y garantías por sus inversiones, que si la empresa reflejara un bajo riesgo por un menor endeudamiento. Al tener la empresa un alto riesgo, el costo del dinero crecerá desproporcionadamente respecto del costo real o promedio del mismo en los mercados de dinero, lo cual puede llevar a que la carga financiera (intereses) pagada por el alto endeudamiento revierta la tendencia de utilidades por acción que puede generar un apalancamiento financiero sano, y convertir en una teoría de altas utilidades en una realidad de grandes pérdidas.

Bajo este contexto, existen dos tipos de apalancamiento que deben ser considerados al establecer las políticas y metas financieras y de estructura de capital de la empresa:

4.1.1 PALANCA OPERATIVA.

4.1.2 PALANCA FINANCIERA.

4.1.1 PALANCA OPERATIVA.

La palanca operativa se da en aquellas empresas que tienen un elevado porcentaje de gastos fijos respecto de sus gastos totales. En el caso de estas empresas, un leve cambio en el volumen de ventas, o en el precio o costo unitario de productos puede convertirla en una empresa perdedora, en lugar de aquella que existía con un resultado positivo.

Este tipo de empresas, tienen un alto riesgo, pues al tener un alto nivel de costos y gastos fijos las declinaciones de sus ingresos afectan gravemente los resultados operativos de la empresa.

En Finanzas, palanca operativa significa que un pequeño cambio en el ingreso se reflejara en un gran cambio en los resultados.

La forma en que puede calcular la palanca operativa es por medio del cálculos del Punto de Equilibrio, ya que el concepto de palanca operativa está basado en el concepto de Punto de Equilibrio, al relacionar los costos y gastos fijos con la utilidad marginal:

$$PO = \frac{CF}{Pv - Cu}$$

En donde:

PO = Palanca operativa o Punto de Equilibrio. Unidades a vender para absorber la carga fija de los gastos.

CF = Costos fijos en unidades monetarias.

Pv = Precio de venta unitario promedio.

Cu = Costo unitario promedio.

Pv - Cu = Utilidad o contribución marginal (Precio de venta menos costo unitario).

Mientras mayor sea la carga de gastos y costos fijos, mayor deberá ser el volumen de ventas para que la utilidad unitaria compuesta en el punto de equilibrio absorba dicha carga fija.

Ahora bien, ¿cómo saber cuándo se presenta un alto apalancamiento operativo? ¿cómo determinar cuál debe ser el apalancamiento operativo adecuado de la empresa?

La respuesta exacta a estas preguntas no existe. No se puede crear una receta o una fórmula matemática que determine para todas las empresas el nivel de apalancamiento que deben tener y considerarlo como correcto o adecuado. Dependerá del tipo de empresa de que se trate; si es industrial o comercial; si es pequeña, mediana o grande; si es fabricante de bienes de capital o de prendas de vestir, etc.

La fórmula analizada anteriormente proporciona la forma de llegar a una cifra numérica; a una serie de dígitos indicativos del apalancamiento operativo, pero será el ejecutivo financiero, con su experiencia, conocimientos y "sentimiento" el que determine si ese nivel es el adecuado.

4.1.2 PALANCA FINANCIERA.

La palanca y el riesgo financiero en una empresa siempre van de la mano. El RIESGO FINANCIERO es el riesgo adicional que se involucra en una empresa como resultado de la contratación de nuevos pasivos, en lugar de financiar un proyecto de inversión por medio del capital social. Cabe destacar que existen dos tipos de riesgo en una empresa:

- RIESGO DEL NEGOCIO.
- RIESGO FINANCIERO.

El RIESGO DEL NEGOCIO, es el que es inherente al giro mismo de la empresa. Sus operaciones normales llevan consigo un determinado nivel de riesgo, dependiendo del mercado en el que se desarrolla, de los productos que fabrica y comercializa y de la tecnología involucrada. Generalmente se representa por la incertidumbre existente para determinar anticipadamente el nivel de utilidades en operación que pueda generar una empresa.

La PALANCA FINANCIERA es aquella que se da por el monto de capital común utilizado en un negocio, contra el pasivo involucrado en el mismo. Los recursos obtenidos del pasivo y del capital preferente generan una PALANCA FINANCIERA. Mientras más apalancamiento se aplique en una empresa (incrementos en la utilización de pasivos), mayor será el riesgo transmitido a sus accionistas comunes y, por ende, el RIESGO FINANCIERO de la empresa como tal se incrementará.

Para esclarecer el concepto anterior, se utilizará a continuación un ejemplo planteado en el libro "Financial Management" de Eugene F. Brigham y Louis C. Gapenski, edit. The Dryden Press, 5a. edic., U.S.A.

Supóngase una nueva empresa que espera obtener una utilidad en operación de N\$ 4,000, requiere de activos por N\$ 20,000 y no tiene tasa aplicable de impuesto sobre la renta (para facilitar el ejemplo). En este caso, si se divide la utilidad en operación entre el monto del activo, se obtiene el rendimiento de la inversión esperado:

$$\text{N\$ } 4,000 / \text{N\$ } 20,000 = 20\%$$

En este caso, el rendimiento sobre la inversión es igual al rendimiento de los activos totales.

Si la empresa no utiliza pasivos, las siguientes características se presentan:

- a) Los activos son iguales al capital común.
- b) Su rendimiento sobre la inversión es igual al rendimiento de los activos.
- c) Su capital común tendrá el mismo riesgo que sus activos.

Si la empresa decide cambiar su estructura de capital contratando N\$ 10,000 de pasivo a un costo real del 15%, para sustituir la misma suma de capital común, entonces el rendimiento esperado de su capital crece al 25%:

Utilidad en operación esperada	N\$ 4,000
Menos:	
Intereses (15% de 10,000)	<u>1,500</u>
UTILIDAD DISTRIBUIBLE PARA EL CAPITAL SOCIAL COMUN	<u>N\$ 2,500</u>

Rendimiento sobre la inversión esperado:

$$\text{N\$ } 2,500 / \text{N\$ } 10,000 = 25\%$$

La utilización del pasivo "apalancará" a la empresa elevando el rendimiento de la inversión de accionistas comunes de 20% al 25%. La PALANCA FINANCIERA incrementará el riesgo así como el rendimiento sobre la inversión esperado.

Si en el mismo caso anterior se dividiera la utilidad en operación entre los componentes de la estructura de capital, se vería claramente cómo los nuevos pasivos incrementan el riesgo de la empresa para sus accionistas así como el rendimiento sobre su inversión:

Concepto	Sin pasivos	Pasivos por 10,000 N\$
Utilidad en operación	N\$2,000	N\$2,000
Intereses (15%)	0	1.500
UTILIDAD DISTRIBUIBLE	N\$2,000	N\$500

Rendimiento sobre la inversión	N\$ 2,000 / N\$ 10,000 = 20%
	N\$ 500 / N\$ 10,000 = 5%
Rendimiento conjunto sobre la inversión	N\$ 2,500 / N\$ 10,000 = 25%

Las conclusiones de lo anterior son:

- a) El uso de pasivo finalmente incrementa el Rendimiento de la Inversión. Esto sucede siempre que el rendimiento de los activos sea superior al costo de los pasivos.
- b) La desviación estándar del Rendimiento de los Activos es una medida del riesgo del negocio, mientras que la desviación estándar del Rendimiento de la Inversión es una medida del riesgo absorbido por los accionistas. El riesgo de los activos y de los accionistas será igual cuando no se utilice pasivo alguno.

En este punto se vuelve a presentar la misma interrogante ¿cuánta palanca financiera utilizar sin poner en riesgo el negocio? ¿qué tanto pasivo se debe contratar para impulsar las operaciones de la empresa, sin reducir el rendimiento sobre la inversión y sin elevar irracionalmente el riesgo de la empresa? ¿cuánto pasivo se requiere incorporar a la empresa y cuánto capital social, para poder impulsarla sin poner en riesgo su existencia?

La respuesta a los cuestionamientos anteriores se dan por el conocimiento y experiencia del ejecutivo financiero o administración financiera que ha de tomar las decisiones. Dependerá del conocimiento que tenga de la empresa en particular; del medio ambiente que la rodea; del tipo de mercado en el que se desarrolla; de la mentalidad (agresiva o conservadora) de los accionistas y del consejo de administración; de la realidad actual y previsiones de la empresa, etc. Todos ellos son factores subjetivos, no medibles y tampoco cuantificables.

Técnicamente, apalancamiento financiero (AF) es el factor o razón del valor en libros del pasivo total (PT) contra los activos totales (AT). Es decir, se representa por la razón:

$$AF = \frac{PT}{AT}$$

O bien, si se refiere al apalancamiento contra el Capital Contable (CC), su representación algebraica es:

$$AF = \frac{PT}{CC}$$

Para observar prácticamente lo anterior, se supondrá un ejemplo en el que se representen cuatro estructuras financieras (niveles de apalancamiento) diferentes:

Estructura 1.			
		Pasivo total	0
		Capital social	100
Activo total	<u>100</u>	Pasivo y capital	<u>100</u>

Estructura 2.			
		Pasivo total	20
		Capital social	80
Activo total	<u>100</u>	Pasivo y capital	<u>100</u>

Estructura 3.			
		Pasivo total	50
		Capital social	50
Activo total	<u>100</u>	Pasivo y capital	<u>100</u>

Estructura 4.		
	Pasivo total	80
	Capital social	20
Activo total	<u>100</u>	Pasivo y capital <u>100</u>

De las estructuras de capital anteriores se pueden obtener los siguientes datos:

	Endeudamiento (PT/AT)	Apalancamiento (PT/CS)
Estructura 1	0%	0%
Estructura 2	20%	25%
Estructura 3	50%	100%
Estructura 4	80%	400%

En el caso anterior, si se suponen distintos niveles de Utilidades antes de Impuestos e Intereses (UAI) se verá que a mayor apalancamiento, mayor será la volatilidad del flujo de efectivo o utilidad neta de la empresa:

	Utilidad antes de impuestos e intereses s/activos totales (UAI)		
	(20%)	40%	80%
Estructura 1: PT/AT = 0			
U.A.I.I.	(20)	40	80
Menos:			
Intereses (1)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Utilidad antes de impuestos	(20)	40	80
Menos:			
Impuestos 40% (2)	<u>8</u>	<u>(16)</u>	<u>(32)</u>
Utilidad neta	<u>(12)</u>	<u>24</u>	<u>48</u>
Rendimiento sobre la inversión	<u>(12%)</u>	<u>24%</u>	<u>48%</u>

	Utilidad antes de impuestos e intereses s/activos totales (UAI)		
	(20%)	40%	80%
Estructura 2: PT/AT = 20%			
U.A.I.I.	(20)	40	80
Menos:			
Intereses (1)	<u>(4)</u>	<u>(4)</u>	<u>(4)</u>
Utilidad antes de impuestos	(24)	36	76
Menos:			
Impuestos 40% (2)	<u>9.6</u>	<u>14.4</u>	<u>30.4</u>
Utilidad neta	<u>14.4</u>	<u>21.6</u>	<u>45.6</u>
Rendimiento sobre la inversión	<u>(18%)</u>	<u>27%</u>	<u>57%</u>

	Utilidad antes de impuestos e intereses s/activos totales (UAI)		
	(20%)	40%	80%
Estructura 3: PT/AT = 50%			
U.A.I.I.	(20)	40	80
Menos:			
Intereses (1)	<u>(14)</u>	<u>(14)</u>	<u>(14)</u>
Utilidad antes de impuestos	(34)	26	66
Menos:			
Impuestos 40% (2)	<u>13.6</u>	<u>(10.4)</u>	<u>(26.4)</u>
Utilidad neta	<u>(20.4)</u>	<u>15.6</u>	<u>39.6</u>
Rendimiento sobre la inversión	<u>(40.8%)</u>	<u>31.2%</u>	<u>79.2%</u>

	Utilidad antes de impuestos e intereses s/activos totales (UAI)		
	(20%)	40%	80%
Estructura 4: PT/AT = 80%			
U.A.I.I.	(20)	40	80
Menos:			
Intereses (1)	(32)	(32)	(32)
Utilidad antes de impuestos	(52)	8	48
Menos:			
Impuestos 40% (2)	20.8	(3.2)	(19.2)
Utilidad neta	(31.2)	4.8	28.8
Rendimiento sobre la inversión	(156%)	24%	144%

Como se puede observar en el ejemplo anterior, depende del nivel de utilidad antes de intereses e impuestos que tenga la empresa, el nivel de endeudamiento o palanca financiera que se pueda utilizar. En el caso de la empresa con N\$ 40 de UAI, su máximo rendimiento sobre la inversión será en una palanca financiera de 50% a partir de su nivel, el rendimiento sobre la inversión empieza a descender. No sucede así con la empresa en el tercer nivel de ingreso, la cual, a pesar de llegar a un endeudamiento del 80%, el rendimiento sobre la inversión creció hasta 144%.

El nivel de apalancamiento financiero es la razón del cambio porcentual en la utilidad disponible para los accionistas comunes, en relación con el cambio porcentual de la UAI:

$$\text{Nivel de apalancamiento financiero (NAF)} = \frac{\% \text{ cambio de la utilidad neta}}{\% \text{ cambio de la UAI}}$$

o bien,

$$\text{NAF} = \frac{\text{UAI}}{\text{UAI} - \text{IP}}$$

en donde IP = Interés efectivamente pagado

Para el caso de la empresa anterior con UAI de N\$ 40:

$$\text{NAF} = \frac{40}{40 - 32} = 5$$

Es decir, para esa empresa, con una UAI de NS 40, con intereses efectivamente pagados de NS 32 y con una razón de endeudamiento de 80%, su nivel de apalancamiento financiero es de 5, lo que significa que a un incremento de 10% en su UAI correspondería un incremento de 50% ($10\% \times 5$) en su utilidad neta. En la misma proporción se movería si la UAI disminuyera en un 10%.

Cuando el factor obtenido por la fórmula anterior es igual a 1, no existe nivel de ampliación en la utilidad neta o en el rendimiento sobre la inversión.

Con base en lo anterior, se deberá encontrar el nivel de apalancamiento financiero de la empresa, para planear la estructura de capital de la misma, dependiendo del nivel de operación que se pronostica tendrá (utilidad antes de intereses e impuestos).

CONCLUSIONES

1. En México el 95% de las empresas son micro, pequeñas y medianas; para su crecimiento es necesario que se les proporcione información oportuna, confiable y especializada acerca de las distintas fuentes de financiamiento.
2. Dada la difícil situación por la que atraviesan miles de empresas es inevitable el financiamiento empresarial, ya que es una importante herramienta que impulsa el desarrollo y crecimiento de las entidades. Por tal motivo es importante buscar mejores mecanismos de financiamiento que apoyen los diferentes proyectos de inversión de las empresas.
3. Los nuevos planes de la empresa deben adaptarse al entorno socioeconómico, que se modifica y evoluciona, generando incertidumbre en los planes de acción, políticas de precios, planes de financiamiento, políticas de dividendos, y en general, con impacto en todo proceso de toma de decisiones.
4. Actualmente los principales problemas a que se están enfrentando las empresas son de tipo financiero, esto debido a las elevadas tasas de interés a que se consiguen los recursos; la inconveniencia por el momento de solicitar créditos a largo plazo para financiar activos fijos, por el elevado costo del capital, está obligando a las empresas a disminuir la producción de bienes y servicios e incrementar los precios, para no llegar a la quiebra, principalmente las empresas pequeñas y medianas que son las más afectadas.
5. El papel del administrador financiero es de gran importancia para las empresas, puesto que es el profesional especializado para recomendar la manera óptima de utilizar las diversas fuentes de financiamiento, de tal modo que sean las adecuadas al tiempo y a las circunstancias muy particulares de cada empresa, que le permitan obtener los recursos económicos.
6. Existe una gran diversidad de fuentes de financiamiento, por lo que es necesario que el administrador financiero tenga conocimiento de ellas, para que en el momento que requiera allegar a la empresa de fondos en las mejores condiciones, lo pueda hacer, lo que contribuirá a evitar pérdida de tiempo, dinero y esfuerzo.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

7. Dentro de las alternativas existentes de financiamiento para las actividades productivas del país, el Mercado de Valores ha llegado a ocupar un lugar destacado a través de la Bolsa Mexicana de Valores, y un número cada vez mayor de empresas ha mantenido y acrecentado su consolidación, diversificación y expansión. Esto no hubiera sido posible sin la creciente participación de los miles de inversionistas, tanto personas físicas como morales, que encuentran en la Bolsa un adecuado medio de inversión para sus ahorros y excedentes de tesorería.

El acelerado crecimiento del Mercado de Valores ha estado respaldado en todo momento por la modernización de la Bolsa, por la capacidad humana y técnica de la intermediación y por el apoyo de nuestras autoridades financieras.

8. Los bancos cuentan con la capacidad de otorgar créditos a personas físicas y morales, los cuales deberán satisfacer una serie de requisitos legales, plazos, monto, tipos de garantía, etc.

Una porción importante de los créditos son otorgados con recursos del público inversionista, motivo por el cual estas sociedades de crédito someten a un análisis minucioso a los sujetos de crédito, ya que el mal otorgamiento de un crédito repercute en serios problemas de recuperación.

9. Otro factor importante para el financiamiento de las empresas en México, es el decidido apoyo que el Gobierno Federal brinda a las empresas, a través de Nacional Financiera, S.N.C.
10. Nacional Financiera, S.N.C. implementó el programa para la micro y pequeña empresa (Promyp), el cual ha sido diseñado para otorgar créditos para capital de trabajo, adquisición de maquinaria y equipo, reestructurar pasivos, apoyar compras y ventas en común y acondicionamiento de instalaciones en condiciones apropiadas, tanto en tasas de interés como en plazos a la micro y pequeña empresa, que constituye un estrato muy importante, por su capacidad de adaptación, inversión y generación de empleo, para el desarrollo económico del país.
11. El empresario busca, adquiere y adopta el financiamiento por diversas razones, pero la más común dentro del sistema capitalista, es de aumentar las ventas para reeditar, a su vez, éstas en mayores utilidades.

12. Otras razones por las que las empresas solicitan algún financiamiento son:

- a) La falta de activo fijo.
- b) Un proyecto de inversión.
- c) Ampliar su capacidad instalada.
- d) Recursos para financiar los vencimientos de cartera adicional.

13. Para obtener cualquier tipo de financiamiento, es conveniente conocer los requisitos con los cuales los solicitantes deben cumplir, además de conocer las ventajas y desventajas que se tienen al obtenerlo.

BIBLIOGRAFIA

Moreno Fernández, Joaquín.
"Las Finanzas en la Empresa"
Editorial IMEF., 7a. edic., 1992, México.

Haimé Levy, Luis.
"El Arrendamiento Financiero, sus Repercusiones Financieras"
Ediciones Fiscales Isef, S.A., 8a. edic., 1991, México.

Haimé Levy, Luis.
"Fuentes de Financiamiento Empresarial"
Ediciones Fiscales Isef, S.A., 2a. edic., 1992, México.

Celis Hernández, M. A.
Hernández de la Portilla A.
"Sistemas Actuales de Financiamiento"
Decisiones de Crédito y Uso de Financiamiento.
Ediciones Contables y Administrativas, S.A. de C.V., 1a. edic., 1992,
2a. reimpression 1994, México.

Hilferding Rudolf
"El Capital Financiero"
Editorial Fondo de Cultura Económica, 7a. edic., 1991, México.

REVISTAS Y ARTICULOS

Ejecutivos de Finanzas.
"Apoyos Financieros a la Pequeña y Mediana Industria"
Mayo 1991, México.

Nacional Financiera, S. N. C.
"Programas de Apoyo a la Micro y Pequeña Empresa"
Junio 1992, México.