



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

---

---

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
CUAUTITLÁN**

**“LOS FIDEICOMISOS COMO INSTRUMENTO DE  
FINANCIAMIENTO PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA”**

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE :

**LICENCIADO EN CONTADURÍA**  
P R E S E N T A :

**ALEJANDRO HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ**

**ASESOR: C.P. JOSÉ FRANCISCO ASTORGA Y CARREÓN**

**CUAUTITLÁN IZCALLI, EDO. DE MEX.**

**2006**



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.

## AGRADECIMIENTOS

### *Gracias a Dios.*

Por darme la vida y haberme permitido llegar hasta este momento de gran trascendencia y dejarme vivir plenamente iluminando siempre mi camino.

### *Gracias a mi padre Alejandro.*

Porque con su ejemplo he tenido la inspiración de mi vida, enseñándome el valor del trabajo, la dedicación y la honestidad, por hacerme sentir orgulloso de él.

### *Gracias a mi madre Mariza.*

Por todo el amor, sacrificios y tolerancia puestos en mi, lo cual hizo posible que lograré esta meta tan importante.

### *Gracias a mi hermana Abi.*

Por su apoyo y cariño, por todos los momentos compartidos que nos han unido y por ser una persona tan especial en mi vida.

*Gracias a la Universidad Nacional Autónoma de México.*

Por abrirme sus puertas para formarme como ser humano  
y darme la oportunidad de llegar a ser profesional, siempre  
estaré orgulloso de pertenecer a la máxima casa de estudios.

*Gracias a mi asesor C. D. José Francisco Astorga.*

Por brindarme su tiempo, conocimiento y experiencia, guiándome  
para la realización del presente trabajo con su sabia dirección.

*Gracias a todos mis amigos.*

A cada uno de ellos, quienes me mostraron el valor  
del ser humano, por sus consejos y apoyo en los días  
más difíciles.

# “LOS FIDEICOMISOS COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA”.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	1
<b><u>CAPÍTULO 1</u></b>	
<b><u>EL FIDEICOMISO EN MÉXICO</u></b>	4
1.1. Antecedentes del Fideicomiso en México	4
1.2. Concepto de Fideicomiso	6
1.3. Características del Fideicomiso	7
1.3.1. Validez	7
1.3.2. Operaciones	7
1.3.3. Normatividad	7
1.3.4. Duración	8
1.3.5. Objeto y Fin	9
1.3.6. Prohibición	10
1.3.7. Extinción	10
1.4. Elementos del Fideicomiso	11
1.4.1. Contrato	11
1.4.2. Elementos Personales	12
1.4.3. Comité Técnico	14
1.5. Clasificación del Fideicomiso	14
1.5.1. Fideicomiso de Garantía	14
1.5.2. Fideicomiso de Administración	15
1.5.3. Fideicomiso de Inversión	16
1.6. Implicaciones Legales y Fiscales del Fideicomiso	19
1.6.1. Implicaciones Legales	19
1.6.2. Implicaciones Fiscales	20
1.6.2.1. Aspecto Fiscal del Fideicomiso de Inversión en Títulos Valor	21
<b><u>CAPÍTULO 2</u></b>	
<b><u>LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA</u></b>	22
2.1. Antecedentes de la Empresa en México	22
2.2. Concepto de Empresa	24
2.3. Características y Fines de las Empresas	25
2.4. Clasificación de las Empresas	27
2.5. Importancia de las Micro y Pequeñas Empresas	28
2.5.1. Problemas de la Micro y Pequeña Empresa	30
2.5.1.1. Factores Negativos	33

2.5.1.2. Alternativas de Solución	34
2.6. Delimitación de la Micro y Pequeña Empresa	35
2.7. Análisis por Sectores Económicos de la Micro y Pequeña Empresa	36
2.7.1. Estructura del Activo por Sector	38
2.7.2. Estructura del Pasivo por Sector	39
2.7.3. Obtención de los datos ideales por Sector	39

### **CAPÍTULO 3**

<b><u>EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO</u></b>	42
3.1. Antecedentes del Sistema Financiero Mexicano	42
3.2. Definición del Sistema Financiero	45
3.2.1. ¿Quiénes conforman el Sistema Financiero Mexicano?	46
3.3. Estructura del Sistema Financiero Mexicano	46
3.4. Objetivos de un Sistema Financiero	48
3.5. División del Sistema Financiero Mexicano	50
3.6. Sectores del Sistema Financiero Mexicano	51
3.6.1. Sector Bancario	51
3.6.2. Sector de Ahorro y Crédito Popular	53
3.6.3. Sector de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito	55
3.6.4. Sector Bursátil	57
3.6.5. Sector de Seguros y Fianzas	58
3.6.6. Sistemas de Ahorro para el Retiro	59
3.7. Importancia de las Instituciones del Sistema Financiero Mexicano	60

### **CAPÍTULO 4**

<b><u>LA NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO EN LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA</u></b>	61
4.1. La Administración Financiera en las Micro y Pequeñas Empresas	61
4.1.1. La importancia de la Contabilidad	62
4.2. Deficiencias Administrativas	63
4.2.1. Sistema Administrativo	63
4.2.2. Procesos	64
4.2.3. Aspecto Humano	66
4.2.4. Sistema de Información Contable	67
4.2.5. Diagnóstico	68
4.3. Autodiagnóstico del Control Interno para la detección de las Necesidades de la Empresa	70
4.4. Relación Rendimiento-Riesgo en el Capital de Trabajo de las Micro y Pequeñas Empresas	74
4.4.1. Políticas de inversión de Capital de Trabajo	75
4.5. La Planeación del Flujo de Efectivo y Estados Financieros Pro forma como herramientas para detectar las necesidades de Financiamiento	85
4.5.1. La Planeación del Flujo de Efectivo	86
4.5.2. Los Estados Financieros Pro forma	89
4.5.3. El Punto de Equilibrio	91
4.6. Análisis de Razones Financieras	99

<b>CAPÍTULO 5</b>	
<b><u>LOS FIDEICOMISOS COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO</u></b>	103
5.1. La figura del Fideicomiso empleada como instrumento de financiamiento	103
5.2 Organización del Fideicomiso	105
5.2.1. Integración del Capital Inicial	105
5.2.2. El Fideicomiso de Inversión unificando capitales	108
5.2.3. Inversión en CETES	110
5.2.4. Cálculo del rendimiento de los CETES	113
5.2.5. Estrategias para el Fideicomiso de Inversión en CETES	115
5.2.5.1. Reinversión de los Intereses	117
5.2.5.2. Compra y/o Venta de Títulos	118
5.2.6. Composición y Evaluación de la Cartera de Inversión	124
5.3. Ventajas del fideicomiso como instrumento de financiamiento	135
<b>CONCLUSIONES</b>	141
<b>ABREVIATURAS</b>	145
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	147

## INTRODUCCIÓN

Actualmente México necesita elevar su capacidad competitiva para poder funcionar en la economía mundial, tratando de mantener una posición continuamente mejorada, tanto en el mercado nacional como en el internacional. En los últimos años las micro, pequeñas y medianas empresas han tenido un papel decisivo en los diferentes ámbitos del desarrollo económico. Dichas empresas revisten una gran importancia en el desarrollo de los países y pueden ser la diferencia entre un país financieramente sano y otro que no lo sea. Son consideradas como la parte medular de las economías de los países europeos, asiáticos y americanos; tienen un fuerte impacto en los mercados internacionales, debido a que participan activamente y establecen el rumbo de la economía mundial.

Estas empresas se han visto afectadas negativamente por muchos factores como la inflación, devaluación, políticas fiscales, corrupción e inseguridad, entre otros; lo cual ha provocado que muchas de ellas hayan desaparecido u operen en la clandestinidad, fuera del marco regulador del Estado y de los organismos empresariales. En este contexto aseveramos que a pesar de que las pequeñas (incluyendo a la micro) y medianas empresas representan el 99 por ciento del total de las compañías mexicanas, las autoridades no han tenido la sensibilidad de darles un trato preferencial en materia financiera.

Las empresas que cuentan con uno o dos empleados en los sectores productivos de México representan el 75 por ciento de los negocios. De lo

anterior se desprende que el prototipo de la empresa mexicana, dadas sus limitaciones, cuenta con una capacidad administrativa muy exigua. El buen desempeño de la micro y pequeña empresa es fundamental para la generación de riqueza y de empleo en el país, tal y como sucede en cualquier otra nación. Esto, sin duda, nos hace reflexionar que una carga a las micro y pequeñas empresas de cualquier índole, como puede ser financiera, fiscal, comercial, etc., puede minar su desarrollo e incluso amenazar su existencia.

El mayor problema que tienen este tipo de empresas es la obtención de fuentes de financiamiento, oportunas y baratas. Es por ello que el presente trabajo ofrece una respuesta alternativa para solucionar la problemática a la cual se enfrentan esta clase de empresas para la captación de recursos, mediante esta investigación se pretende demostrar que dichas empresas pueden autofinanciarse a bajo costo mediante la unión de sus recursos. Aprovechando sus características, el contrato de fideicomiso se vuelve ideal para efectuar legalmente dicha unión. La propuesta aquí es la de utilizar la figura jurídica del fideicomiso para llevar a cabo la conjunción de los capitales de las micro y pequeñas empresas.

En los dos primeros capítulos trataremos los conceptos básicos para el entendimiento de esta tesis. En el primero abordamos las generalidades sobre el fideicomiso, características, los elementos que lo conforman, su clasificación e implicaciones legales y fiscales. En el segundo capítulo se explica el concepto, características y diferencias entre la micro y la pequeña empresa, así como un análisis de acuerdo al sector al cual pertenecen.

El capítulo tres nos introduce al funcionamiento, estructura e importancia del sistema financiero mexicano como medio para la captación de recursos económicos; de esta forma ubicamos la posición del fideicomiso dentro del sistema financiero de nuestro país.

En el desarrollo del cuarto capítulo se elabora un estudio sobre la necesidad de financiamiento en la micro y pequeña empresa, ya que, obviamente, el instrumento propuesto en esta tesis para financiar estas empresas no es aplicable en todos los casos. Es necesario realizar una evaluación para determinar si la empresa requiere del financiamiento y si la misma cumple con los requisitos para utilizar el fideicomiso como medio para su financiamiento, esto de acuerdo a su estructura y sector económico donde se desenvuelve. De esta forma este capítulo nos ayuda a determinar y desarrollar un plan de financiamiento de acuerdo a cada tipo de empresa.

Finalmente el capítulo número cinco relaciona todos los conceptos expuestos en los anteriores capítulos para diseñar una estrategia óptima de inversión de los recursos fideicomitados. Expuesto de forma sencilla con la finalidad de que sea entendida y aplicada como posible alternativa para la micro y pequeña empresa, atendiendo a su limitada capacidad administrativa, pero sin olvidar su decisivo papel en la economía nacional.

## CAPÍTULO 1. EL FIDEICOMISO EN MÉXICO

### 1.1. Antecedentes del Fideicomiso en México

Sin lugar a dudas el fideicomiso carece de una historia muy extensa y arraigada en nuestro país. En su significado tradicional, por “fideicomiso” se entendía, conforme al derecho romano, “la herencia o parte de ella que el testador manda al heredero transmitir a otro”; pero el fideicomiso mexicano actual nada tiene que ver con el fideicomiso romano.

El fideicomiso mexicano encuentra su antecedente directo en el *trust* anglosajón (siglo XII). El *trust* es una forma de disposición de bienes a través de la cual las obligaciones y facultades del *trustee* (fiduciario) podrán ser las que determine el *setilor* (fideicomitente), y los derechos del *cestui que trust* (fideicomisario) aquellos que desee concederle, subordinándolos, si así lo quiere, a la decisión discrecional del *trustee*.

El primer intento realizado en México con el Proyecto Limantour en 1905 se hizo para establecer las instituciones fiduciarias (*trust companies*) y sus servicios especializados, más que el *trust*, propiamente dicho. La oposición que suscitó ese proyecto, y el turbulento período de la Revolución que inició pocos años más tarde, atrasaron los esfuerzos por establecer esas instituciones en el país.

Durante la Convención Bancaria celebrada en febrero de 1924 fue presentado el Proyecto Creel sobre compañías bancarias de fideicomiso y ahorro (*trust and savings banks*), y a fines del mismo año se dicta la Ley General de Instituciones

de Crédito y Establecimientos Bancarios que entre otros, incluía a los “bancos de fideicomiso”. En marzo de 1926 llegó a la Secretaría de Hacienda el Proyecto Vera Estañol, basado en las instituciones fiduciarias norteamericanas y en el Proyecto Alfaro de Panamá de 1920, sin embargo fue hasta la Ley de Bancos de Fideicomiso con fecha del 30 de junio de 1926, cuando por primera vez se define y reglamenta la nueva figura. El artículo fue incorporado de forma íntegra dos meses después en la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, pero dicha ley fue abrogada el 28 de junio de 1932 por la Ley de Instituciones de Crédito. Dicha ley no precisaba el carácter sustantivo de la institución y dejaba gran vaguedad de conceptos en torno a ella, por lo cual su definición sería materia de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Agregaba que el fideicomiso quedará concebido “como una *afectación* patrimonial a un fin” confiando a las gestiones de un fiduciario, estableciendo así la naturaleza y los efectos de ese instituto que la ley en vigor precisaba ambiguamente como un mandato de carácter irrevocable.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito promulgada el 26 de agosto de 1932 es la todavía vigente, mientras que la de Instituciones de Crédito fue abrogada por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de mayo de 1941, y ésta, como consecuencia de la nacionalización de la banca de septiembre de 1982 fue abrogada por la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito , que, a su vez, fue abrogada por la Ley Reglamentaria de diciembre de 1984, ordenamiento que se abrogó por la Ley de Instituciones de Crédito de 1990, vigente en la actualidad.

Han sido innumerables las disposiciones en forma de leyes y reglamentos que han ido estructurando el fideicomiso mexicano con sus actuales características.

## **1.2. Concepto de Fideicomiso**

El vocablo FIDEICOMISO deriva de dos palabras latinas "fides", que significa fé, y "comissum", con el sentido de comisión o encargo. Etimológicamente quiere decir un encargo o encomienda que se le hace a alguien, porque le tenemos confianza. Una tarea que le confiamos a alguien.

Conforme a nuestro derecho, el fideicomiso es un contrato mercantil, mediante el cual una persona destina ciertos bienes a un fin determinado, cuya realización encarga a una institución fiduciaria. La persona que hace el encargo, el que destina los bienes, recibe el nombre de "fideicomitente"; la institución que hace el encargo, es una entidad autorizada por el gobierno para tal efecto y recibe el nombre de "fiduciario". Finalmente, la persona que recibe los beneficios de ese encargo, es denominada "fideicomisaria".

De acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en el artículo 381 del Capítulo V: "En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria".

Con esta sencilla definición podemos afirmar que el fideicomiso tiene como objeto los bienes o los derechos (o ambos simultáneamente), y se puede utilizar para alcanzar cualquier finalidad siempre y cuando sea lícita.

### **1.3. Características del Fideicomiso**

#### **1.3.1. Validez**

Una de las características propias del fideicomiso en México es la señalada en el artículo 382 de la LGTOC, el cual establece que el fideicomiso tendrá validez aunque se constituya sin señalar fideicomisarios; es decir, lo que determina la existencia del fideicomiso es la licitud y determinación de su fin.

#### **1.3.2. Operaciones**

En cuanto a las operaciones que pueden ser realizadas a través de la figura jurídica del fideicomiso encontramos una gran variedad, para las cuales el fideicomiso está facultado para realizarlas de forma específica o simultánea; algunos ejemplos de dichas operaciones son: garantía, inversión, crédito y administración.

#### **1.3.3. Normatividad**

Bajo nuestra legislación vigente, solo pueden ser fiduciarias aquellas instituciones autorizadas para ello que son, las Instituciones de Crédito Fiduciarias (la mayoría de los bancos) y, en ciertos tipos de fideicomiso, las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, las Aseguradoras y las Afianzadoras.

Dichas Instituciones Fiduciarias están regidas por las siguientes leyes:

- I) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- II) Ley de Instituciones de Crédito
- III) Respecto a la tributación por la Ley del Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento, la Ley del Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento, la Ley del Impuesto al Activo y su Reglamento.
- IV) Los reglamentos específicos de administración se componen en base a las normas de operación, comités técnicos y, en el caso de fideicomisos públicos, por lo establecido por el Gobierno Federal (LIC).

#### **1.3.4. Duración**

Referente a la temporalidad, el artículo 394, fracción III de la LGTOC señala que están prohibidos “Aquellos cuya duración sea mayor de 50 años, cuando se designe como beneficiario a una persona moral que no sea de derecho público o institución de beneficencia. Sin embargo, pueden constituirse con duración mayor de 50 años cuando el fin del fideicomiso sea el mantenimiento de museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro”.

Sin embargo existen dos excepciones respecto a la duración del fideicomiso. La primera de ellas fundamentada en la Ley de Instituciones de Crédito en su artículo 85 “Cuando se trate de operaciones de fideicomiso que constituya el Gobierno Federal o que él mismo, para los efectos de este artículo declare de interés público a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, no será aplicable

el plazo que establece la fracción III del artículo 394 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito”.

Concluimos entonces que los fideicomisos públicos no se encuentran sujetos a plazo alguno, pueden terminar o prolongarse según su objeto o finalidad; siempre y cuando sea constituido por el Gobierno Federal (en Instituciones Nacionales de Crédito) o bien, que el Gobierno Federal declare las operaciones de ese fideicomiso de interés público a través de la SHCP.

La segunda excepción se da cuando el fideicomisario es una persona física; dado que la prohibición de los fideicomisos mayores de 50 años afecta solamente a las personas jurídicas. Por ejemplo, nada impide que se constituya un fideicomiso cuya duración sea la vida del fideicomisario (fideicomiso testamentario).

### **1.3.5. Objeto y Fin**

Es importante distinguir entre objeto o patrimonio y fin del fideicomiso, términos que a menudo se emplean como sinónimo, siendo esto incorrecto.

**Objeto.** Dispone la LGTOC que “Pueden ser objeto del fideicomiso toda clase de bienes y derechos, salvo aquellos que, conforme a la ley sean estrictamente personales de su titular” (artículo 386, primer párrafo). Por tanto “el objeto consiste en la cosa que es materia del fideicomiso”.

**Fin.** La LGTOC en su artículo 381 establece que el fideicomiso debe constituirse para la realización de un fin lícito determinado. El fin es el resultado o la meta que se persigue con la constitución del fideicomiso.

### **1.3.6. Prohibición**

Los siguientes fideicomisos quedan prohibidos con lo dispuesto en el artículo 394 de la LGTOC:

“I. Los fideicomisos secretos;

II. Aquéllos en los cuales el beneficio se conceda a diversas personas sucesivamente que deban substituirse por muerte de la anterior, salvo el caso de que la substitución se realice a favor de personas que estén vivas o concebidas ya, a la muerte del fideicomitente;”

### **1.3.7. Extinción**

Los casos en los cuales el fideicomiso se extingue son los siguientes de conformidad con el artículo 392 de la LGTOC:

“I. Por la realización del fin para el cual fue constituido;

II. Por hacerse éste imposible;

III. Por hacerse imposible el cumplimiento de la condición suspensiva de que dependa o no haberse verificado dentro del término señalado al constituirse el fideicomiso o, en su defecto, dentro del plazo de 20 años siguientes a su constitución;

IV. Por haberse cumplido la condición resolutoria a que haya quedado sujeto;

V. Por convenio escrito entre fideicomitente, fiduciario y fideicomisario;

VI. Por revocación hecha por el fideicomitente cuando éste se haya reservado expresamente ese derecho al constituir el fideicomiso; y

VII. En el caso del párrafo final del artículo 386.”

Artículo 386 LGTOC último párrafo:

“ El fideicomiso constituido en fraude de terceros podrá en todo tiempo ser atacado de nulidad por los interesados.”

#### **1.4. Elementos del Fideicomiso**

Los fideicomisos pueden ser constituidos por acto entre vivos o por testamento. Sin embargo, los elementos necesarios para el desarrollo de las actividades del fideicomiso son constantes y se integran de la siguiente manera:

##### **1.4.1. Contrato**

Solamente se podrán constituir fideicomisos cuando éstos consten por escrito (artículo 387 LGTOC) y se ajusten a los términos de la legislación común sobre la transmisión de derechos o de la propiedad de las cosas que se den en fideicomiso (patrimonio fideicomitado).

Las declaraciones y estipulaciones generalmente contenidas en los contratos de fideicomisos son las siguientes:

- Personalidades de los sujetos participantes.
- Motivo de la creación del fideicomiso.
- En el caso de los fideicomisos públicos: Las Instituciones del Ejecutivo Federal actúan como fideicomitente y la SHCP como fiduciario.
- La finalidad y tipo de operaciones que llevará a cabo el fideicomiso.
- Integración del patrimonio.
- Integración y facultades del comité técnico.
- Honorarios correspondientes al fiduciario.
- Derechos y acciones que el fiduciario tenga sobre los bienes fideicomitados.
- Duración del fideicomiso.
- Las acciones legales a seguir para la terminación de la función fiduciaria.

#### **1.4.2. Elementos Personales**

Los elementos personales del fideicomiso son el fideicomitente, el fiduciario y el fideicomisario.

a) Fideicomitente. Es importante mencionar lo señalado en el artículo 384 de la LGTOC: “Sólo pueden ser fideicomitentes las personas con capacidad para transmitir la propiedad o la titularidad<sup>1</sup> de los bienes o derechos objeto del fideicomiso, según sea el caso, así como las autoridades judiciales o administrativas competentes para ello”. Miguel Acosta y Roberto Almazán ofrecen el siguiente concepto: “El fideicomitente es la persona física o moral que, mediante

---

<sup>1</sup> Por titularidad se entiende que es la cualidad jurídica que determina la entidad del poder de una persona sobre un derecho o pluralidad de derechos dentro de una relación jurídica. Es decir, la propiedad ejerce el poder ilimitado sobre un bien, mientras que la titularidad se encuentra limitada por lo establecido en el acto constitutivo.

una manifestación de la voluntad y teniendo la capacidad legal para ello, afecta la propiedad o titularidad de ciertos bienes o derechos al fiduciario para constituir el fideicomiso, a fin de que se realicen con ellos los fines para los que éste se constituye”<sup>2</sup>. En conclusión, se trata de la persona que entrega bienes o derechos en fideicomiso.

b) Fiduciario. Es la institución responsable de la custodia o administración, de propiedades pertenecientes a un tercero, al cual se le encomienda la realización del fin establecido en el fideicomiso y se le otorga la titularidad de los bienes fideicomitados. La LGTOC en su artículo 385 establece que “Sólo pueden ser instituciones fiduciarias las expresamente autorizadas para ello conforme a la ley”. Actualmente esas instituciones son la mayoría de los Bancos, Nacional Financiera y, en algunos casos las Aseguradoras, Afianzadoras, Casas de Bolsa, Almacenes Generales de Depósito y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, las cuales son regidas de conformidad con sus leyes respectivas.

c) Fideicomisario. Para Miguel Acosta y Roberto Almazán “El fideicomiso, por naturaleza, presupone la existencia de una serie de beneficios que se establecen a favor del fideicomisario –también llamado beneficiario–, beneficios que pueden ser de muy variada y diversa índole, entre los más frecuentes puede mencionarse la transmisión de bienes (muebles o inmuebles) a favor del fideicomisario; en tal caso la persona debe tener la capacidad necesaria para adquirirlos”<sup>3</sup>. El fideicomisario es la persona física o moral, que tiene la capacidad necesaria para

---

<sup>2</sup> Acosta Romero Miguel; Almazán Alaniz, Pablo Roberto: Tratado teórico práctico de fideicomiso. Editorial Porrúa. México, 2003. P. 29

<sup>3</sup> Acosta Romero Miguel; Almazán Alaniz, Pablo Roberto: Tratado teórico práctico de fideicomiso. Editorial Porrúa. México, 2003. P. 31

recibir el beneficio del fideicomiso. Sin en cambio “El fideicomiso será válido aunque se constituya sin señalar fideicomisario siempre que su fin sea lícito y determinado...” (LGTOC, artículo 382, tercer párrafo).

### **1.4.3. Comité Técnico**

Para las operaciones de fideicomiso que realicen las instituciones fiduciarias se podrá integrar un Comité Técnico, el cual se formará, establecerá reglas para su funcionamiento y fijará sus facultades de acuerdo a lo estipulado en el acto constitutivo del fideicomiso. Pero debemos destacar que cuando la institución actúe ajustándose a los lineamientos de este Comité, estará libre de cualquier tipo de responsabilidad (LIC, artículo 80, tercer párrafo).

### **1.5. Clasificación del Fideicomiso**

Los especialistas en la materia han clasificado de diversas maneras a los fideicomisos. Consideramos la siguiente clasificación hecha por el maestro Rodolfo Batiza, por parecernos la idónea para los fines de la presente tesis, dado que en ella se encuentran los fideicomisos de inversión.

De acuerdo a Rodolfo Batiza en su material “Principios Básicos del Fideicomiso y la Administración Fiduciaria”, de manera general los fideicomisos se pueden clasificar en fideicomisos de inversión, de garantía y administración<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Batiza, Rodolfo: Principios básicos del fideicomiso y de la administración fiduciaria. Editorial Porrúa. México, 1985. P. 68

### **1.5.1. Fideicomiso de Garantía**

Es aquél fideicomiso en el cual el fideicomitente otorga al fiduciario un bien o derecho que constituye cierta garantía y éste mantiene su titularidad por un determinado tiempo, con el fin de que se cumpla con una obligación anteriormente adquirida. Al vencer el plazo, sí el fideicomitente cumplió íntegramente con la obligación, entonces el fiduciario regresa la titularidad o bien objeto de la garantía. En caso de no cumplirse con dicha obligación, el fiduciario deberá seguir las instrucciones estipuladas en el acto constitutivo del fideicomiso para proceder con la liquidación de la obligación, la cual puede consistir en ceder el bien o derecho al beneficiario; o bien, pagarle con la venta de los bienes, valores o derechos y cubrir con el adeudo correspondiente, en caso de existir algún remanente por la venta, otorgarlo al fideicomitente.

Esta variedad del fideicomiso ha resultado muy interesante para asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas. A través de la imparcialidad, seriedad y confiabilidad de las instituciones de crédito, el fiduciario ofrece la seguridad al deudor y al acreedor de que los bienes fideicomitados garantizan cabalmente el cumplimiento de la obligación pactada.

### **1.5.2. Fideicomiso de Administración**

Según Rodolfo Batiza “es aquel en que el fideicomitente entrega bienes inmuebles al fiduciario para que se encargue de administrarlos y de realizar los diversos actos que de ahí resultan: celebración de contratos de arrendamiento, cobro de rentas, reparaciones, pago de impuestos, promoción de juicios de desahucio, etc.,

todo ello en interés del fideicomisario, quien por lo general es el mismo fideicomitente”<sup>5</sup>.

Al transferir el fideicomitente ciertos bienes al fiduciario, con la finalidad de que éste los administre, los términos y condiciones quedan plasmadas en el documento del acto del fideicomiso. Estas indicaciones podrán ser de carácter general o específico, quedando en ambos casos, el fiduciario obligado a cumplir con la diligencia establecida por la ley. El objetivo primordial aquí es el de brindar protección al fideicomitente para obtener el beneficio de la administración de un bien para él mismo o para un tercero.

### **1.5.3. Fideicomiso de Inversión**

“Es aquél en el cual el fideicomitente entrega al fiduciario cierta cantidad de bienes para que éste los invierta en valores que reúnen ciertas características, y para que los productos rendimientos de esta inversión sean capitalizados o entregados al beneficiario, nombrado por el propio fideicomitente, que puede ser él mismo, situación que está permitida por la ley”<sup>6</sup>.

La micro y pequeña empresa puede utilizar este medio para optimizar sus inversiones, entregando recursos a la fiduciaria para que en el desempeño de su encargo y mandato, administre el dinero de tal manera que proporcione máxima seguridad y altos rendimientos, invirtiendo en instrumentos bancarios o no

---

<sup>5</sup> Batiza, Rodolfo: Principios básicos del fideicomiso y de la administración fiduciaria. Editorial Porrúa. México, 1985. P. 88

<sup>6</sup> Acosta Romero Miguel; Almazán Alaniz, Pablo Roberto: Tratado teórico práctico de fideicomiso. Editorial Porrúa. México, 2003. P. 109

bancarios, según sea el caso. Este tipo de fideicomiso es el que utilizaremos más adelante.

Empleando este fideicomiso se maximiza el rendimiento del fondo y además se cuenta con la seguridad de poner estos bienes en manos expertas. Otra ventaja es que pueden ser discretionales o no, o sea que el fiduciario tiene la libertad para invertir en los instrumentos que él decida, siendo el más común en títulos-valor.

A su vez el fideicomiso de inversión puede subclasificarse de la siguiente forma:

a) Fideicomiso de inversión pura, en títulos valor.

Por fideicomiso de inversión pura se debe entender aquellos fideicomisos donde se establece que los rendimientos deben disfrutarlos los mismos fideicomitentes, quienes son simultáneamente los fideicomisarios. El fideicomiso de inversión pura en títulos-valor de renta fija en mayor medida que los de renta variable ofrece al inversionista (fideicomitente) la obtención de satisfactorios rendimientos de comprobada seguridad y liquidez, los cuales pueden hacerse efectivos en cualquier momento. Esta inversión es sin riesgo de pérdida alguna, puesto que el fiduciario maneja títulos-valor de primera calidad, con la asesoría de conocedores de nuestro mercado de capitales; en esta situación, el fideicomitente puede girar la orden en el documento de fideicomiso para que le sean entregados los rendimientos de la inversión cada cierto período (o a un tercero designado por él), o reinvertir esos productos en caso de que así le conviniera.

En la presente tesis estudiamos la posibilidad de un fideicomiso de inversión pura en títulos-valor de renta fija, en el cual se unan los capitales de varias micro o pequeñas empresas, para que con los rendimientos de esta inversión se financie algún probable déficit de fondos que se sufra considerando la naturaleza propia de su giro.

b) Fideicomiso de inversión pura, en préstamos o créditos, a sociedades y a particulares.

También produce rendimientos satisfactorios, y se puede designar gran parte de esos fondos para el financiamiento. Pero por tratarse de sumas poco significativas, puede apreciarse que con los fondos fideicomitados se hacen préstamos a empresas privadas y ocasionalmente a particulares; sin embargo la fiduciaria se sujeta a lo establecido por el fideicomitente en el acto constitutivo.

c) Fideicomiso de inversión son destino al cumplimiento de diversos fines.

Resultan de igual manera efectivos, siempre son en beneficio de uno o más fideicomisarios; a continuación se enlistan los más frecuentes:

- Inversión en valores de renta fija, bienes raíces o préstamos a interés para que la viuda del fideicomitente disfrute mensualmente de esos beneficios; y en su caso, a su fallecimiento sean transmitidos esos productos a los herederos.
- Formar un fondo, conforme al plan de jubilaciones, para sus empleados.
- Constituir un fondo revolvente para préstamos, el cual estará invertido en títulos-valor de rendimientos suficientes y seguros.

- Creación de un fondo en base a las aportaciones de los trabajadores, para que con sus rendimientos se pague a sus parientes las cuotas de jubilación o de fallecimiento.

## **1.6. Implicaciones Legales y Fiscales del Fideicomiso**

### **1.6.1. Implicaciones Legales**

Sustancialmente el artículo 381 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito es el que da la pauta general a la existencia del fideicomiso; del artículo 381 al 394 se trata el aspecto legal del fideicomiso (Título II “De las Operaciones de Crédito”, Capítulo V “Del Fideicomiso”); en cuanto a la aplicación de la norma, el fideicomiso se encuentra regido por la Ley de Instituciones de Crédito fundamentalmente en sus artículos del 79 al 85 (Título III “De las Operaciones Activas”, Capítulo IV “De los Servicios”). Otras leyes que regulan algunos aspectos o circunstancias del fideicomiso son: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; Ley del Mercado de Valores; Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y la Ley de Sociedades de Inversión.

En materia de tributación las leyes y reglamentos reguladores del fideicomiso son: la Ley del Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento; la Ley del Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento; el Código Fiscal de la Federación y su Reglamento; la Ley del Impuesto al Activo, etcétera.

Un punto interesante por mencionar es que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en su carácter de organismo para la inspección y vigilancia de

todas las instituciones de crédito integrantes de nuestro Sistema Financiero, da a conocer, puntualmente, a dichas instituciones, diversas normas, procedimientos, mecanismos, técnicas, etc., a través de Circulares y Oficios.

### **1.6.2. Implicaciones Fiscales**

Ya se han mencionado las leyes que regulan en el aspecto fiscal al fideicomiso, principalmente se encuentran contenidas en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, la cual en su artículo 1º señala “Las personas físicas y las morales, están obligadas al pago del impuesto sobre la renta en los siguientes casos:

I. Las residentes en México, respecto de todos sus ingresos cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan.”

De aquí nace la obligación tributaria de los fideicomisos, puesto que los beneficios de ésta figura jurídica, obviamente, se tienen contemplados como ingresos.

En el caso específico de los fideicomisos de inversión pura en títulos valor (el cual pretendemos utilizar más adelante en esta investigación), debemos considerar a los rendimientos que de él se desprendan como *ingresos*, dado que de esta forma lo denomina la LISR en su artículo 9: “Para los efectos de esta Ley, se consideran intereses, cualquiera que sea el nombre con que se les designe, a los rendimientos de créditos de cualquier clase. Se entiende que, entre otros, son intereses: los rendimientos de la deuda pública, de los bonos u obligaciones, incluyendo descuentos, primas y premios; los premios de reportos o de préstamos de valores; ... ; la ganancia en la enajenación de bonos, valores y otros títulos de

crédito, siempre que sean de los que se colocan entre el gran público inversionista, conforme a las reglas generales que al efecto expida el Servicio de Administración Tributaria.”

#### **1.6.2.1. Aspecto Fiscal de los Fideicomisos de Inversión en Títulos-Valor**

Los impuestos causados por los rendimientos (intereses) provenientes de inversiones en títulos-valor y en créditos son cubiertos puntual y oportunamente por las instituciones fiduciarias, ya que la ley las obliga a retener y pagar esas contribuciones. Artículo 58, primer párrafo, LISR: “Las instituciones que componen el sistema financiero mexicano que efectúen pagos por intereses, deberán retener y enterar el impuesto aplicando la tasa que al efecto de que se trate en la Ley de Ingresos de la Federación sobre el monto del capital que dé lugar al pago de los intereses, como pago provisional. La retención se enterará ante las oficinas autorizadas, a más tardar el día 17 del mes inmediato siguiente a aquel al que corresponda.”

En el capítulo tres explicaremos cómo las fiduciarias forman parte del sistema financiero mexicano; por lo tanto, estas instituciones quedan como responsables solidarias ante la obligación del pago de las contribuciones correspondientes a los intereses generados por la inversión.

## CAPÍTULO 2. LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

### 2.1. Antecedentes de la Empresa en México

Históricamente la evolución de las empresas va ligada con la evolución de los pueblos; los distintos tipos de empresas que se han ido presentado a través de los siglos son el resultado de las necesidades económicas y sociales de la humanidad en las diversas etapas que han marcado el camino hacia las formas más apropiadas para alcanzar el progreso.

Las revoluciones y guerras internacionales han traído cambios económicos, sociales y tecnológicos, éstos a su vez han influido directamente sobre las empresas industriales, comerciales y de servicio, provocando una transformación en los conceptos de propiedad pública y privada, de trabajo y de acción estatal, todo ello reflejado invariablemente en el modo de organización, constitución jurídica y económica de las empresas.

Rodríguez Valencia indica que legal y fundamentalmente lo que constituye a una empresa es el concepto de una persona jurídica colectiva, como un posible sujeto de derechos privados. Este concepto fue desarrollado a partir del nacimiento municipal de gobierno, al final de la república romana. La ley romana alcanzó un alto grado de progreso al crear el concepto de persona colectiva, al discernir claramente el *todo colectivo* separándolo jurídicamente de sus componentes individuales, y al asegurar a esa persona colectiva un lugar en la ley privada como sujeto independiente, capaz de tener posesión, obligaciones y facultad de actuar

como cualquier otra persona de carácter privado. En esa remota jurisprudencia se encuentra el origen legal de la empresa moderna.

Durante la época colonial, México se encontraba totalmente sometido a los intereses de los colonizadores. El tráfico mercantil, monopolizado por la Corona española y las políticas fiscales injustas de aquel entonces, fueron grandes limitantes para el desarrollo económico de las colonias ya que los precios eran muy altos con relación al poder adquisitivo de la población, lo cual limitó las posibilidades de originar alguna pequeña empresa.

La Independencia de México no estuvo acompañada de una reorganización radical de la estructura socioeconómica del país. Las posiciones de los terratenientes no habían sido debilitadas e incluso se fortalecieron como resultado del reparto de tierras entre generales y oficiales. La economía mexicana se desarrollaba con mucha lentitud. La emancipación de México trajo consigo la apertura e incorporación a la economía mundial y comercio exterior; sin embargo, la penetración del capital y mercancía del extranjero con el que no podía competir la débil economía mexicana, hacía sumamente difícil la situación de la joven República.

En el segundo tercio del siglo XIX y a pesar de los esfuerzos y avances logrados por la industria, México se encontraba técnicamente bastante rezagado. A fines del siglo XIX y comienzos del XX nuestro país comenzó a desarrollarse en la industria metalúrgica, aunque el desarrollo aún se encontraba condicionado por el atraso del país y la penetración del capital extranjero.

La industrialización se inició de manera firme y continuada en la década de los cincuentas, época en que surgió la actividad industrial con un sinnúmero de empresas pequeñas y medianas, gracias a la acción abierta y decidida del gobierno mexicano. Con objeto de sostener el desarrollo de las nuevas industrias, como de las ya establecidas, el gobierno federal instituyó mecanismos de carácter financiero para responder a sus necesidades.

En las últimas tres décadas se han registrado cambios profundos en la estructura productiva de la economía mexicana. Actualmente se reconoce que la micro, pequeña y mediana empresa ofrece una oportunidad para con la expansión del sistema económico del país.

## **2.2. Concepto de Empresa**

Reconocer a la empresa como elemento fundamental del Derecho se debe fundamentalmente a la influencia decisiva que dicha institución ejerce en la economía de nuestros días. El sistema capitalista bajo el cual vivimos es, sin duda, *un sistema de empresas*. La empresa es, ante todo, un fenómeno económico-social y se estudia a partir de la realidad de su existencia; por eso, al tratar el significado de la empresa, es primordial no perder de vista el aspecto económico y social del cual surge.

La palabra empresa significa: acción dificultosa que valerosamente se comienza, y en su acepción económica: es una entidad integrada por el capital y el trabajo, como factores de la producción, y dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios.

De lo anterior podemos afirmar que las empresas poseen un patrimonio, dentro del cual están representados los elementos económicos, naturaleza y capital; en ellas prestan servicios personas cuyo esfuerzo es el trabajo. Además, existe una organización, subordinada a una *voluntad directiva*, que determina el objetivo de la unidad económica, la utilización de los medios para lograrlo y asume la responsabilidad de la misma.

En resumen, la empresa es el ente donde se crea riqueza. Esta permite poner en operación recursos organizacionales (humanos, materiales, financieros, técnicos) para transformar insumos en bienes o servicios terminados, de acuerdo con objetivos fijados por una administración, interviniendo en diferentes grados, los motivos de ganancias de utilidad social y de servicio.

### **2.3. Características y Fines de las Empresas**

Las características de las empresas son:

- a) Es una persona jurídica, ya que se trata de una entidad con derechos y obligaciones establecidas por la Ley.
- b) Es una unidad económica porque tiene una finalidad lucrativa, es decir, su principal objetivo es económico: protección de los intereses económicos de la empresa, de sus acreedores, su dueño o sus accionistas, logrando la satisfacción de este grupo mediante la obtención de utilidades. Las actividades de una empresa pueden desarrollarse en lugares distintos, pero persiguen la obtención de una utilidad única.

- c) Ejerce una acción mercantil, ya que compra para producir y produce para vender.
- d) Asume la total responsabilidad del riesgo de pérdida. Esta es una de las características más sobresalientes, pues a través de su administración es la única responsable de la buena o mala marcha de la entidad, puede haber pérdidas o ganancias, éxitos o fracasos, desarrollo o estancamiento; todo ello es a cuenta y riesgo exclusivo de la empresa, la cual debe encarar estas contingencias, incluso hasta el riesgo de pérdida total de sus bienes.
- e) Es una entidad social ya que su propósito es servir a la sociedad en la que está inmersa.

Es misión de la empresa prestar servicios económicos, buscando conseguir un aumento en la producción de los bienes para satisfacer necesidades o un mayor valor de esta producción.

La empresa tiene tres fines preponderantes:

- a) Prestación de un servicio económico que justifique su existencia.
- b) Obtención de un lucro o beneficio que retribuya sus esfuerzos.
- c) Continuidad del servicio (supervivencia de la empresa).

La empresa coordina los elementos de la producción económica y obtiene por su servicio un producto bruto, que distribuye entre los elementos que han contribuido a obtenerlo mediante pactos y contratos establecidos. Al realizar esta distribución del producto bruto, puede existir una diferencia eventual, aleatoria y variable, que será su propio lucro, cuyo riesgo asume; es decir, puede ganar o perder.

## 2.4. Clasificación de las Empresas

Existen diversas clasificaciones de las empresas, de acuerdo a su fin u objeto, se pueden agrupar de la siguiente forma:

- Extractivas: mineras, caza, pesca.
- Agrícolas: silvicultura, ganadería y cultivos.
- Fabriles o manufactureras: fábricas y talleres en general.
- De servicios: hostelería y similares; espectáculos; limpieza, etcétera.
- De transporte y comunicaciones.
- Comerciales.
- Bancarias y financieras.
- De seguros.
- De publicaciones y enseñanza.
- Otras.

Para fines de esta investigación utilizaremos el criterio de clasificación de acuerdo a su número de personal y diremos que:

- a) La micro empresa es aquella que ocupa de 1 a 15 trabajadores incluyendo a los dueños y familiares.
- b) Pequeña empresa será aquella que el número de personal oscile entre 16 y 100.
- c) La mediana empresa es, aquella que cuenta con un personal que fluctúa entre 101 y 250.

- d) La gran empresa se identificará como aquel ente económico que cuenta con un personal de más de 250 elementos.

## 2.5. Importancia de las Micro y Pequeñas Empresas

La importancia de la micro y pequeña empresa radica en la cantidad de establecimientos de este tipo que existen en nuestro país. Por comentar algunas estadísticas: el 98% de las empresas son MPYME (micro, pequeñas y medianas) y ocupan el 64% del personal de la planta productiva del país. Para comprender adecuadamente lo expuesto, en el siguiente cuadro observamos la distribución de empresas de acuerdo a su tamaño:

TAMAÑO DE LA EMPRESA	PORCENTAJE
▶ Microempresas	
De 1 a 2 personas	75.1 %
De 3 a 5 personas	16.3 %
De 6 a 10 personas	4.2 %
De 11 a 15 personas	1.3 %
▶ Pequeñas	
De 16 a 100 personas	2.1 %
▶ Medianas	
De 101 a 250 personas	0.7 %
▶ Grandes	
De 251 en adelante	0.3 %
TOTAL	100.0 %

Este sector de micro y pequeñas empresas ha captado un gran interés por parte de los diferentes grupos económicos; las grandes empresas (ahora

conglomerados multinacionales) acaparan y dominan la economía mundial, dando paso a que la micro y pequeña industria se dedique a prestarles sus servicios, atender pequeños nichos de mercado, integrando cadenas productivas u organizaciones virtuales.

Puede pensarse que las causas del surgimiento de la micro y pequeña empresa tienen su origen en el espíritu emprendedor; pero en la realidad son el resultado de la profunda crisis económica y política que ha abrumado a nuestro país en las últimas dos décadas. Dichas entidades empresariales son auténticos eslabones de la producción, ya que exportan y generan la mayor cantidad de empleos. En los países en proceso de desarrollo, la micro y pequeña empresa son las organizaciones más populares.

Además, la micro y pequeña empresa ofrecen un campo experimental en donde se generan con frecuencia nuevos productos, nuevas ideas, nuevas técnicas y nuevas formas de hacer las cosas; esto a diferencia de las grandes organizaciones, las cuales tienen (regularmente) demasiado sistematizado su modo de operación y difícilmente dan pie a la generación de ideas frescas y creativas.

Otro aspecto a considerar es la independencia económica que ofrecen estas empresas; dichas entidades representan una gran oportunidad, a través de las cuales los grupos en desventaja económica han logrado iniciar y consolidar su permanencia en el mercado. Puntualizando, las micro y pequeñas empresas nos ofrecen la opción básica para continuar con una expansión económica del país.

En países como Estados Unidos, Italia, Japón, Francia, el desarrollo industrial se dio precisamente a través de la instrumentación de programas de fomento a las pequeñas empresas. Ello llevó a muchas empresas a consolidarse como líderes en la producción, en los mercados internos y de exportación. Tales proyectos, que datan de 20 años atrás, provocaron en esos países el surgimiento de nuevas micro y pequeñas empresas que hoy son grandes emporios.

Por todo lo anterior, la micro y pequeña empresa representa un ámbito al cual es necesario prestar apoyo y estímulo, con el propósito de minimizar fracasos financieros.

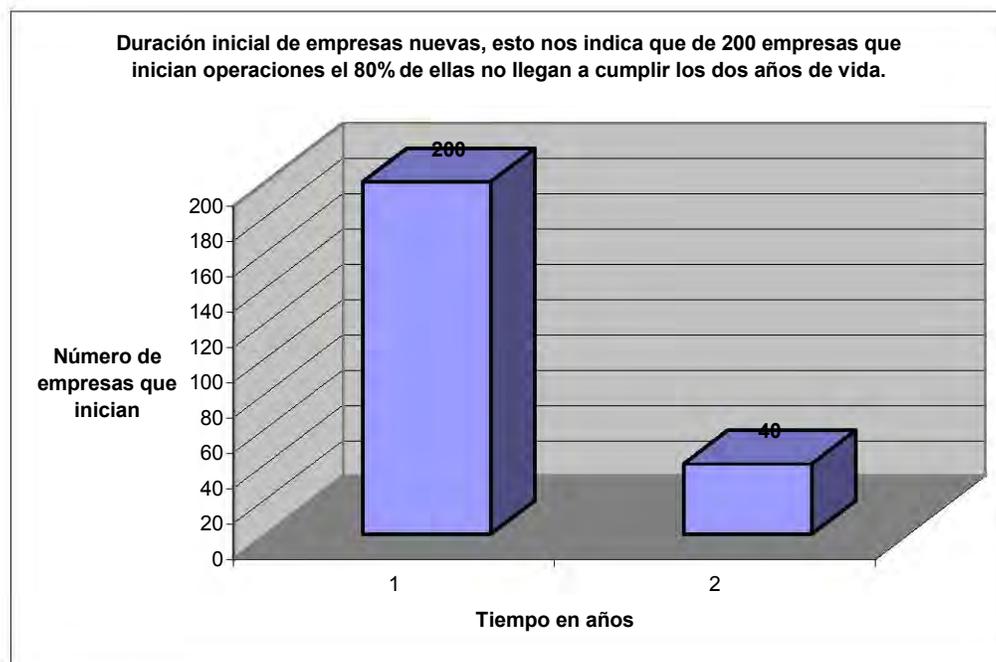
#### **2.5.1. Problemas de la Micro y Pequeña Empresa**

No obstante el alto porcentaje de micro y pequeñas empresas, la mayoría creadas como refugio al desempleo, muchas no alcanzan a consolidarse y desaparecen en los primeros años de vida. El problema se agrava en épocas de crisis, cuando el entorno económico es inestable, situación por demás común en México de los años ochenta a nuestros días. De cualquier modo, nacen más microempresas de las que mueren y aumenta su participación en el número de unidades económicas y en el personal empleado por ellas. La dificultad para encontrar un buen empleo impulsa a un alto número de trabajadores a emprender una actividad por cuenta propia.

En México y muy probablemente en la mayoría de los países en proceso de desarrollo, el crecimiento sostenido de la economía habrá de basarse, en la

consolidación y desarrollo de las micro y pequeñas empresas eficientes y dirigidas profesionalmente.

La siguiente gráfica nos indica la duración de las empresas nuevas y parece demostrar que existe un elevado cierre y dificultades financieras para las pequeñas industrias, lo cual perjudica su permanencia en el mercado.



Estas empresas se enfrentan a una problemática formada por diversos elementos, a continuación se enlistan los más comunes:

- Limitada capacidad de negociación por falta de organización y deficiente dirección.
- Escasa cultura tecnológica.
- Improvisación y carencia de normas de calidad.
- El ausentismo del personal.

- El constante aumento de los precios de materias primas.
- La mala calidad de los materiales.
- Marginación respecto a los apoyos institucionales.
- Falta de garantías para acceder al crédito.
- Excesiva regulación gubernamental.

Conocer las causas de los fracasos empresariales es una cuestión de suma importancia para encaminarnos al éxito, es primordial detectar y comprender los motivos que originaron el fracaso para poder evitarlos. En base a la práctica y la experiencia, podemos detallar las posibles causas y el porcentaje que se tiene en nueve de cada diez quiebras:

CAUSA	PORCENTAJE
Negligencia	1.6 %
Fraude	1.3 %
Falta de experiencia en el ramo	16.4 %
Falta de experiencia administrativa	14.1 %
Experiencia desbalanceada	21.6 %
Incompetencia de la gerencia	41.0 %
Desastre	0.6 %

### **2.5.1.1. Factores Negativos**

Por desgracia, en la realidad este tipo de empresas desde su origen nacieron marcadas para sufrir y fracasar; desde sus inicios las aquejaron muchos factores negativos tales como:

- Nacieron sin planeación y aisladas.
- Con dueños y personal ajenos a la administración del giro del negocio.
- Con técnicas y procedimientos obsoletos.
- Casi siempre con una constante falta de recursos.
- Su comercialización sin mercados y siempre en manos de intermediarios.
- Falta de conocimiento de los apoyos financieros y fiscales que en raras ocasiones les ofrecen las instituciones financieras y leyes fiscales.
- La ausencia de asesoría especializada, que servirán de soporte para aliviar algunos de sus males.
- Su aislamiento total de los grandes grupos productivos.
- El desconocimiento total o la imposibilidad de acceder canales de distribución fuera de su región, escasamente a nivel estatal o nacional.
- El poco volumen de producción y baja calidad del mismo.
- El deseo de tener siempre una organización ascentral e individual.
- Una ausencia total de cultura administrativa, por su poca inversión, por su escasa o nula rentabilidad los exceptúan de ser sujetos de créditos idóneos por las instituciones bancarias.
- Su futuro inmediato es la extinción dado su difícil entorno económico-social.

### **2.5.1.2. Alternativas de Solución**

Todos estos factores y muchos más no mencionados combinado con la falsedad del discurso oficial, de planes y programas de desarrollo para este tipo de empresas, aceleran su extinción. Indudablemente se requiere, entre muchas cosas, crear una conciencia empresarial de supervivencia, respaldada por un plan por sector de desarrollo integral; los factores que integrarían dicho plan de desarrollo serían de los siguientes tipos:

- Factores financieros
- Factores fiscales
- Factores jurídicos
- Factores comerciales
- Factores organizativos
- Factores tecnológicos
- Factores de capacitación

Enfocándonos al factor financiero, tema de nuestra investigación como alternativa de solución, encontramos que en una encuesta aplicada en 1994 por el Instituto Mexicano de la Mediana y Pequeña Empresa, los empresarios identificaron los principales problemas de MPYMES, uno de los más sobresalientes fue la ausencia de financiamiento adecuado y puntual.

El crecimiento exitoso conlleva la necesidad de un financiamiento adicional. Las utilidades se reinvertirán en activos e inventarios, pero si su planeación se dirige

hacia alguna expansión significativa que puede incluir la adquisición de importantes bienes de capital y la contratación de un mayor número de personal, entonces es posible que sus recursos se vean menguados, y sea necesario financiar el crecimiento hasta cierto grado, mediante la inyección de nuevos recursos en la empresa.

La dificultad para obtener financiamiento originó la presente investigación, tratando de ofrecer una alternativa oportuna y real para lograr la consolidación y crecimiento de las micro y pequeñas empresas de nuestro país.

## **2.6. Delimitación de la Micro y Pequeña Empresa**

Para tener una visión más clara de la micro y pequeña empresa, es necesario establecer las diferencias y delimitaciones de cada una de ellas; de esta forma y con dichos datos, podemos realizar un estudio que nos permita hacer el análisis sectorial, del cual se desprenderá el plan que utilizaremos para financiar el tipo de empresa de que se trate.

La connotación “micro y pequeña” tiene diferente significado en tiempo y lugar; hablando del financiamiento, la magnitud de la empresa dependerá principalmente del capital con que cuenta. Los criterios que se toman en cuenta para efectuar la clasificación de las ramas en micro, pequeñas, medianas o grandes corresponden, esencialmente, a dos tipos: los de orden cualitativo y los de orden cuantitativo.

Lo anterior se resume en el siguiente cuadro:

<i>Criterios cuantitativos</i>	<i>Nivel de Empresa</i>		<i>Criterios cualitativos</i>	<i>Nivel de Empresa</i>	
	<i>Micro</i>	<i>Pequeña</i>		<i>Micro</i>	<i>Pequeña</i>
Volumen anual de ventas	110 veces salario mínimo regional	1,115 veces salario mínimo regional	Tecnología	Manual Uso herramientas	Semiautomatizada Uso de máquinas
Personal ocupado	De 10 hasta 50 personas	De 51 hasta 100 personas	Tipo de producción	Fabricación en miniseries individual o series. Productos muy baratos	Pequeñas series o fabricación individual con mayor valor agregado (muebles, Aparatos)
			Capacidad admtniva.	Débil	Medio/Fuerte
			Educación	Primaria y secundaria	Medio superior
			Jerarquía	Propietario (ningún otro)	Jerarquía intermedia (supervisor)
			Estructura	Muy rudimentaria	División de Trabajo con funciones específicas
			Utilización de ganancias	Consumo personal	Acumulación de capital
				Capital de trabajo	Capital de trabajo fijo

## 2.7. Análisis por Sectores Económicos de la Micro y Pequeña Empresa

En las graficas de las figuras 1, 2 y 3 podemos observar la importancia colectiva que tienen la micro y pequeña empresa en el país; es necesario identificar la proporción de estas empresas en cada uno de los sectores económicos, puesto que para efectos de esta tesis, es esencial precisar que para unir los capitales de varias micro o pequeñas empresas en un fideicomiso es necesario que pertenezcan al mismo sector económico para poder realizar el estudio que nos indicará si son aptas para este tipo de financiamiento.

Figura 1. Sector Industrial

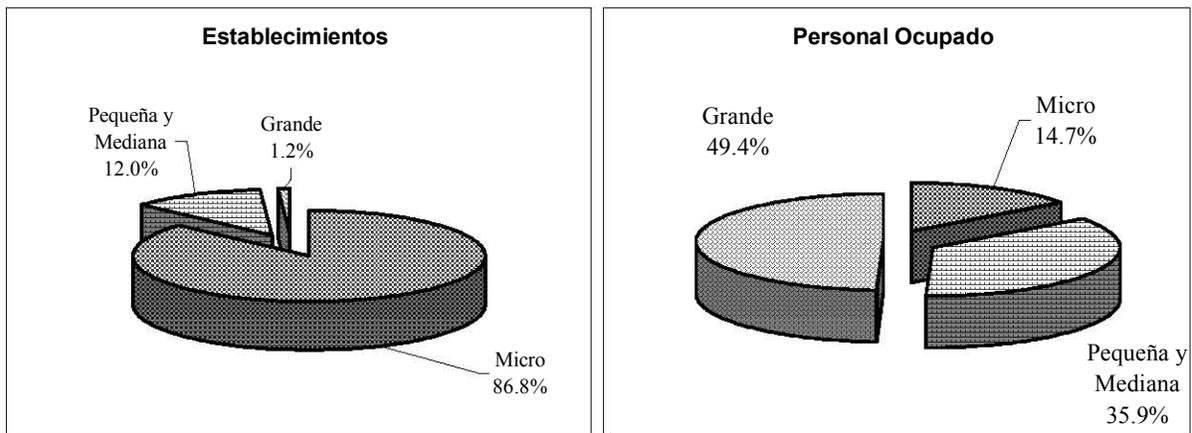


Figura 2. Sector Servicios

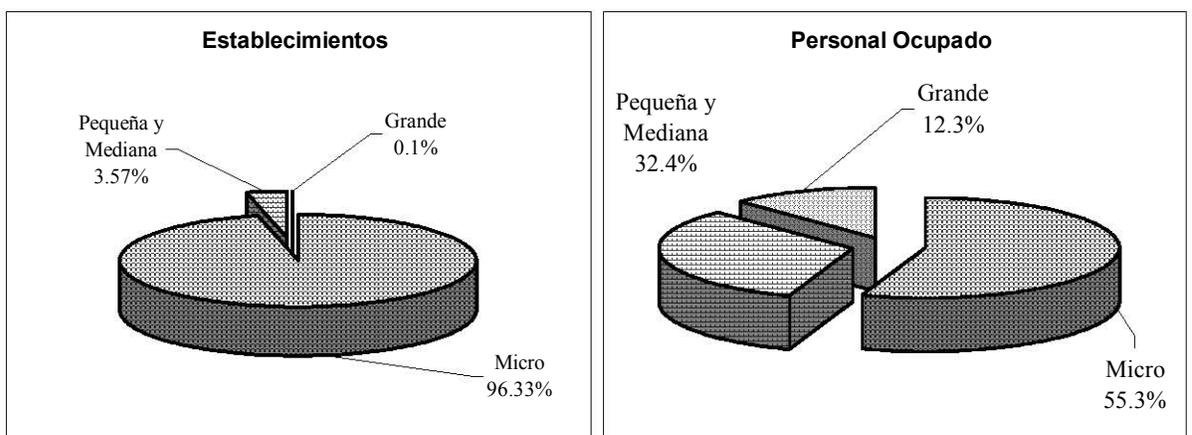
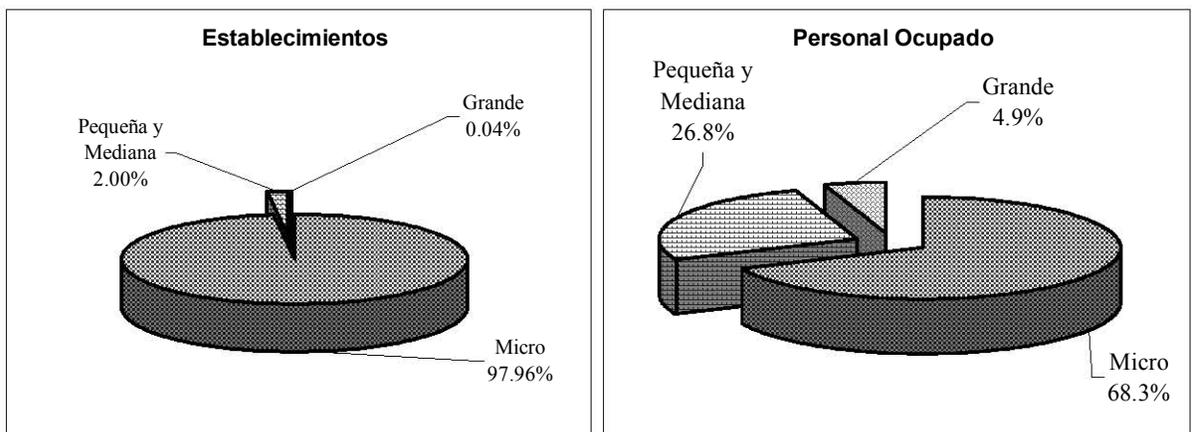


Figura 3. Sector Comercio

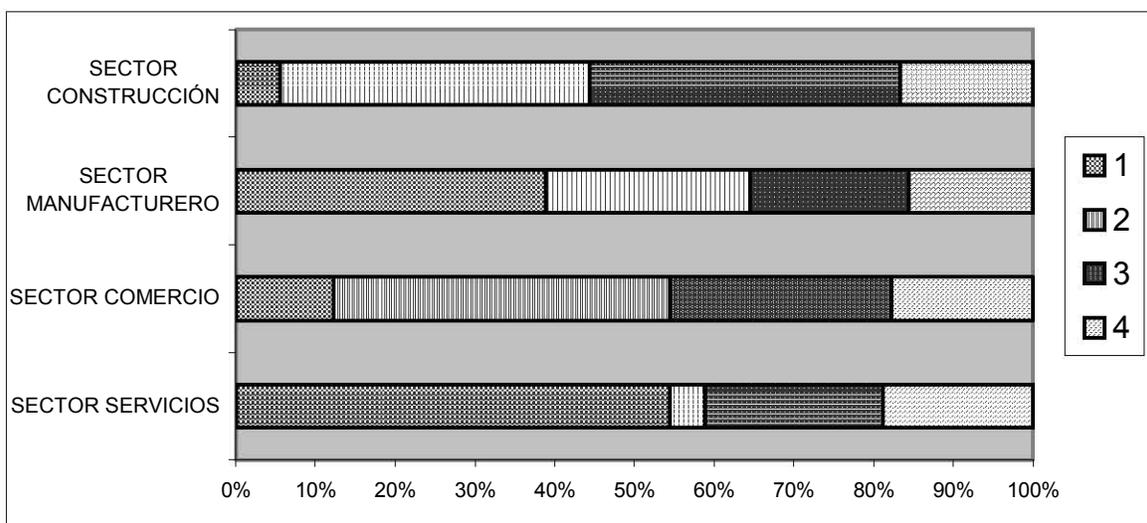


Este análisis por sector económico nos proporciona información sobre la composición de este tipo de empresas en cuanto a su estructura financiera interna, así como los parámetros ideales que deben guardar las empresas de acuerdo al sector económico que pertenezcan; esos datos resultan de gran utilidad para poder comparar y estandarizar el comportamiento financiero de diversas micro y pequeñas empresas del mismo sector, lo cual nos permitirá establecer la estrategia para financiar su crecimiento y desarrollo. Enseguida explicaremos de manera general cómo se da este análisis sectorial.

La estructura de los Activos y Pasivos dependen del sector donde opera la empresa. En los siguientes esquemas comparativos se ejemplifica la proporción que tienen los diferentes rubros tanto del activo como del pasivo en el Estado de Situación Financiera acorde al sector donde estén ubicadas.

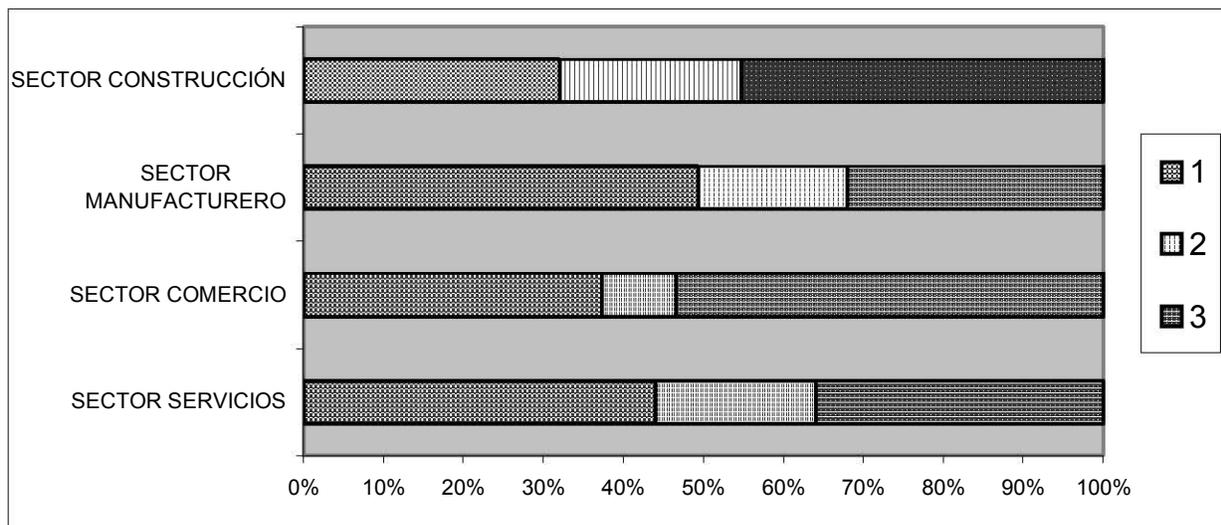
### 2.7.1. Estructura del Activo por Sector

1. ACTIVO FIJO.
2. INVENTARIOS.
3. ACTIVO A CORTO PLAZO.
4. ACTIVO DISPONIBLE.



### 2.7.2. Estructura del Pasivo por Sector

1. NO EXIGIBLE.
2. EXIGIBLE A LARGO PLAZO.
3. EXIGIBLE A CORTO PLAZO.



El sector económico influye en el Estado de Situación Financiera y también en el Estado de Resultados; por lo tanto, los estados financieros y el análisis de razones financieras deben ser estudiados en función del sector.

### 2.7.3. Obtención de los datos ideales por Sector

Formar un fideicomiso conjuntando los capitales de diversas micro o pequeñas empresas para solucionar sus problemas de financiamiento, implica que las empresas participantes cumplan con indicadores financieros estándares de acuerdo al sector donde se encuentren. Para conseguir los datos ideales por sector que deben tener las empresas, se puede proceder del siguiente modo:

- 1) Obtener los estados financieros reales del máximo número de empresas del sector; tanto de empresas con excelentes resultados económicos, como de empresas con problemas financieros.
- 2) Estudiar las características comunes de las empresas con buenos resultados y hacer lo propio con las que tienen problemas.

Dichas características comunes deben hacer referencia a:

- Liquidez
- Endeudamiento
- Rotación
- Rendimiento
- Rentabilidad
- Apalancamiento financiero

3) Los datos ideales por sector serán las características comunes de las empresas sanas y con buenos resultados económicos. La interpretación de las razones normales debe hacerse de la siguiente forma:

a) Cuando se analiza una empresa, se debe calcular las razones de las que se conoce su valor normal en el sector.

b) Si alguna de las razones financieras difiere considerablemente del valor normal del sector se debe investigar la causa de la diferencia. En caso de tener discrepancias negativas pueden ser indicadores de problemas en la empresa.

Este tipo de análisis se hace para *discriminar* cuál de las Micro y Pequeñas empresas que pretenden obtener los beneficios del fideicomiso se encuentran en condiciones para hacerlo. Este análisis lo trataremos en forma más detallada en el desarrollo del Capítulo 4.

## **CAPÍTULO 3. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

### **3.1. Antecedentes del Sistema Financiero Mexicano**

El primer antecedente en la historia moderna de mayor importancia para el Sistema Financiero Mexicano, es sin duda la creación del Banco de México en 1925. Durante la primer década de su existencia fue muy difícil cumplir con sus funciones de Banca Central, debido a que no tenía facultades para decidir sobre la acuñación de la moneda y por lo tanto no podía controlar la emisión del dinero; otro factor negativo era el hecho de que la mayoría de los bancos comerciales no estaban asociados al Banco de México.

En la década siguiente (1930) ante la depresión mundial, las cuentas externas del país sufrieron un notable deterioro que repercutió en una disminución de la actividad económica y una continua pérdida del oro, esto llevo a las autoridades a promulgar la “Ley Calles” en 1931, la cual prohibía el uso del oro en contratos mercantiles nacionales y suspendía la acuñación de monedas en plata. Esta menor disponibilidad de recursos financieros provocó que el crédito bancario se contrajera, lo cual llevó a la economía mexicana a una profunda recesión. Ante la protesta de los sectores económicos, en 1932 se derogó la “Ley Calles” y se decretó una nueva Ley Monetaria, una nueva Ley Constitutiva del Banco de México y una nueva Ley General de Instituciones de Crédito, también se emitió la Ley de Títulos y Operaciones, dando impulso a la emisión de títulos y bonos.

Dos años después (1934), se reformula íntegramente la ley que regía el funcionamiento del Banco de México y se expide la Nueva Ley Orgánica del Banco de México, destacando tres puntos importantes: la relación entre el Banco de México y el resto del sistema financiero; la relación entre el Banco de México y el Gobierno Federal y lo concerniente a la emisión del dinero.

“En 1941 se dio el paso definitivo para la consolidación del Sistema Financiero Mexicano mediante dos reformas de gran importancia. La primera fue la Ley Orgánica del Banco de México del 26 de abril y la segunda, la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 21 de mayo”.<sup>7</sup> En ellas se permite al Banco de México decidir el tipo y el monto de crédito que se podía otorgar a cada sector de la economía, convirtiéndose así en banca de desarrollo.

La Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares definió en términos precisos los tipos de instituciones financieras y sus respectivos campos de acción, tanto en lo referente a sus operaciones activas como pasivas, bajo un marcado espíritu de especialización, haciendo el plazo de los depósitos compatible con los plazos de crédito.

Durante la década de los sesenta, hubo ciertas características en el funcionamiento del sistema financiero que lo hicieron vulnerable a una situación de inestabilidad macroeconómica, que se dio a partir de 1972. El gobierno recurrió al endeudamiento externo y en 1976 tuvo que devaluar la moneda. En 1977 el gobierno empezó a emitir instrumentos financieros, pero con la caída del precio

---

<sup>7</sup> Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C.: El Sistema Financiero Mexicano, 1ª ed. México, Ed. Diana, 1990, P. 22

internacional del petróleo en 1981, de nuevo se tuvo que devaluar el tipo de cambio.

En 1982 se hace un nuevo intento por estabilizar el mercado y se nacionaliza la banca; tres años más tarde entra en vigor la nueva Ley Orgánica del Banco de México; sin embargo la situación continúa en estado crítico y con pronóstico reservado.

En 1990, como resultado de la apertura comercial, se permitió que las Sociedades Nacionales de Crédito se consoliden con otras instituciones auxiliares de crédito para formar grupos financieros, los cuales podrán estar integrados por las instituciones bancarias, arrendadoras financieras, almacenes generales de depósito, casas de cambio, sociedades de inversión y empresas de factoraje. Con esta medida comenzó a incrementarse la eficiencia y reducirse el costo para usuarios.

Actualmente y después del difícil momento que atravesó el país en el año de 1994 con la crisis económica, y del cual ha tratado de recuperarse durante casi 10 años, han habido cambios significativos en la reglamentación y operación de las instituciones que componen el sistema financiero mexicano; siendo las leyes más destacadas: la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley del Banco de México y su Reglamento Interno, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley Orgánica de Nacional Financiera, la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Protección al Ahorro; entre otras.

### **3.2. Definición del Sistema Financiero**

Llamamos Sistema Financiero a un conjunto de instituciones que se encargan de captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras empresas o instituciones gubernamentales que lo requieren para invertirlo. Éstas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de una cantidad extra (rendimiento), como pago.

El Sistema Financiero Mexicano agrupa a diversas instituciones u organismos interrelacionados que se caracterizan por realizar una o varias de las actividades tendientes a la capacitación, administración, regulación, orientación y canalización de los recursos económicos de origen nacional e internacional.

Estas tareas pueden realizarse por la vía del ahorro o la inversión de las personas físicas y morales, así como de los préstamos solicitados por empresas a través de la llamada “emisión de títulos” (o “emisión de papeles”) que pretendan obtener un beneficio económico a partir de su incursión en alguna de las modalidades del sistema.

Podemos concluir entonces que: El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de personas, instituciones y organismos públicos como privados, los cuales generan, recogen, administran, canalizan y dirigen el ahorro de un país hacia la inversión productiva.

### **3.2.1 ¿Quiénes conforman el Sistema Financiero Mexicano?**

De acuerdo al artículo 8 de la LISR párrafo 3°, el sistema financiero “se compone por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, administradoras de fondos para el retiro, arrendadoras financieras, uniones de crédito, sociedades financieras populares, sociedades de inversión de renta variable, sociedades de inversión en instrumentos de deuda, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, que sean residentes en México o en el extranjero.”

Es preciso señalar que para formar un fideicomiso es necesario conocer y tener una perspectiva general de las instituciones fiduciarias con las que podemos llevar a cabo este acto constitutivo. Con la legislación vigente únicamente pueden ser fiduciarias las instituciones del Sistema Financiero, por lo tanto debemos conocer sus funciones y su ubicación dentro del ámbito económico para saber cuáles son nuestras opciones y la situación donde nos encontramos para la realización del fideicomiso.

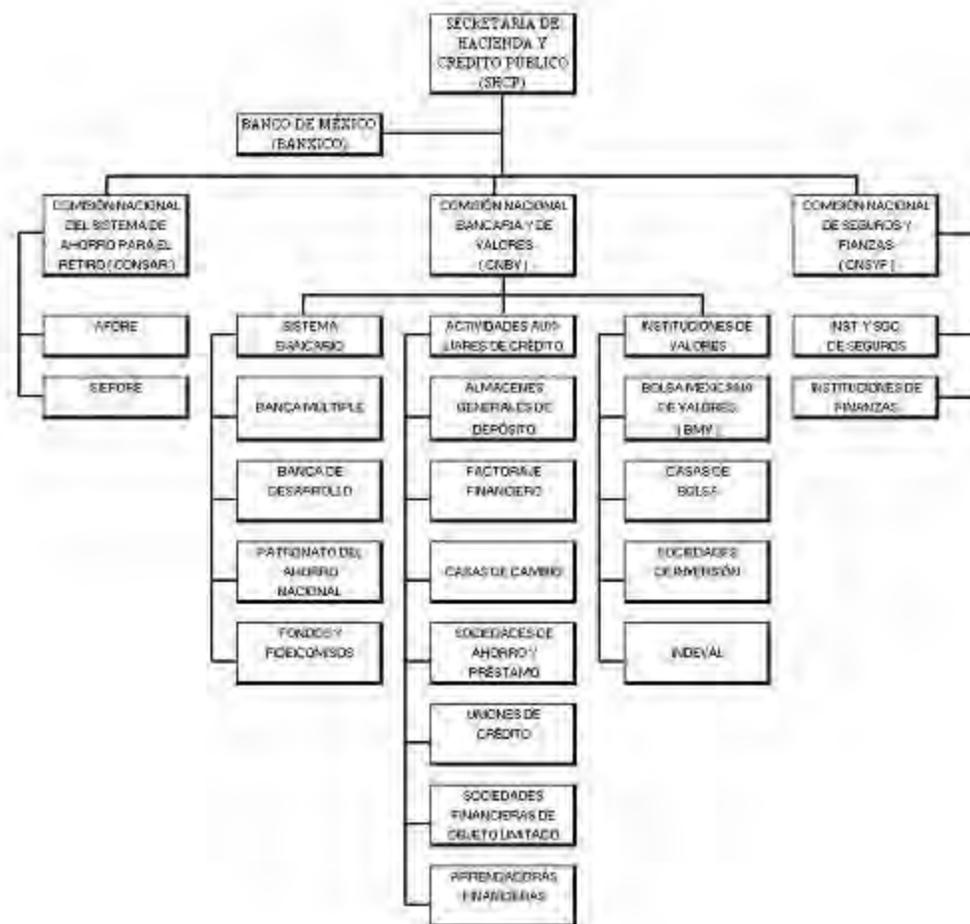
### **3.3. Estructura del Sistema Financiero Mexicano**

La estructura del Sistema Financiero en México, como en otros países, abarca al conjunto de instituciones, instrumentos y operaciones, mediante los que se lleva a cabo la intermediación financiera. Se conforma por las actividades de ahorro-

inversión, captación de recursos y financiamiento, influenciadas por las políticas económica, monetaria, fiscal y financiera del país.<sup>8</sup>

En el siguiente organigrama se presentan los principales organismos que integran al Sistema Financiero Mexicano:

### Estructura del Sistema Financiero Mexicano



<sup>8</sup> Blanco, H. Gonzalo; Verma, Savita: El Sistema Financiero en México, México, 1996, P. 11

El sistema financiero formal está integrado por las instituciones y organismos bajo la rectoría de la SHCP y en su caso por la supervisión independiente del Banco de México (BANXICO).

BANXICO regula el sistema financiero sobre todo desde el punto de vista del sistema de pagos. El sistema de pagos involucra el dinero que usamos, el uso de dinero de otros países que circula en México, y también el dinero representado mediante instrumentos como dinero en efectivo, documentos (títulos de crédito) o medios electrónicos.

La SHCP regula y supervisa las instituciones del sistema financiero mediante varios organismos que dependen de ella, a los cuales se les llama autoridades del sistema financiero, las cuales son: La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSYF), la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUCEF).

### **3.4. Objetivos de un Sistema Financiero**

Concerniente a los objetivos del Sistema Financiero Mexicano podemos señalar a los siguientes como los de mayor relevancia:

- El objetivo principal de todo Sistema Financiero es contribuir a la generación y transformación de recursos financieros para el desarrollo económico del país.

- Proporcionar opciones de inversión y de financiamiento que faciliten la captación del ahorro y su colocación entre los diversos usuarios del crédito, a costos competitivos.
- Procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las entidades financieras.
- Proteger los intereses del público inversionista.
- Supervisar y regular a las entidades financieras.
- Procurar estabilidad y solvencia del país.
- Proveer un ágil y seguro sistema de pagos.

El propósito de un sistema financiero es poner en contacto (intermediar) a las personas que necesitan dinero (demandantes) y a las personas que lo tienen (oferentes), esto es financiamiento; además cumple con la función de ayudar a la circulación eficiente del dinero, esto es el sistema de pagos. Lo anterior se describe en el cuadro siguiente:

Actividad	¿Qué implica la actividad?
Financiamiento	Cuando las personas o empresas que tienen el dinero lo depositan con una institución del sistema financiero se convierte en ahorro o inversión, que le permiten a la institución financiera dirigirlo con las personas o empresas que lo necesitan convirtiéndose en financiamiento, esta colocación de inversión se le dice crédito.
Sistema de Pagos	Para poder comprar, vender o transferir dinero entre las personas y empresas se utilizan instrumentos como: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dinero: billetes y monedas en pesos mexicanos o de otros países como el dólar.</li> <li>• Documentos: cheques, pagarés, letras de cambio, pagarés de tarjetas de crédito conocido como vouchers.</li> <li>• Medios electrónicos: transferencias entre cuentas por SPEUA, pago de servicios con tarjetas de débito, monederos electrónicos.</li> </ul>

### **3.5. División del Sistema Financiero Mexicano**

El Sistema Financiero Mexicano se divide en dos subsistemas o submercados de acuerdo a la naturaleza de las operaciones de financiamiento que en ellos se realizan, o sea, de acuerdo a la manera en que los recursos pasan de los oferentes a los demandantes:

- a) El Sistema Bancario. Es el mercado en que los Bancos son los que actúan como intermediarios y las operaciones de crédito se realizan en forma de financiamiento directo de o hacia el intermediario.

El Sistema Bancario está integrado por: El Banco de México, las Instituciones de Banca de Desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico, así como aquellos constituidos para el desempeño de las funciones que la ley encomienda al Banco de México.

- b) El Mercado de Valores. En éste mercado los recursos son captados por el emisor directamente de los inversionistas. El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que ponen en contacto a oferentes y demandantes de valores, o sea de los títulos de crédito que cuentan en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y cotizan en la Bolsa.

El Mercado de Valores está integrado por: además de los oferentes y demandantes de valores, por un conjunto de instituciones, instrumentos y autoridades. Las empresas e inversionistas participan en operaciones de

compra-venta de valores a través de la Bolsa Mexicana de Valores, lugar donde los intermediarios bursátiles concurren para realizar las operaciones que les son encomendadas.

### **3.6. Sectores del Sistema Financiero Mexicano**

A continuación se explica brevemente la clasificación de las instituciones que componen los diversos Sectores del Sistema Financiero Mexicano. El motivo por el cual las instituciones financieras se agrupan en sectores es para tener relacionadas aquellas que realizan actividades similares o cuyos productos y servicios son regulados por las mismas leyes. Los tipos de instituciones o subsectores del sector financiero son:

#### **3.6.1. Sector Bancario**

- Bancos comerciales o institución de crédito o de banca múltiple: Son empresas que a través de varios productos captan, es decir, reciben el dinero del público (ahorradores e inversionistas) y lo colocan, es decir, lo prestan, a las personas o empresas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito. También apoyados en los sistemas de pago ofrecen servicios como pagos (luz, teléfono, colegiaturas, etc.), transferencias, compra y venta de dólares y monedas de oro y plata que circulan en México, entre otros.
- Banco de desarrollo o banco de segundo piso o banco de fomento: Son bancos dirigidos por el gobierno federal cuyo propósito es desarrollar ciertos sectores (agricultura, autopartes, textil) atender y solucionar problemáticas de

financiamiento regionales o municipales, o fomentar ciertas actividades (exportación, desarrollo de proveedores, creación de nuevas empresas). Se les dice de segundo piso pues sus programas de apoyo o líneas de financiamiento la realizan a través de los bancos comerciales que quedan en primer lugar ante las empresas o usuarios que solicitan el préstamo.

- Sociedades financieras de objeto limitado o SOFOLES: Podemos llamarlos bancos especializados porque prestan solamente para un sector (por ejemplo, construcción o automotriz) o actividad (por ejemplo, consumo a través de tarjetas de crédito), sólo que en lugar de recibir depósitos para captar recursos tienen que obtener dinero mediante la colocación de valores o solicitando créditos. Su principal producto es el de otorgar créditos para la adquisición de bienes específicos como carros o casas u operar tarjetas de crédito.
- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros: Es una institución (Banca de Desarrollo) cuyo propósito es promover el ahorro, el financiamiento y la inversión, así como ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los integrantes del sector. Dicho sector está conformado por las Entidades de Ahorro y Crédito Popular las cuales son: Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo y Sociedades Financieras Populares (antes cajas populares, cajas solidarias, sociedades de ahorro y préstamo, etc.).

También con el objeto de fomentar el hábito del ahorro y el sano desarrollo del sector, canaliza apoyos financieros y técnicos para promover el desarrollo tecnológico, capacitación, asistencia técnica e incremento de la productividad.

- Fideicomisos públicos: Su propósito es apoyar cierto tipo de actividades definidas. Debido a que cada uno es muy distinto no se pueden generalizar en su funcionamiento, pero algunos son muy conocidos: INFONAVIT (Instituto del fondo nacional de la vivienda para los trabajadores), FONACOT (Fondo de fomento y garantía para el consumo de los trabajadores), FOVI (Fondo de operación y financiamiento bancario a la vivienda), FONADOR (Fondo nacional de fomento al turismo) y otros más.

### **3.6.2. Sector de Ahorro y Crédito Popular**

En este nuevo sector participan las Entidades de Ahorro y Crédito Popular, las Federaciones y las Confederaciones. A continuación mencionaremos como está conformada cada una de ellas.

Las *Entidades* están conformadas por las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo y las Sociedades Financieras Populares. Las primeras son sociedades constituidas que operan conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Ambas se regirán también por la Ley de Ahorro y Crédito Popular y por las legislaciones aplicables. Se consideran a estas entidades como intermediarios financieros por lo que deberán contar con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Dichas entidades tendrán por objeto el ahorro y crédito popular, es decir podrán captar recursos del público en general (clientes) o de sus socios y posteriormente

colocarlos a través de financiamiento a la micro, pequeña y mediana empresa (clientes) así como a alguno de los socios que lo requiera.

Cada *Federación* estará conformada con un mínimo de 10 Entidades de Ahorro y Crédito Popular y deberán contar con la autorización de la CNBV. Tendrán como función el hacer cumplir el marco legal y deberán ejercer las facultades de supervisión y vigilancia de manera auxiliar, a las facultades que tiene la CNBV, es decir, que cada Federación deberá vigilar y supervisar de manera auxiliar a cada una de las Entidades que estén afiliadas a ella y también de todas aquellas no afiliadas que le asigne la Comisión. Ésta función deberá llevarla a cabo a través de un Comité de Supervisión el cual es autorizado por la CNBV.

Al igual que las Federaciones cada *Confederación* deberá constituirse con la agrupación voluntaria de cuando menos 5 Federaciones y deberá estar autorizada por la CNBV. Las Confederaciones deberán desempeñar las facultades de administración del Fondo de Protección además de ser el órgano de colaboración del Gobierno Federal para el diseño y ejecución de los programas que faciliten la actividad de ahorro y crédito popular.

Dicho Fondo de Protección tendrá como fin primordial cubrir los depósitos de dinero de cada ahorrador, considerando el monto del principal más sus accesorios.

Tanto las Confederaciones y las Federaciones podrán además realizar las siguientes actividades:

- Fungir como representantes legales de sus afiliadas,
- Prestar asesoría técnica, legal, financiera y de capacitación a sus afiliadas(os),
- Contratar créditos con el objeto de canalizarlos a las Federaciones y Entidades afiliadas que lo requieran,
- Promover la superación y capacidad técnica y operativas de sus afiliadas.

### **3.6.3. Sector de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito**

- Empresas de factoraje: Son empresas financieras que se dedican a adquirir, no necesariamente comprar, los derechos de cobro que tienen personas o empresas a través de facturas, pagarés, letras de cambio, contra-recibos y otros títulos de crédito. Al adquirir los documentos para cobrarle al deudor, es decir quien los firmó, las empresas de factoraje pagan o adelantan dinero al dueño del derecho de cobro menos una comisión por el servicio, a esto también se le conoce como “descuento de documentos”. Se considera una operación de crédito pues el vendedor de los derechos (dependiendo de la modalidad que elija factoraje con recurso o sin recurso), sigue siendo responsable de que el deudor pague, esto es como conceder un crédito al vendedor a cambio de las facturas. Por medio de esta operación, la empresa de factoraje ofrece liquidez a sus clientes, es decir, la posibilidad de que dispongan de inmediato de efectivo para hacer frente a sus necesidades y obligaciones, o bien, para realizar inversiones.

- Arrendadoras financieras: es el instrumento a través del cual una empresa (la Arrendadora), se obliga a comprar un bien para conceder el uso de éste a otra persona (Arrendatario o cliente), durante un plazo forzoso, el arrendatario a su vez se obliga a pagar una renta, que pueden fijar desde un principio las partes, y en su caso los gastos accesorios aplicables. La gran ventaja del arrendamiento consiste en diferir el pago en varias mensualidades y en su caso ejercer la opción de compra, en lugar de la alternativa tradicional de efectuar un desembolso para el pago de contado.
- Uniones de crédito: Tienen por objeto facilitar el acceso del crédito a sus socios, prestar su garantía o aval, recibir préstamos de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas. Para ser socio se deberá adquirir una acción o parte social de la propia institución. Los socios a través de la unión de crédito podrán comprar, vender y comercializar insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos así como alquilar bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial.
- Casas de cambio: Son sociedades anónimas dedicadas exclusivamente a realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas en su operación por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Cabe mencionar que se entiende por divisa a los billetes, monedas, cheques y ordenes de pago (money orders) en moneda extranjera.

- Almacenes generales de depósito: Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y pudiendo otorgar financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como la transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza. Sólo los almacenes estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda; el “certificado de depósito” permite vender la mercancía sin tener que movilizarla hasta el lugar donde se realice la operación de compraventa, mientras que el “bono de prenda” permite obtener créditos con el respaldo o la garantía de la mercancía cuidada en el almacén.

Los almacenes facultados para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal, podrán efectuar en relación a esas mercancías, los procesos antes mencionados en los términos de la Ley Aduanera.

#### **3.6.4. Sector Bursátil**

- Casas de bolsa: Son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de valores (BMV) entre aquellos que desean invertir su dinero, o bien las empresas que requieren de algún tipo de financiamiento, estas operaciones se realizan a través de instrumentos denominados valores. La intermediación es cuando estas instituciones financieras ponen en contacto a los inversionistas o personas que desean comprar, vender o transferir entre ellos

los valores; esta es la principal razón por la cual las casas de bolsa no pueden garantizar ganancias al inversionista ya que ellas no son responsables de que tan bueno o malo es el instrumento que se compra.

- **Sociedades de inversión y Operadoras, distribuidoras y administradoras de sociedades de inversión:** Son empresas cuyo fin es administrar inversiones en el mercado de valores. En este caso el usuario a través de la operadora, distribuidora o administradora compra y vende acciones de las sociedades de inversión en las que está interesado en participar, y el usuario inversionista dependiendo del éxito de la sociedad tiene ganancias o pérdidas. La gran diferencia en participar en el mercado de valores a través de una casa de bolsa y una sociedad de inversión, es que en la sociedad de inversión un grupo de gente profesional toma las decisiones de cómo invertir el dinero de todos los socios (es decir los accionistas) para obtener el mejor rendimiento posible de acuerdo al riesgo que se quiere tener. Esto es similar a las SIEFORES.
- **Socios liquidadores y Socios operadores:** son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de derivados (MexDer). Al igual que con las casas de bolsa sólo ponen en contacto a los compradores y vendedores por lo que no garantizan rendimientos.

### **3.6.5. Sector Seguros y Fianzas**

- **Instituciones de seguros o Aseguradoras:** Son empresas que a cambio de un pago, conocido como prima, se responsabilizan de pagar al beneficiario una suma de dinero limitada o reparar el daño que sufra la persona o la cosa asegurada ante

la ocurrencia del siniestro previsto cuando cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza. Existen pólizas para cubrir problemas como los accidentes y enfermedades personales, daños o robos en nuestros bienes, e incluso para planes de retiro o jubilación.

- **Sociedades mutualistas de seguros:** Son instituciones de seguros en las cuales el cliente es considerado como un socio más de la mutualidad, por lo cual si la empresa se desarrolla favorablemente puede pagar dividendos entre los usuarios.
- **Instituciones de fianzas:** Son empresas que a cambio de un pago pueden otorgar fianzas, es decir garantizar que se cumplirá una obligación y si no la afianzadora le pagará al beneficiario una cantidad fijada en contrato de fianza para restituir los daños que puede causar este incumplimiento del fiado. Cabe mencionar que sólo las afianzadoras pueden cobrar por dar fianzas, y aunque las personas físicas pueden firmar como fiadores no pueden cobrarle.

### **3.6.6. Sistemas de Ahorro para el Retiro**

- **Administradoras de fondos para el retiro (AFORES):** Son empresas que administran el dinero de la cuenta individual del SAR del trabajador inscrito en el IMSS. Al administrar el dinero tienen la obligación de informar mediante un estado de cuenta mínimo cada año la cantidad ahorrada en la cuenta individual del trabajador que es invertida en una SIEFORE.

Es muy importante entender que sólo los trabajadores inscritos en el IMSS administran su cuenta individual del SAR a través de las

AFORES, pues los trabajadores inscritos al ISSSTE o al ISSFAM manejan sus recursos a través de los bancos designados para este fin.

- Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORES): Son empresas a través de las cuales las AFORES invierten el dinero de las cuentas individuales de los trabajadores para maximizar la ganancia buscando la protección del ahorro para el retiro.

### **3.7. Importancia de las Instituciones del Sistema Financiero Mexicano**

Existen personas o empresas que ofrecen servicios, que se parecen a los de las instituciones financieras o mercantiles, sin contar con una autorización oficial, que aparentan actuar conforme a la ley, realizando operaciones como préstamos de dinero firmando pagarés o letras de cambio, dan fianzas o avales cobrando por éllo, o cambian cheques y otros documentos, cobrando una comisión, o bien, celebrando actos de fideicomiso.

El riesgo de realizar operaciones con establecimientos que no cuenten con una autorización oficial es que pueden desaparecer con mayor facilidad que las instituciones debidamente autorizadas, llevarse todos sus ahorros e inversiones depositados y en general el usuario puede estar expuesto a arbitrariedades, en ese caso usted no cuenta con posibilidad de recibir respaldo de las autoridades.

# **CAPÍTULO 4. LA NECESIDAD DEL FINANCIAMIENTO EN LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA**

## **4.1. La Administración Financiera en la Micro y Pequeña Empresa**

La administración financiera nos brinda una idea general de las bases que se requieren para una buena administración de una empresa, y es por eso que la función financiera es indispensable.

La importancia de la función financiera dentro del ámbito empresarial ha ido creciendo en los últimos años, debido en gran parte a la globalización, así como a los estudios que han revelado y comprobado que al aplicar correctamente dicha función se observa una optimización en las empresas que la aplican.

El Contador es piedra angular en la administración, operación y crecimiento de la empresa, para ello deberá cumplir con tres funciones:

1. Planeación financiera e Inversiones.
2. Obtención de financiamiento.
3. Administración de activos y dividendos.

El problema del Contador está en obtener aquella mezcla de financiamiento más acorde con las necesidades planeadas para su empresa. Las formas de financiamiento que son más deseables debido a su bajo costo implican compromisos fijos. Consecuentemente, lo atractivo de un costo bajo debe equilibrarse contra el riesgo de no poder cubrir los pagos en los plazos requeridos.

Esto exige un análisis cuidadoso de las fuentes y técnicas disponibles, para recurrir a la fuente menos costosa.

El presente Capítulo comprende la importancia de la función financiera. Es fundamental definir si ésta administración financiera es adecuada o no para financiarse, dependiendo a qué sector económico pertenezca la empresa y finalmente este análisis nos ayudará a diseñar un fideicomiso que lleve a cabo eficientemente dicho financiamiento.

#### **4.1.1. La Importancia de la Contabilidad**

Pertenece a la decisión financiera el financiamiento, el pasivo circulante, el de largo plazo, el capital, las utilidades reinvertidas, el arrendamiento, la depreciación y amortizaciones acumuladas, también otros renglones como el efectivo, las inversiones transitorias o temporales de efectivo sobrante, el crédito, anticipos (ya sea a proveedores o a personal y gastos pagados por adelantado). Dentro del activo no circulante la decisión financiera recae en la cartera a largo plazo.

Es una expresión aquella de que “la contabilidad es el lenguaje de las finanzas”. Esto es cierto, a pesar de que el modelo de la contabilidad financiera (y algunos aspectos de la contabilidad gerencial y administrativa) no siempre coinciden con el modelo de actuación de las finanzas.

Las finanzas acuden a la información contable incluso adoptan su terminología para tomar decisiones y, mas tarde, evaluar sus efectos. Hay una relación tan evidente entre el campo de la decisión financiera y la información contable como

un sistema de computación y la instalación física (hardware) que lo coloca.

La decisión financiera está basada en información numérica. Estos números emanan del sistema contable del que salen en informes y son los que orientan la decisión financiera y, una vez tomada ésta, regresan a actualizar el archivo contable para medir los efectos de la decisión.

En breve, los números que necesita la decisión financiera no deben ser números del pasado sino números del futuro.

Además de que la contabilidad apoya a las finanzas con toda la información presentada en el estado de situación financiera, estado de resultados, etc., de los cuales se obtienen los resultados de los análisis y que sirven también como una de las referencias para posibles proyecciones de la empresa.

## **4.2. Deficiencias Administrativas**

En el Capítulo 2 hablamos brevemente sobre los problemas que enfrentan las MYPES, ahora estudiaremos un poco más a fondo sus deficiencias administrativas con el fin de entender de manera más detallada los obstáculos a vencer para llevar al éxito a estas empresas.

Las micro y pequeñas empresas latinoamericanas (sean comerciales, de servicios, etc.) tienen serias deficiencias, las cuales pueden agruparse en cinco aspectos:

### **4.2.1. Sistema Administrativo**

La mayoría de las micro y pequeñas empresas no cuentan con un sistema de

administración claro, no existen objetivos y planes por escrito para toda la empresa, no conocen lo que se espera de sus clientes, trabajan de manera reactiva, solucionando problemas conforme van apareciendo, no se planean las inversiones, sobre la marcha se van incorporando nuevas inversiones, no se proyecta una organización, se van creando departamentos de manera improvisada, la dirección se lleva a cabo de manera empírica; es decir, no hay un adecuado mando, motivación, comunicación y supervisión. El control es rudimentario y escaso, no se cuenta con normas, no se lleva a cabo la medición de resultados, para realizar acciones correctivas.

El sistema administrativo es el conjunto de elementos que sirven para administrar una empresa, y está conformado por las funciones de planeación, organización, dirección, control y coordinación, como prerrequisito para el éxito de estas empresas debe tenerse una verdadera habilidad administrativa de parte del propietario o responsable del negocio.

#### **4.2.2. Procesos**

Los procesos de una empresa pueden concebirse como una serie de actividades por medio de las cuales los insumos son convertidos en productos terminados (bienes o servicios). En las pequeñas empresas se observa, mediante estudios realizados, que existe desorden en los procedimientos, con frecuencia se realizan actividades redundantes que representan esfuerzos duplicados. En la mayoría de las empresas mexicanas (80%) no se tiene una conciencia de los procesos de la

empresa, existe competencia entre las áreas y el personal, generando enormes desperdicios.

Harrington J.<sup>9</sup> nos comenta que, durante años orientando esfuerzos a medir, controlar, certificar y corregir nuestros procesos de producción, como consecuencia, los procesos de la empresa se convierten en el principal factor de costo para las organizaciones. El resultado fue una estrategia de mejoramiento, conocida como *mejoramiento de los procesos de la empresa*. Las empresas que han adoptado este nuevo enfoque tienen mejoramientos como los siguientes:

- Mayor confiabilidad de los procedimientos de la empresa.
- Mejor tiempo de respuesta.
- Disminución de costos.
- Mejoramiento en la manufactura.
- Mayor satisfacción del cliente.
- Mejor participación en el mercado.
- Mayores utilidades.
- Aumento de la moral del personal.

---

<sup>9</sup> Harrington J.: Mejoramiento de los procesos de la empresa. Editorial Mc Graw-Hill. México, 1992. P 132

Lo que hacen las micro y pequeñas empresas lo llevan a cabo mejor, si centran su atención en los procesos.

#### **4.2.3. Aspecto Humano**

El personal de la empresa piensa, se motiva, siente, aprende, expresa sus ideas y emociones y necesita permanentemente de nuevos incentivos (sueldo o salarios, entre ellos) que los estimulen y de los cuales debe permanecer atenta la gerencia, interesada por obtener el mejor rendimiento.

El recurso humano también busca obtener el respeto, el aprecio y la valoración de los demás, experimentando profunda insatisfacción en caso contrario. En su trabajo, el personal manifiesta todos los sentimientos propios de la naturaleza humana: odio, coraje, compasión, amistad, enojo, etcétera; los cuales, en mayor o menor medida, influyen su tarea.

Sin embargo, en la micro y pequeña empresa se observa mediante estudios realizados al respecto, que el recurso humano se encuentra desmotivado y el trabajo deshumanizado; no se dan las condiciones para que liberen su potencial y hagan contribuciones significativas, impulsando a la empresa a que eleve constantemente su nivel de competitividad.

Por consiguiente, es imprescindible en cada tipo de micro o pequeña empresa poner especial atención en el recurso humano, cuidando remunerar justamente, evaluar el desempeño y tratar las relaciones laborales teniendo como punto de referencia las características de la empresa.

#### **4.2.4. Sistema de Información Contable**

Las personas en cualquier ámbito de trabajo deben tener acceso a la información correcta en el momento y lugar correctos para que puedan desempeñarse eficazmente. Es posible mediante sistemas de información contable, que utilizan lo más avanzado en tecnología de la información, para recabar, organizar y distribuir datos de manera que se conviertan en información significativa. Dichos sistemas tienen el potencial para contribuir de manera importante al desempeño de las organizaciones.

Un sistema de información contable es un sistema formal para brindar a los propietarios información útil y necesaria para tomar decisiones. Sin embargo, existen factores que se consideran esenciales para el éxito de un sistema de información:

- ➡ Calidad técnica del sistema.
- ➡ Participación e intervención de los usuarios en el diseño del sistema.
- ➡ Apoyo de la gerencia.

El uso de los sistemas de información se ha generalizado en cada tipo y tamaño de empresa, siendo de vital importancia en las empresas pequeñas. El sistema de control en la organización se basa en la información vigente.

Actualmente, en las empresas pequeñas (incluyendo a la micro) se observa con frecuencia que adolecen de un sistema contable adecuado, que permita conocer

la situación y de su condición interna. Por ello es recomendable la asesoría del Licenciado en Contaduría para implantar el sistema más conveniente dependiendo el tipo de empresa, con el cual el empresario pueda tomar las decisiones correctas y establecer las directrices de la empresa.

#### **4.2.5. Diagnóstico**

En la presente década, el mundo ha sido agredido por un desorden económico, comercial y tecnológico, que está repercutiendo en las empresas, pero principalmente en la micro y pequeña empresa; éstas tienen que interactuar en un entorno hostil para subsistir, provocando que sus esfuerzos los encaminen a defenderse de una serie de problemas.

Ante esto y para la supervivencia de las empresas, se requiere la elaboración periódica de *diagnósticos* como la herramienta más poderosa para dirigir, evaluar la vida de una empresa, como un modelo que da pauta para la medición de las empresas con el propósito de asegurar un tiempo de vida largo a éstas, mediante la aplicación de un método de diagnóstico en corto tiempo.

El diagnóstico es un sistema de medición por medio de un método de control y evaluación, que se elabora a partir de indicadores: contables, administrativos, financieros, técnicos, para que mediante un reporte periódico se conozca la situación de la empresa.

El diagnóstico nos permite trabajar en equipo y reflexionar sobre aspectos como:

- ¿Qué está pasando en la empresa?

- ¿Por qué está ocurriendo?
- ¿Qué pasa si seguimos como estamos?
- ¿Qué decisiones deben tomarse para solucionar los problemas?
- ¿Qué indicadores se aplicarán permanentemente para medir a la empresa?
- ¿Qué acciones debemos seguir para hacer constante el crecimiento de la empresa?

Así se clasifican y se han solucionado, mejorado o agravado los problemas detectados en el diagnóstico realizado, a fin de tomar decisiones de manera permanente para alcanzar los puntos óptimos que pueda desarrollar la empresa con alto índice de productividad.

En el caso de las micro y pequeñas empresas en México, se observa que pocas veces el empresario recurre a expertos para solicitar un diagnóstico de su empresa. Sólo en el caso de solicitar un préstamo a instituciones como Nafin, Crece, entre otras, es cuando a exigencia de éstas se realiza algún tipo de estudio.

Es necesario fomentar una nueva cultura empresarial de medición, encaminada a la conservación de cada tipo de empresas que hagan sostenible el crecimiento empresarial.

Podemos concluir ante las diversas definiciones tratadas anteriormente que, una manera de evitar la pobreza económica y la severa crisis por la que atraviesan

las empresas en México, y que se ve reflejada en los trabajadores que están siendo despedidos, ante un ambiente poco efectivo y comunicativo, y una planta inexistente de empresas competitivas, se requieren empresas productivamente sólidas, conocedoras de sus problemas y con un alto grado de manejo de información que permita la adecuada toma de decisiones.

### **4.3. Autodiagnóstico del Control Interno para detectar las Necesidades de la Empresa**

Sin duda alguna, uno de los aspectos de mayor importancia en las empresas (sin importar su tamaño), es el del control interno; después de todo, éste es el que permite no sólo cuidar los recursos, sino encauzarlos hacia las actividades establecidas, verificando el grado de cumplimiento de los objetivos determinados. De lo anterior, se deduce la necesidad de poder determinar el grado de control en las empresas, teniendo, al mismo tiempo, las alternativas que permitan mejorarlo.

Las empresas, sin tomar en cuenta su tamaño y cualquiera que sea su giro, necesariamente tienen controles internos que son una conjunción de factores sobre los sistemas, procedimientos y ambiente de operación. En ocasiones existen controles, pero éstos no son suficientes ni confiables, además puede existir también un exceso de controles que no generan mayor confianza y, por el contrario, sí mayor deficiencia en las acciones cotidianas. Del análisis de los procedimientos de control en la empresa pueden desprenderse estrategias de mejora del mismo.

Para poder determinar con mayor exactitud posible las necesidades financieras de una micro o pequeña empresa es necesario aplicar una evaluación a manera de autodiagnóstico en la empresa, lo cual es un requerimiento indispensable para calificar a una MYPES al fideicomiso que se propone realizar. La siguiente cédula está diseñada para evaluar estos aspectos, considerando el buen uso y salvaguarda de los bienes de la entidad.

Evaluación	SI	NO	N/A	Estrategia
<b>Efectivo e inversiones</b>				
1. ¿Se tienen controles diarios sobre las entradas y salidas de efectivo?				Diseñar e implantar formatos que faciliten llevar control de las entradas y salidas de efectivo.
2. ¿La cobranza se deposita inmediata y completamente?				Establecer y dar seguimiento a la política de depósito inmediato e íntegro de la cobranza.
3. ¿Están autorizadas y afianzadas formalmente por la empresa las personas que pueden firmar cheques?				Formalizar dicha autorización y evaluar la posibilidad de afianzar a las personas que manejen efectivo y valores.
4. ¿Se da una autorización previa a las salidas de efectivo?				Diseñar e implantar formatos para autorizar salidas de efectivo.
5. ¿Son diferentes las personas que compran y venden, así como las que tienen a su cargo la cobranza y custodia de valores?				Procurar que diferentes personas realicen todo un proceso o dejar aquellas etapas delicadas para la gerencia.
6. ¿Se evalúan periódicamente las inversiones para verificar si están correctamente registradas?				Establecer como política y dar seguimiento a la evaluación periódica de las inversiones que se tengan.
7. ¿Se realizan arquezos periódicos y sorpresivos del efectivo y los valores?				Establecer como política y efectuar arquezos periódicos y sorpresivos del efectivo y los valores.
8. ¿Se hacen en tiempo las conciliaciones de las cuentas de la empresa?				Verificar que las conciliaciones, aclaraciones y registros se realicen oportunamente.
<b>Ingresos y cuentas por cobrar</b>				
1. ¿Existe una correcta autorización de las ventas a crédito?				Diseñar e implantar formatos para que las ventas a crédito sean debidamente autorizadas.
2. ¿Se registran oportunamente las facturas y notas de crédito?				Verificar que las facturas y notas de crédito se registren oportunamente.
3. ¿Son personas diferentes las que tienen a su cargo la recepción de pedidos, crédito, embarque, facturación, cobranza?				Tratar de que sean personas diferentes las que hagan todo un proceso o dejar aquellas etapas delicadas para la gerencia.
4. ¿Hay una vigilancia sobre los vencimientos de cobranza?				Establecer como política y dar seguimiento a verificar los vencimientos de los documentos por cobrar.

<b>Evaluación</b>	<b>SI</b>	<b>NO</b>	<b>N/A</b>	<b>Estrategia</b>
5. ¿Se efectúan conciliaciones periódicas entre auxiliares y mayores de las cuentas por cobrar?				Revisar que este tipo de conciliación se efectúan al menos una vez al mes, de preferencia antes de emitir información.
6. ¿Se efectúan confirmaciones escritas periódicamente con los clientes de sus saldos?				Efectuar este tipo de verificaciones para comprobar saldos en cuentas.
7. ¿Se efectúan arqueos sorpresivos para verificar la custodia de los documentos por cobrar?				Establecer como política y efectuar arqueos periódicos y sorpresivos de los documentos por cobrar.
<b>Inventarios</b>				
1. ¿Son personas diferentes las que autorizan entradas y salidas, así como las que custodian y registran los inventarios?				Procurar que sean personas diferentes las que hagan todo un proceso o dejar aquellas etapas delicadas para la gerencia.
2. ¿Se registra oportunamente la entrada de mercancías y los pasivos cuando así procede?				Verificar que estas operaciones sean registradas oportunamente.
3. ¿Se registran oportunamente las salidas de mercancías, así como las cuentas por cobrar cuando proceda?				Verificar que estas operaciones sean registradas oportunamente.
4. ¿Existe una custodia adecuada de los inventarios que garantice su salvaguarda?				Acondicionar el área de inventarios para garantizar su salvaguarda (impermeabilizaciones, candados, alarmas, etc.)
5. ¿Se efectúan, por lo menos, una vez al año, inventarios físicos?				Realizar, por lo menos, una vez al año inventarios físicos, donde participe gente ajena al control de los mismos en la empresa.
6. ¿Se comparan los auxiliares contra los mayores de los inventarios?				Revisar que este tipo de conciliaciones se efectúe, por lo menos, una vez al mes, de preferencia antes de emitir información.
7. ¿La empresa tiene seguros que avalen la pérdida (por siniestro o robo) de inventarios?				Contratar seguros que avalen la pérdida (por siniestro o robo) de inventarios.
<b>Pagos anticipados</b>				
1. ¿La gerencia autoriza todos los pagos que se van a hacer por anticipado?				Diseñar y aplicar formatos donde se autoricen los pagos de bienes y servicios por adelantado.
2. ¿Existen registros para conocer la procedencia y el uso de los pagos anticipados?				Diseñar e implantar un formato-control para identificar el origen y destino de los pagos anticipados.
3. ¿Existe una revisión periódica de los servicios por recibir para verificar su vigencia?				Implantar y establecer como política el seguimiento a la vigencia de los pagos anticipados.
<b>Inmuebles, maquinaria y equipo</b>				
1. ¿Existe aprobación formal por parte la empresa para la adquisición, venta, retiro o gravamen de activos fijos?				Diseñar mecanismos para la aprobación de movimientos de los activos fijos.
2. ¿Son personas diferentes las que tienen a su cargo las funciones anteriores?				Procurar que diferentes personas realicen todo un proceso o dejar aquellas etapas delicadas para la gerencia.
3. ¿Existe un archivo especial para la documentación que ampara los activos de la empresa?				Verificar que los documentos que amparan los activos de la empresa estén ordenados y debidamente custodiados.

<b>Evaluación</b>	<b>SI</b>	<b>NO</b>	<b>N/A</b>	<b>Estrategia</b>
4. ¿Existe una comprobación periódica de las condiciones de los bienes de la empresa.				Verificar regularmente (una o dos veces al año) la condición de los bienes propiedad de la empresa.
5. ¿Se informa oportunamente al contador de los bienes dados de baja?				Verificar que todo movimiento de activo fijo sea informado y registrado oportunamente en la contabilidad.
6. ¿Los activos de la empresa se encuentran debidamente asegurados contra pérdidas por robo o siniestro?				Contratar seguros que avalen la pérdida por siniestro o robo de activos fijos.
7. ¿Existen procedimientos para asegurarse de que los bienes se utilicen correctamente para los que se tiene contemplado?				Diseñar e implantar políticas y controles que permitan asegurar el buen uso de los activos por parte del personal en la empresa.
<b>Pasivos</b>				
1. ¿Son personas diferentes las que realizan las funciones de autorización, compra, venta, verificación documental, registro y pagos referentes a deudas?				Procurar que diferentes personas realicen todo un proceso o dejar aquellas etapas delicadas para la gerencia.
2. ¿Existen diferentes niveles de autorización dependiendo de la deuda a contraer?				Establecer diferentes niveles para autorizar las deudas a contraer dependiendo el monto y condiciones de la misma.
3. ¿Existe un uso y control de órdenes de compras y notas de recepción prenumeradas para gasto y compra?				Implantar el uso y control de órdenes de compras y notas de recepción prenumeradas para todo gasto y compra.
4. ¿Se realiza la revisión de facturas (precios, condiciones y cálculos) contra las órdenes de compra y notas de recepción?				Verificar y establecer como política la revisión de facturas (precios, condiciones y cálculos) contra las órdenes de compra y notas de recepción.
5. ¿Se determina y provisiona correcta y oportunamente los pasivos por concepto de impuestos?				Verificar que los impuestos se determinen y provisionen correcta y oportunamente.

Por último, hay que señalar que aunque no se establezcan formalmente, los controles internos existen, y deben estar en función de las necesidades de cada organización. La cédula anterior nos sirve como referencia para establecer juicios sobre el funcionamiento de la empresa; por citar un ejemplo, en el renglón de *Ingresos y cuentas por cobrar* observamos que un negocio pequeño no puede adoptar condiciones liberales de crédito con bastante apertura para promover sus negocios, porque se encuentra débilmente financiado y porque sus costos de capital son más altos; por tal motivo, el fideicomiso que se plantea en este trabajo

podría proveer el financiamiento necesario para tal efecto a un bajo costo para la empresa.

#### **4.4. Relación Rendimiento-Riesgo en el Capital de Trabajo de las Micro y Pequeñas Empresas**

El uso de los recursos de las empresas es fundamental para su operación, por lo cual el manejo del capital de trabajo permite darle un fondo de maniobra que le asegure un nivel de solvencia y un margen de seguridad razonable para las expectativas que se tienen a corto plazo.

Administrar el capital de trabajo es manejar eficientemente los activos circulantes y los pasivos a corto plazo de la empresa para mantener un nivel aceptable de capital; los pequeños negocios son entidades que requieren de un capital de trabajo justo para salir con su operación diaria, es decir, vivir al día.

Es por ello que, en la actualidad, se hace necesario que una de las tareas de los Contadores sea la de dedicar buena parte de su tiempo a la planeación eficiente del manejo del capital de trabajo, ya que con esto se maximiza el valor de la empresa. Para lograrlo se requiere conocer y aplicar las políticas de capital de trabajo, que son decisiones básicas encaminadas a la óptima administración de los recursos, el nivel deseado de inversión en ellos (activos circulantes) y la manera en como deberán ser financiados (pasivos a corto plazo).

Los hombres de negocios pueden verse empujados hacia otras fuentes de financiamiento más informales, con frecuencia de naturaleza bastante personal.

Pedir financiamiento al seguro de vida es muy común, y también muchos pequeños propietarios han hipotecado sus casas para garantizar el crédito a corto plazo en sus negocios. Las anteriores, son decisiones privadas sobre las que incluso un tratado general podría formular pocas cosas de utilidad, pero, ¿Qué tanto debe un hombre exponer la seguridad económica de su familia a los riesgos de su negocio? Es por éstas y por muchas razones que estudiamos la posibilidad de instituir un fideicomiso de inversión entre muchas microempresas del mismo sector económico como el instrumento más viable de financiamiento.

#### **4.4.1. Políticas de inversión de capital de trabajo**

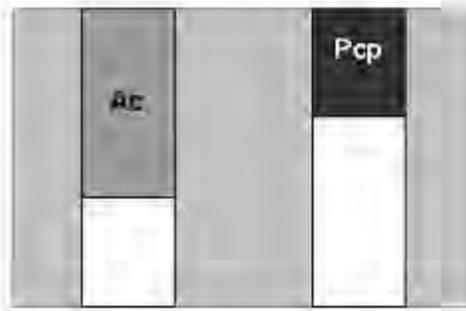
Como mencionamos anteriormente, este tipo de políticas indica cuál debe ser el nivel de inversión apropiado, según las características particulares de cada negocio.

Existen tres tipos de políticas de inversión:

1. Relajada.
2. Restringida.
3. Moderada.

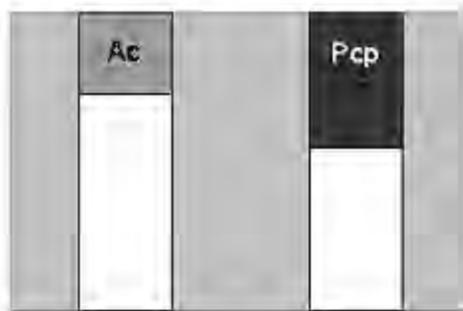
La **política relajada** permite a las empresas hacerse de una gran inversión en los activos circulantes, pretendiendo con ello no caer en un estado de insolvencia; es decir, los Contadores tienen un alto grado de aversión al riesgo y no quieren correr ningún tipo de peligro. Como aparece en el cuadro 1:

Cuadro 1. Política Relajada



La **política restringida** permite a la empresa reducir, hasta donde le sea posible, un mínimo de activos circulantes, pretendiendo con ello no tener más que lo necesario para operar de manera eficiente; sin embargo, el empresario no tiene un grado de aversión al riesgo, prácticamente está conciente de que puede tener en algún momento escasez de recursos, pero sabe que esto es momentáneo, perjudicial sería que esta situación se prolongara por mucho tiempo. Como aparece en el cuadro 2:

Cuadro 2. Política Restringida



La **política moderada** permite a la empresa lograr un equilibrio de fuerzas; es decir, un control estricto de mantener invertido en activos circulantes sólo lo necesario y lo indispensable para hacer que el negocio funcione eficientemente, sin motivo de riesgo alguno. Como aparece en el cuadro 3:

**Cuadro 3. Política Moderada**

Ac	Pcp
----	-----

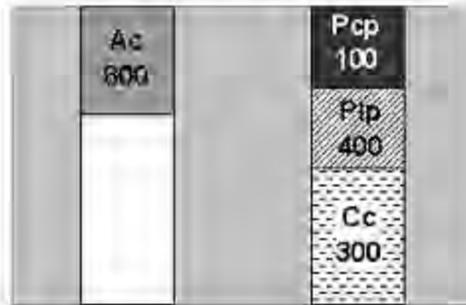
Para poder utilizar cualquiera de las políticas de inversión en el capital de trabajo se requiere conocer cuál es la mejor manera de financiar estas inversiones. Existen también tres políticas de financiamiento:

1. Enfoque conservador.
2. Enfoque agresivo.
3. Enfoque de autoliquidación.

En el **enfoque conservador** de financiamiento la empresa utiliza más crédito a largo plazo proveniente de préstamos bancarios o de las utilidades generadas por su operación, que créditos a corto plazo provenientes de préstamos bancarios, los cuales se sustituyen por el crédito otorgado por los proveedores, sin un costo

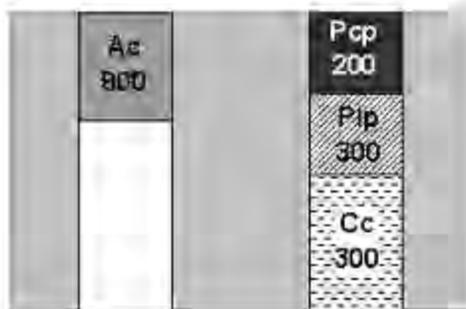
implícito, con ello la empresa logra un menor riesgo. Como aparece en el cuadro 4:

Cuadro 4. Enfoque conservador



En el **enfoque agresivo** de financiamiento la empresa utiliza más crédito a corto plazo proveniente de préstamos bancarios y también utiliza el crédito otorgado de los proveedores –el cual no tiene un costo implícito–, más que utilizar créditos a largo plazo con costo, con ello la empresa logra cubrir sus requerimientos cíclicos o temporales. Como aparece en el cuadro 5:

Cuadro 5. Enfoque agresivo



En el **enfoque de autoliquidación** de financiamiento la empresa logra un acoplamiento de vencimientos; es decir, establece un control en el manejo del efectivo, de tal suerte que las entradas de efectivo las controla de acuerdo con las

## **CAPÍTULO 5. LOS FIDEICOMISOS COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO**

### **5.1. La figura del Fideicomiso empleada como instrumento de financiamiento**

En los capítulos anteriores hemos examinado las características de los fideicomisos, su marco legal, aspecto fiscal, etcétera. De igual forma analizamos a las micro y pequeñas empresas, explicamos el criterio que utilizaremos para delimitar y diferenciar a una de otra. También estudiamos el sistema financiero mexicano para entender la importancia de las instituciones como fiduciarias y comprender la estructura del mercado de valores. Además definimos las herramientas de las cuales podemos valernos para revelar las necesidades de financiamiento de las empresas. De este modo, en el presente capítulo, con los elementos expuestos hasta ahora, vamos a vincular todos esos conocimientos para exponer una fuente de financiamiento no muy común para las micro y pequeñas empresas: utilizar estratégicamente su propio capital para producir los rendimientos suficientes como para lograr auto-financiarse frente a sus exigencias de efectivo.

En esta tesis proponemos al fideicomiso como el medio para lograr este financiamiento que gracias a su flexibilidad legal, se convierte en un vehículo idóneo para cumplir con esta labor.

Ciertamente una sola micro o pequeña empresa no puede generar el excedente de efectivo conveniente para poder financiar su desarrollo. No obstante,

conjuntando ese capital con el de otras muchas empresas del mismo sector, se puede reunir dinero que, invertido en instrumentos sólidos, seguros y principalmente, con gran liquidez, resguarden el valor nominal de la inversión. Por supuesto, debe planearse en flujo de efectivo para que los pagos de intereses o amortizaciones estén en sincronía con los requerimientos de dinero de las empresas fideicomitentes. Por otra parte, una empresa que no pertenezca al mismo sector económico, no se encuentra en igualdad de circunstancias y por lo tanto no tiene las mismas necesidades de recursos de las empresas de otro sector, por ello tendría que considerar una estrategia distinta para financiarla apropiadamente.

Para llevar a cabo lo anterior, las estrategias de financiamiento para cada sector económico en particular se podrían concentrar en fideicomisos diferentes.

Esta investigación no pretende manifestar que los fideicomisos para el financiamiento son la panacea de las empresas; es preciso recalcar que tampoco se pueden aplicar en todas las empresas, pues en el caso de que cualquier empresa pida financiamiento a través del fideicomiso y no se haya realizado un estudio previo de su situación financiera, sin duda, corre el riesgo de no devolver el dinero, y si esto ocurre, el fideicomiso puede descapitalizarse y desamparar a las otras empresas fideicomitentes.

El método de valuación para calificar a las empresas para saber si son aptas para conformar el fideicomiso, se hará entonces, basándose en tres aspectos fundamentales:

1. Tener un sistema de contabilidad constante que permita analizar sus razones financieras.
2. Corresponder los parámetros de las razones ideales del sector económico en que se ubique, en la medida de lo posible (Capítulo 4).
3. Seguir las técnicas de flujo de efectivo, o estados financieros proforma continuamente, para realizar un estudio de sus faltantes o excedentes financieros (Capítulo 4) y así decidir el momento en el cual pedir dinero y cuando devolverlo.

## **5.2. Organización del Fideicomiso**

Para crear el fideicomiso de inversión propuesto en esta tesis se deben seguir ciertos pasos lógicos. Pretendemos proyectar y desglosar esta secuencia en los apartados siguientes.

### **5.2.1. Integración del Capital Inicial**

Como ya se ha mencionado con anterioridad, la idea de la presente investigación es la conformación de un capital conjunto de diversas micro y pequeñas empresas del mismo sector económico para crear un fideicomiso de inversión, con el fin de disponer de ese capital en épocas difíciles. Planteado en el Capítulo 4, debemos aplicar un examen para seleccionar a las empresas que califican para el fideicomiso; dicho análisis se puede realizar con el parámetro de las razones financieras ideales por sector económico. Con ello podemos definir cuales empresas son propensas, dada su situación financiera, a no devolver el dinero que se le entregue (aunque siempre cabe la posibilidad de revisar casos particulares).

Esto es de suma importancia ya que podría traer como consecuencia la descapitalización del fideicomiso.

Cuando contamos con las razones financieras que se consideran como las ideales por cada sector en particular, hay que comparar éstos con los de la empresa que vamos a analizar.

Por ejemplo:

<b>RAZÓN FINANCIERA</b>	<b>VALOR DE LA RAZÓN PARA LA EMPRESA A ANALIZAR</b>	<b>VALOR IDEAL DE LA RAZÓN DEL SECTOR ECONÓMICO</b>
$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$	1.2	1.9
$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$	0.3	0.7
$\frac{\text{Activo Exigible Total}}{\text{Capital Propio}}$	1.9	1.0
Rotación de Inventarios	6	6
Ciclo de Efectivo	42 Días	35 Días
$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	0.01	0.09
$\frac{\text{Gastos Totales}}{\text{Ventas}}$	0.26	0.21

**Cuadro comparativo de las razones financieras de una empresa contra las del sector económico al que pertenecen.**

En base a la comparación de las razones anteriores, colegimos que:

1. La empresa atraviesa una etapa crítica de liquidez, ya que las primeras dos razones son inferiores a las ideales según su sector.
2. La empresa se encuentra demasiado endeudada como lo indica la tercer razón.
3. La rotación de inventarios es adecuada.
4. Los clientes demoran en pagar más de lo normal en el sector económico.

Debido a los excesivos Gastos Totales, el análisis de la empresa arroja resultados bastante inferiores a los ideales del sector.

Reflexionando lo anterior, observamos que el análisis financiero de las empresas resulta muy importante como mecanismo para obtener diagnósticos acertados sobre su conducta y operación; ahora bien, dicho análisis aplicado en la micro y pequeña industria, requiere ineludiblemente instituir y homogenizar un sistema contable que, como ya hemos señalado, esté diseñado a la medida de sus necesidades particulares y a las del sector económico donde se ubique.

Para que la empresa del ejemplo pueda considerar entrar al fideicomiso, posiblemente primero tendría que modificar algunas de sus políticas de operaciones (en el renglón del crédito, por ejemplo, tal vez deba cambiar la política, puesto que sus clientes tardan demasiado en pagar). Una vez solucionado este punto, y presentando un apropiado presupuesto de flujo de efectivo en el cual compruebe su capacidad para conformar el fideicomiso, podríamos tomar en cuenta dicha estrategia para el financiamiento.

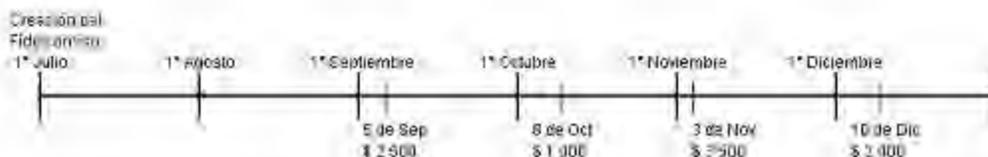
### 5.2.2. El Fideicomiso de Inversión unificando capitales

Obviamente las necesidades de efectivo de las empresas que formen el fideicomiso no serán a una fecha determinada fija, es decir, no todas van a requerir dinero en los plazos de 30, 60 ó 90 días exactos a partir de la creación del fideicomiso; esto complica la programación de las inversiones del capital ya que no se puede establecer anticipadamente las fechas puntuales en que se necesitarán los recursos, o pronosticar posibles contingencias.

A continuación ejemplificamos esto para comprenderlo de mejor forma:

Se crea un fideicomiso el 1° de julio con un capital inicial de \$ 40,000 formado por 4 empresas: La empresa W aportó \$ 8,000, la empresa X contribuyó con \$ 11,000, la empresa Y participó con \$ 12,000 y la empresa Z puso \$ 9,000. El capital mínimo que puede quedar en el fideicomiso es de \$ 26,000.

La empresa W necesitará el día 5 de septiembre \$ 2,500 para pagar mercancía que le llegará en esa fecha. La empresa X requerirá de \$ 1,000 el día 8 de octubre para pagar los intereses por el vencimiento de un crédito bancario que tiene. Por otra parte, la empresa Y tendrá la exigencia de pagar un documento por \$ 3,500 el día 3 de noviembre. Mientras que la empresa Z necesitará \$ 2,000 el día 10 de diciembre para cubrir un crédito hipotecario. Diagramando lo anterior tenemos:



De invertir el capital fideicomitado en una inversión a plazo fijo en una institución bancaria, la disponibilidad de los intereses y la probable parte del dinero requerido para satisfacer las necesidades de recursos no coincidiría con las fechas en que se necesitarían, dado que estos plazos fijos vencerían en fechas que no concuerdan con las fechas en que los fondos deben suministrarse.

Ahora surge el planteamiento para resolver este problema, como hemos visto, la inversión del capital en depósitos bancarios a plazo, o cualquier otra inversión de semejantes características, no son adecuados para el fideicomiso a causa de su falta de liquidez, ya que no se puede disponer en cualquier momento el dinero sino hasta el vencimiento de la inversión. Para poder resolver el problema de la liquidez y lograr los objetivos del fideicomiso propuesto, debemos utilizar instrumentos que cumplan con las siguientes características:

- ☛ Liquidez inmediata.
- ☛ Ser una inversión a corto plazo.
- ☛ Accesibilidad a la inversión.
- ☛ Rendimiento constante (para planificar los flujos de efectivo).
- ☛ Ser una inversión segura (para nuestro propósito, no es posible invertir en instrumentos de riesgo).

Investigando en los instrumentos de inversión que ofrece el Sistema Financiero Mexicano para encontrar la mejor alternativa que se adecúe a la composición del

fideicomiso aquí propuesto, encontramos que lo más viable es la inversión del capital fideicomitado en CETES. A continuación explicaremos detalladamente cómo llegamos a esta conclusión y también expondremos la mecánica de operación de los mismos.

### **5.2.3. Inversión en CETES**

Los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación) son títulos de crédito que emite el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y que coloca el Banco de México entre los inversionistas por medio de subastas semanales, que se realizan cada martes. Los CETES tienen un Valor Nominal de \$10.00 pesos, y cotizan a descuento, es decir, se adquieren a un precio menor a \$10.00 pesos, según la tasa de interés que aplique, y el rendimiento es la diferencia entre el precio del CETE al momento de la compra, menos el precio del CETE al momento de la venta de tal manera que si el inversionista espera hasta la amortización de la emisión para vender el CETE obtiene su valor nominal (\$10.00), el cual es pagado por el Banco de México, pero si decide venderlo anticipadamente, obtiene el valor de mercado<sup>11</sup> que dicha emisión tiene el día específico de la operación de venta. Existen CETES a plazos de 28 días, 91 días, 182 días y 364 días.

El Banco de México emite CETES con el fin de obtener financiamiento para el Gobierno Federal, y así como emite Certificados de la Tesorería, emite otros

---

<sup>11</sup> Valor de Mercado: Es el precio que se pone a las mercancías como promedio, en los establecimientos que lo ofrecen (precio normal).

instrumentos con el mismo fin, como los Bondes, Udibons, etc., los cuales constituyen la Deuda Pública Interna de México.

Las tasas de interés que pagan los CETES se fija a través de subastas semanales. Todos los martes antes de la 1:00 pm los intermediarios (bancos y casas de bolsa) ponen una o varias posturas para esta subasta, previa convocatoria en la cual se establecen montos, plazos y reglas. El Banco de México empieza a “dar” papel de abajo para arriba, de tal suerte que su costo financiero se va optimizando en la medida que asigna las menores tasas subastadas.

Las emisiones de CETES se identifican con una clave formada por la semana y año en la que son emitidas. Por ejemplo, el primer martes del 2004 fue el martes 6 de Enero, esa fue la emisión 04-1; el siguiente martes, 13 de Enero, salió la emisión 04-2.

Puntualizando: Los Certificados de la Tesorería (CETES) son títulos de crédito al portador, por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada. Existen plazos de 28, 91, 182 y 364 días.

Al adquirir un CETE se le presta al gobierno una cantidad de dinero correspondiente al precio del CETE y a cambio éste se compromete a pagar \$10.00 pesos en la fecha de vencimiento. Así, el rendimiento que se obtiene es igual a la diferencia entre los \$10.00 pesos que se recibirá al vencimiento y el precio que se pagó por el CETE.

El precio, y por lo tanto el rendimiento, de los CETES se determina el martes de cada semana en la subasta de valores que realiza el Banco de México. En dicha subasta los bancos y casas de bolsa adquieren los CETES directamente del gobierno para luego ofrecérselos al público en general.

Es así como los CETES conjugan rendimiento, liquidez y accesibilidad a la inversión, características por las que se han colocado como el instrumento líder en el mercado de los títulos de deuda. Separando dichas cualidades tenemos que los CETES:

1. Son una inversión de alta liquidez, ya que se requiere dar aviso únicamente con 24 horas de anticipación para realizar su compra o venta.
2. Se pueden negociar a través de las casas de bolsa o de los bancos.
3. Es una inversión libre de riesgo, ya que cuenta con el respaldo del Gobierno Federal y su rendimiento es fijo.
4. Pueden ser comprados por extranjeros, siempre y cuando estén domiciliados en el país, pero se prohíbe su tenencia a residentes en el extranjero.

Los CETES trabajan mediante tres operaciones:

- a) CETES CASH. Que consiste en la disponibilidad por parte de las casas de bolsa de poder aceptar depósitos de efectivo en los contratos con sus clientes e invertir o retirar dichos fondos invertidos.
- b) REPORTE DE CETES. Son acuerdos de recompra de CETES que realizan las casas de bolsa con sus clientes.

c) PRÉSTAMOS DE CETES. Los clientes pueden dar en préstamo los CETES a la casa de bolsa y ésta decide su venta o reporto sobre las mismas.

El monto para poder invertir en CETES varía dependiendo de la institución elegida. Aunque no se tengan inversiones específicamente en CETES las tasas que pagan los mismos son importantes para cualquier individuo, pues se consideran una “tasa líder”, es decir, determinan el comportamiento de todas las demás tasas de interés del mercado.

#### **5.2.4. Cálculo del rendimiento de los CETES**

La fórmula para calcular el rendimiento es el siguiente:

$$P = VN \cdot [ 1 - ( TD \cdot \text{Días} / 36,000 ) ]$$

Donde:

P = Precio del CETE

VN = Valor Nominal (\$10)

TD = Tasa Nominal de Descuento (%)

Días = Días al vencimiento

Con esta fórmula podríamos calcular el rendimiento del CETE conociendo su precio al momento de querer venderlo, por ejemplo, si la tasa de descuento del

CETE es de 18% y han transcurrido 89 días para su vencimiento el precio se calcularía de la siguiente manera:

$$P = 10.00 \cdot [ 1 - ( 18 \cdot 89 / 36,000 ) ]$$

$$P = \$ 9.60$$

La diferencia entre el precio de venta y el valor nominal es el rendimiento obtenido.

A continuación ejemplificamos toda la mecánica anterior, mostrando cómo sería el comportamiento de las tasas en la conformación de un fideicomiso:

Formamos un fideicomiso, en el cual adquirimos 1,000 títulos (\$10,000.00 de Valor Nominal) de la emisión 03-40 a 91 días del 7 de Octubre del 2003, mismo que se ordena el 6 de Octubre. El costo del título, a cubrir el martes 7, es de \$9.45. Si el fideicomiso conserva los títulos hasta su vencimiento que es el día martes 6 de Enero del 2004, ganará  $\$10.00 - \$9.45 = \$0.55$  por cada título. Para obtener la Tasa de Rendimiento Anual Equivalente aplicamos el siguiente procedimiento:

I)	$\$ 10.000000 - \$ 9.45 = \$ 0.550000$	Utilidad por título
II)	$\$ 0.550000 / 91 \text{ días} = \$ 0.006043$	Utilidad diaria
III)	$\$ 0.006043 \times 360 \text{ días} = \$ 2.175824$	
IV)	$\$ 2.175824 / \$9.45 = 23.0246 \%$	Tasa de Rendimiento Anual Equivalente

La tasa de descuento es la base para la negociación de los CETES, ahora intentaremos describirla.

De acuerdo con el cálculo anterior, el día 7 de Octubre se tiene que liquidar \$9.45 (Valor de Mercado) x 1,000 (Número de Títulos) = \$9,450.00, mismos que al final del período de 91 días valdrán \$10.00 x 1,000 = \$10,000.00. Esto significa que cada título fue comprado con un descuento de \$0.55 (\$10.00 – \$9.45). De calcular el porcentaje anual de descuento que representan \$0.55 sobre \$10.00, utilizando la misma técnica, obtenemos:

V)	\$ 10.000000 – \$ 9.45	= \$ 0.550000	Importe del descuento
VI)	\$ 0.550000 / 91 días	= \$ 0.006043	
VII)	\$ 0.006043 x 360 días	= \$ 2.175824	
VIII)	\$ 2.175824 / \$10.00	= 21.7582 %	Tasa de Descuento Anual Equivalente

El procedimiento es idéntico, únicamente cambia el último paso, pues en lugar de dividir entre el valor de mercado, usamos el valor actual del título.

Al inversionista (en este caso, al fideicomiso) le conviene conocer exclusivamente la tasa de rendimiento, ya que ésta le indicará el porcentaje de beneficio que alcanza su inversión; mientras que la tasa de descuento, es la base para los cálculos que se realizan tanto en el Banco de México como en las casas de bolsa, dada la naturaleza de sus funciones en contraparte.

### **5.2.5. Estrategias para el Fideicomiso de Inversión en CETES**

Actuar con inteligencia nos llevará al éxito en el manejo del fideicomiso, la consecución de nuestros objetivos depende de las estrategias que utilicemos para

el manejo de la inversión, los aspectos fundamentales radican en la evaluación del rendimiento de los títulos de los CETES y la presentación de flujo de efectivo (tanto positivo como negativo, según el caso), para decidir cuales emisiones vender, comprar o retener. Para ello nos valdremos de algunas herramientas para tomar estas decisiones, por ejemplo, acerca de la cartera de inversiones, emplearíamos:

- La composición de la cartera (los plazos a los que estarán las emisiones de los CETES que se mantendrán y sus porcentajes).
- Valuación del portafolio y su rendimiento global.

Estas herramientas son importantes, porque nos ayudan a evaluar la rentabilidad de la inversión y de esta forma sentar las condiciones de financiamiento a las empresas fideicomitentes. O en su defecto, comprobar si este medio de financiamiento es adecuado para ellas.

En esta investigación analizaremos las estrategias para la inversión en CETES, básicamente contemplando los siguientes casos, debido a las características del fideicomiso propuesto:

- ✘ Reversión de los intereses.
- ✘ Ingresos de efectivo que se designen para la adquisición de nuevos títulos.
- ✘ Venta de títulos colocados para proveer liquidez al fideicomiso.

### 5.2.5.1. Reinversión de los intereses

En caso de que en el capital fideicomitado no se requiera de flujos positivos ni negativos, es decir, que no se necesite comprar o vender títulos, podríamos reinvertir ese mismo capital más los intereses ganados en nuevas emisiones de CETES a medida que vayan venciendo las que se tengan, esto con el objeto de conservar la titularidad y también incrementar paulatinamente el capital.

Entonces ahora tenemos que explicar el comportamiento de la tasa de rendimiento total del dinero invertido cuando se reinvierten los intereses al vencimiento de los plazos de la inversión original. Para esto, regresaremos al ejemplo anterior, suponiendo una reinversión hipotética de los intereses (considerando la misma tasa de descuento de 21.7582% para todas las emisiones) ilustrando la conducta del rendimiento total tendríamos que:

Número de Títulos	Valor por Título	Valor al Inicio de la Inversión	Valor Nominal (Al Vencimiento)	Intereses Ganados en el Periodo	Tasa Real de Rendimiento
1000	\$ 9.45	\$ 9,450.00	\$ 10,000.00	\$ 550.00	5.8201%
1055	\$ 9.45	\$ 9,969.75	\$ 10,550.00	\$ 580.25	6.1402%
1113	\$ 9.45	\$ 10,517.85	\$ 11,130.00	\$ 612.15	6.4778%
1174	\$ 9.45	\$ 11,094.30	\$ 11,740.00	\$ 645.70	6.8328%
1238	\$ 9.45	\$ 11,699.10	\$ 12,380.00	\$ 680.90	7.2053%
1306	\$ 9.45	\$ 12,341.70	\$ 13,060.00	\$ 718.30	7.6011%
1377	\$ 9.45	\$ 13,012.65	\$ 13,770.00	\$ 757.35	8.0143%
1452	\$ 9.45	\$ 13,721.40	\$ 14,520.00	\$ 798.60	8.4508%

En esta tabla de reinversiones consideramos una misma tasa de descuento en todos los períodos, claro que esta situación es prácticamente imposible; por lo

cual, debemos ir ajustando los datos conforme vayamos conociendo subsecuentemente las tasas de descuento; y en determinado caso de que no resultaran convenientes para nuestras pretensiones económicas, no debemos olvidar que los CETES son bastante líquidos y podemos detener la inversión en el momento en que lo decidamos. Lógicamente, al reinvertir los intereses mantenemos una relación directamente proporcional respecto a la tasa real de rendimiento y apreciamos un aumento del beneficio a medida que transcurren los períodos. A pesar de que parezca obvio mencionarlo, hay que señalar lo favorable y productivo que resulta mantener la inversión durante períodos completos con una tasa de rendimiento constante, la cual es común en los CETES, pues los rendimientos aumentan considerablemente reinvertiendo los intereses generados por la inversión. Esta estrategia financiera es imprescindible para la acertada toma de decisiones referentes a la cartera de inversiones.

#### **5.2.5.2. Compra y/o Venta de Títulos**

Ya se ha mencionado que el rendimiento en CETES se encuentra completamente garantizado al vencimiento. Esto quiere decir que no sólo se tiene esta seguridad al adquirir nuevas emisiones y esperar al vencimiento, sino que también funciona cuando se compran emisiones anteriores en el mercado secundario, independientemente de que se compre una emisión a la que le falten 90 ó 7 días para su vencimiento, esta condición es indistinta, pues en ambos casos tienen exactamente la misma garantía.

Al tener un flujo de efectivo positivo que amerite la compra de nuevos títulos de CETES, se debe decidir cuál de las dos opciones elegir: por un lado se encuentra la opción de adquirir una emisión nueva y por el otro captar una emisión anterior. Por el contrario, si se tiene un flujo de efectivo negativo hay que desprenderse de algunos títulos de la inversión, de igual forma se debe decidir cuales emisiones vender y en que momento llevar a cabo dicha transacción.

Cada título de crédito de los Certificados de la Tesorería valdrá invariablemente \$10.00 el día de su vencimiento. Por otro lado, el rendimiento obtenido estará en función de la diferencia entre el valor nominal y el costo del título; en esta fórmula (explicada en apartados atrás) el precio de una emisión primaria siempre se calcula a la tasa de descuento a la que haya sido subastada.

Al comprar o vender CETES en el mercado secundario antes de su vencimiento, el precio se determina en base a la tasa de descuento vigente en ese momento, la cual normalmente nunca es igual a aquella que se utilizó para calcular el precio de compra. De acuerdo a la estabilidad que impere en el mercado de crédito<sup>12</sup> en ese momento, las fluctuaciones en las tasas de intereses serán representativas o irrelevantes en solo algunas semanas o inclusive días.

Cuando operamos con CETES antes de su vencimiento, si la tasa de descuento aplicada en la operación es mayor, el rendimiento del título se reducirá; por el contrario, sí la tasa de descuento aplicada en la operación es menor respecto a la tasa con que fue subastada, el rendimiento anualizado se incrementará por arriba

---

<sup>12</sup> Las condiciones del mercado de crédito son la base para que el Gobierno Federal establezca las tasas de descuento para los CETES.

del rendimiento que se hubiera obtenido de haber esperado a la fecha de vencimiento.

Por tanto, en caso de que las tasas varíen con demasiada frecuencia, es prudente seleccionar cuidadosamente las operaciones en CETES. En consecuencia observaremos dos situaciones en las oscilaciones de las tasas:

- 1) Cuando las tasas de interés tienden a la alza
- 2) Cuando las tasas de interés tienden a la baja

Con frecuencia necesitaremos en el fideicomiso de recursos líquidos (efectivo) para financiar a alguna empresa; es entonces cuando se tiene que decidir, tomando en cuenta la exigibilidad o urgencia de dichos recursos, si se venden algunos de los títulos que se encuentran posicionados en la cartera de inversión o por otro lado, si se espera hasta el día de su vencimiento. De considerar la primera alternativa, también hay que definir cuáles de esos títulos es más conveniente vender. Por otra parte, de existir flujos positivos (ingresos) en el fideicomiso, la decisión consistiría en elegir comprar entre emisiones próximas a vencer, o bien, emisiones nuevas.

Ejemplificaremos lo anterior con el fin de explicar mejor los puntos expuestos; para ello planteamos las siguientes situaciones:

- El Martes 6 del mes en curso fue colocada la emisión 04-X de CETES a 91 días de plazo, con una tasa de descuento de 22.9451% equivalente a 24.3578% de rendimiento.

➤ El Martes siguiente, el día 13, salió la emisión 04-Y de CETES a 91 días, con una tasa de descuento de 23.3406% y una de rendimiento de 24.8041%.

➤ Finalmente, el Martes 20 del mismo mes, se subastó la emisión 04-Z a 91 días de plazo, con una tasa de descuento de 22.9451% y una tasa de rendimiento de 24.3578%. Esto significa que hubo una baja en las tasas de intereses comparándolas con las de la semana pasada.

En el supuesto de que adquiriéramos CETES de la emisión 04-X, el costo por título (utilizando la fórmula antes descrita) fue de \$9.42. Estos mismos títulos son vendidos el día 12 (liquidándose el día 13), cuando les faltaba 84 días para vencer; como se puede apreciar, los títulos fueron vendidos a una tasa de descuento de 23.34%, la cual era la vigente en la fecha de la transacción.

Conforme a estas condiciones, el precio de venta fue:

- |               |                         |   |
|---------------|-------------------------|---|
| a) 23.34%     | / 360 días = 0.0648333% | Tasa diaria equivalente.  |
| b) 0.0648333% | x 84 días = 5.446%      | Porcentaje de descuento equivalente a 84 días que le quedan para el vencimiento.      |
| c) \$10.00    | – \$0.5446 = \$9.4554   | Precio de venta por título el Martes 13 del mes, 7 días después de haberlos comprado. |

Así tenemos que, si vendemos en \$9.4554 un título que nos había costado \$9.42 siete días atrás, obtenemos una utilidad en la venta por \$0.0354.

Calculando ahora la tasa de rendimiento equivalente:

- a)  $\$0.0354 / \$9.42 = 0.003758$       Porcentaje del rendimiento obtenido durante los 7 días que se mantuvo la inversión.
- b)  $0.003758\% \times 7 \text{ días} = 0.000537\%$       Porcentaje de rendimiento equivalente a 1 día.
- c)  $0.000537 \times 360 \text{ días} \times 100 = 19.327\%$       Porcentaje de rendimiento anual equivalente.

Podemos observar que el rendimiento obtenido es 5.03 puntos porcentuales menor ( $24.3578\% - 19.327\%$ ) que el que se habría alcanzado de mantener los títulos durante los 91 días de la inversión en lugar de transferirlos tan sólo a los 7 días de su adquisición.

Continuando con los mismos datos, supongamos ahora que el Martes 13 del mes compramos títulos de la emisión 04-Y. En este día el costo por cada título es de \$9.41. Esta emisión es vendida a los 7 días (al igual que en el otro ejemplo). Ahora bien, la tasa de descuento con la que fue vendida el día Martes 20 fue de 22.9451%, la cual es inferior a la tasa con la que se compraron (23.3406%). Al descontar a una tasa anual de 22.9451% faltando 84 días para el vencimiento de la emisión tenemos:

- a)  $22.9451\% / 360 \text{ días} = 0.063736\%$       Tasa diaria equivalente.
- b)  $0.063736\% \times 84 \text{ días} = 5.3538\%$       Porcentaje de descuento equivalente a 84 días que le quedan para el vencimiento.
- c)  $\$10.00 - \$0.5353 = \$9.4646$       Precio de venta por título el Martes 20 del mes, 7 días después de haberlos comprado.

Por ende, si vendimos un título en \$9.4646 el cual originalmente costo \$9.41 siete días atrás, la utilidad en la operación fue de \$ 0.05462. Consecuentemente la tasa de rendimiento equivalente será:

- a)  $\$0.05462 / \$9.41 = 0.0058044$       Porcentaje del rendimiento obtenido durante los 7 días que se mantuvo la inversión.
- b)  $0.0058044\% \times 7 \text{ días} = 0.0008292\%$       Porcentaje de rendimiento equivalente a 1 día.
- c)  $0.0008292 \times 360 \text{ días} \times 100 = 19.327\%$       Porcentaje de rendimiento anual equivalente.

El porcentaje de rendimiento obtenido resulta 5.04 puntos porcentuales mayor (29.8515% – 24.8041%) al rendimiento que se habría logrado de mantener la inversión durante los 91 días en vez de venderlos 7 días después de la compra.

Haciendo un resumen de lo anterior, diremos que la estrategia general a seguir para la inversión en CETES del capital fideicomitado será la siguiente:

⊕ En caso de que las tasas vayan a la alza, se debe comprar las emisiones próximas a vencer. Esto en razón de que el rendimiento será menor que el que se obtendría adquiriendo una emisión nueva (con una tasa más alta), pero el rendimiento alcanzado al comprar emisiones cuando las tasas tienen tendencia a la alta es mayor porque el beneficio es inmediato ya que están a punto de vencer. Dado que la necesidad del fideicomiso es aportar recursos líquidos disponibles, se debe adoptar esta estrategia.

⊕ En caso contrario, si las tasas van a la baja, entonces se debe comprar la emisión más reciente, o sea, la emisión que vaya a un plazo más largo. Por

otro lado, si lo que requerimos es vender los títulos, debemos transferir aquellos cuya emisión se encuentre más cercana al vencimiento.

#### **5.2.6. Composición y Evaluación de la Cartera de Inversión**

Al estructurar la cartera de inversiones en el fideicomiso propuesto, hay que determinar cuales emisiones de CETES compondrán dicha cartera; para ello, primero se tiene que realizar un análisis sobre los vencimientos de las obligaciones de las empresas que conforman el fideicomiso. Los plazos de los títulos de la cartera deben coincidir con estas fechas de vencimiento, de tal suerte que en el momento en que sean requeridos los recursos para el financiamiento, éstos se encuentren a la mano de las empresas. Llevando a cabo este procedimiento difícilmente nos veríamos en la necesidad de vender cantidades significativas de títulos, de este modo logramos optimizar el rendimiento promedio sobre la cartera total.

Acorde al sector económico donde realicen su actividad (Capítulo 2), el pasivo de las empresas tiene un comportamiento uniforme; es así, basados en estos vencimientos similares de pasivos en las empresas de un mismo sector, como podemos planear las estrategias de los fideicomisos según la conducta del sector económico donde se desarrollan.

Citando un ejemplo: Regularmente el pasivo exigible a corto plazo (menos de un año) en el sector manufacturero representa aproximadamente el 30% del pasivo total, por lo cual la cartera de inversiones del fideicomiso que financie a este sector

deberá componerse de igual forma por títulos en CETES con vencimientos inferiores a un año.

Por supuesto que no todas las empresas que compongan el fideicomiso del sector manufacturero necesitarán los recursos exactamente en las mismas fechas; es por ello que cada fideicomiso se tiene que conformar de manera particular de acuerdo a los flujos de efectivo que presenten las empresas integrantes de dicho fideicomiso.

Otro aspecto importante por señalar es la inconveniencia de tener todo el dinero fideicomitado en inversión; esto posiblemente haría vulnerable a las empresas en situaciones de contingencia, pues en caso de necesitar efectivo urgentemente, lo más común es que se procedería a vender algunos de los títulos y a causa de la prontitud y apuro del tiempo, se puede tomar una mala decisión sobre la elección de los títulos que se pongan a la venta. En el supuesto, como el aquí planteado, de que exista una gran incertidumbre referente a los desembolsos de dinero que se le presenten a la empresa, el nivel óptimo de efectivo debe estar delimitado por políticas de control, de manera tal que en el momento de que el efectivo rebase un cierto límite preestablecido se realice la compra de una nueva emisión de CETES, operando así de forma sistemática. Para establecer estos límites también es necesario comparar el costo asociado a la operación de una nueva compra y el costo de oportunidad de retener el efectivo. Cuando el saldo de efectivo se mantiene dentro de los límites no se realizarán operaciones.

La tabla siguiente presenta una muestra de la cartera de inversiones para un fideicomiso perteneciente al sector manufacturero. Podemos apreciar que la cartera representa el 90% del total de los activos del fideicomiso, dejando el restante 10% como fondo en caso de emergencia.

También observamos que una tercera parte de las inversiones en CETES son a plazos de 28 días; esto debido a que en el sector manufacturero los pasivos con mayor exigibilidad se encuentran en esa misma proporción, y por lo tanto, existe mayor probabilidad de que se necesite efectuar desembolsos en el corto plazo (cómo se estudió en el apartado 2.7).

**CARTERA DE INVERSIONES EN CETES  
FIDEICOMISO  
SECTOR MANUFACTURERO  
(90% DEL ACTIVO TOTAL)**

<b>Emisión</b>	<b>Número de Títulos</b>	<b>Plazo</b>	<b>Inicio</b>	<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>Tasa de Descuento</b>	<b>Tasa de Rendimiento</b>	<b>Costo Original</b>
37-03	250	28	03-Oct-03	31-Oct-03	23.1000%	23.5226%	2,455.07
38-03	150	28	10-Oct-03	07-Nov-03	25.4400%	25.9535%	1,470.31
40-03	340	28	24-Oct-03	21-Nov-03	23.4300%	23.8649%	3,338.04
39-03	220	28	17-Oct-03	14-Nov-03	25.0100%	25.5061%	2,157.32
34-03	430	91	12-Sep-03	13-Dic-03	27.7900%	29.9145%	3,994.61
35-03	350	91	19-Sep-03	19-Dic-03	27.7800%	29.8781%	3,254.23
37-03	350	91	03-Oct-03	02-Ene-04	28.9400%	31.2242%	3,243.94
39-03	560	91	17-Oct-03	16-Ene-04	26.5100%	28.4140%	5,224.74
30-03	450	182	08-Ago-03	06-Feb-04	29.6200%	34.8366%	3,826.12
27-03	500	182	18-Jul-03	16-Ene-04	28.2700%	32.9841%	4,285.40
28-03	800	182	25-Jul-04	23-Ene-04	27.6600%	32.1567%	6,881.28
<b>TOTAL</b>	<b>4,400</b>	<b>TÍTULOS</b>				<b>VALOR (\$)</b>	<b>40,131.06</b>

La tabla anterior nos indica el costo por la adquisición de 4,400 títulos de CETES; sin embargo, no señala el valor de estos títulos actualmente en el mercado, ni tampoco muestra cuales de ellos son los más convenientes para vender en caso de que se requiera hacerlo. Resolver estas cuestiones es trascendental para tener una panorámica adecuada en estas inversiones y así realizar una evaluación acertada y real de la cartera.

Enseguida se presenta una tabla con la misma cartera de inversiones, pero ahora presentando el valor en el mercado de las emisiones de CETES del portafolio; también muestra la tasa de rendimiento que se tiene a la fecha de valuación en comparación con la que tendría a la tasa de descuento original. Analizando esta valuación podemos puntualizar los siguientes aspectos relevantes:

- 1) La comparación entre el valor de la inversión en sus condiciones originales a la fecha de la valuación con el valor del mercado es de gran utilidad.
- 2) Cuando la tasa de descuento de mercado es superior a la tasa de descuento original, la valuación de la emisión es inferior (efecto detallado en el apartado 5.2.5.).
- 3) La diferencia entre los rendimientos de la última columna en la tabla, demuestra lo productivo que resultaría de vender o retener los títulos de la emisión; si el diferencial es positivo, nos indica que obtendríamos un rendimiento más alto vendiendo los títulos en ese momento que conservando los mismos al vencimiento; lógicamente sucederá lo contrario si el diferencial es negativo. Si el diferencial es positivo, es conveniente la venta de esta emisión; si es negativo, es conveniente retener la emisión.

**VALUACIÓN A TASAS DE MERCADO DE LA CARTERA DE CETES  
AL 25 DE OCTUBRE DEL 2003  
FIDEICOMISO SECTOR MANUFACTURERO**

Emisión	Títulos	Plazo	Vto.	Tasa de Descuento Original	Costo Original	Valor Actual con TD Original	Tasa de Rendimiento Anualizada	Tasa de Descuento de Mercado	Valor Actual en el Mercado	Tasa de Rend. Actual Anualizada	Diferencia de Rend. si se vendiera hoy
37-03	250	28	31-Oct-03	23.1000%	2,455.07	2,490.38	86.2496%	22.4300%	2,490.65	86.9319%	0.7910%
38-03	150	28	07-Nov-03	25.4400%	1,470.31	1,486.22	29.9464%	26.8500%	1,485.46	28.5079%	-4.8035%
40-03	340	28	21-Nov-03	23.4300%	3,338.04	3,340.25	0.8839%	22.8800%	3,341.66	1.4441%	63.3803%
39-03	220	28	14-Nov-03	25.0100%	2,157.32	2,169.43	10.2025%	24.4500%	2,170.12	10.7736%	5.5978%
34-03	430	91	13-Dic-03	27.7900%	3,994.61	4,137.35	26.2515%	25.7500%	4,149.29	28.4474%	8.3651%
35-03	350	91	19-Dic-03	27.7800%	3,254.23	3,351.45	19.5566%	24.4660%	3,369.17	23.1209%	18.2255%
37-03	350	91	02-Ene-04	28.9400%	3,243.94	3,305.86	9.9555%	29.0000%	3,305.46	9.8908%	-0.6502%
39-03	560	91	16-Ene-04	26.5100%	5,224.74	5,257.73	2.7387%	26.1000%	5,263.02	3.1782%	16.0458%
30-03	450	182	06-Feb-04	29.6200%	3,826.12	4,114.94	26.1275%	35.2100%	4,042.27	19.5530%	-25.1632%
27-03	500	182	16-Ene-04	28.2700%	4,285.40	4,674.11	39.3425%	28.4500%	4,672.03	39.1235%	-0.5338%
28-03	800	182	23-Ene-04	27.6600%	6,881.28	7,446.80	32.8713%	38.5800%	7,228.40	20.1760%	-38.6211%
<b>Totales</b>	4,400				40,131.06	41,774.52			41,517.53		

Para lograr un acertado manejo de la inversión del patrimonio en el fideicomiso expuesto en esta tesis es primordial llevar un riguroso sistema de contabilidad que controle todos los flujos de efectivo (entradas y salidas de dinero), esto con la finalidad de evaluar de igual modo la utilidad como el costo de oportunidad <sup>13</sup> de esos flujos, de este modo podremos definir las estrategias adecuadas que nos lleven al crecimiento de este patrimonio y consecuentemente crear las condiciones ideales para poder financiar correctamente a las empresas e incluso invitar a otras a formar parte del propio fideicomiso.

Analizando las consecuencias que generan la entrada o salida de nuevos fondos en los flujos de efectivo esperados, podemos establecer los costos mencionados. Podemos lograr esto aplicando el método de la Tasa Interna de Retorno.

Mejor conocida por sus siglas TIR, la Tasa Interna de Retorno es la tasa de descuento a la cual el valor presente neto de una inversión es cero. Es un método comúnmente utilizado para valorar los proyectos de inversión; dado que la colocación de CETES en un fideicomiso es un proyecto de inversión, este método es perfectamente aplicable. Supongamos que tenemos una cuenta de inversión bancaria y durante el mes realizamos depósitos y retiros; cuando recibimos el estado de cuenta, ¿cómo saber cuál fue el rendimiento de la inversión?, la respuesta es: calculando la tasa interna de retorno.

Cuando calculamos el Valor Presente de una inversión conocemos el Valor Futuro y la tasa de interés de referencia. Ahora vamos a conocer el valor de la inversión

---

<sup>13</sup> Es la cantidad que se deja de percibir por no sacar provecho, cuando se posee alguna propiedad como herramientas, terrenos, placas de servicios públicos, automóviles, etc.

en dos puntos: al inicio del mes y al final del mes, así como los retiros y depósitos que se realizaron. Por lo tanto, la “incógnita” o lo que desconocemos es la tasa de interés.

El proceso para conocer la tasa de interés (o tasa interna de retorno) es un proceso de aproximación en donde lo que se busca es la tasa de descuento de los flujos futuros que hagan que el Valor Presente Neto sea igual a 0. Si en la primera aproximación el VPN < 0 (> 0), entonces habría que volver a hacer el cálculo con una tasa de descuento mayor (menor). Para realizar este cálculo regularmente se acostumbra el uso de la Calculadora Financiera.

En un proyecto de inversión:

$$\text{V.P.N.} = -I + \frac{\text{FF1}}{(1+r)} + \frac{\text{FF2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{FF } n}{(1+r)^n}$$

Donde:

**V.P.N.:** valor presente neto;

**I:** Inversión inicial;

**FF:** flujo de fondos;

**r:** tasa de descuento.

Si consideramos la Tasa Interna de Retorno, el análisis de una inversión se realiza con prescindencia de su financiamiento.

La regla de aceptación de una inversión bajo el criterio de Tasa Interna de Retorno indica que esta última debe ser superior a la tasa mínima aceptable o Tasa de Retorno Requerida, es decir:

**$I > k$**

Donde:

**I = tasa de rentabilidad (T.I.R.)**

**K = tasa de retorno requerida.**

Por cuestiones prácticas, se utiliza un esquema en forma de “T” para ilustrar las entradas y salidas de efectivo del siguiente modo:

-	+	Período
-5,000.00		0
	2,000.00	1
	4,000.00	2
	3,000.00	3
-2,000.00		4
	1,000.00	5

Ahora bien, tomaremos los datos del ejemplo que hemos venido manejando, para mostrar cómo elaboraríamos un diagrama de este tipo para los flujos de efectivo que se vayan dando en el programa de inversiones del fideicomiso.

Apliquemos un ejemplo: La Minifábrica textil “PUMAS FESC”, la cual forma parte del fideicomiso de microempresas manufactureras, requiere con urgencia de \$4,000.00 para pagar una deuda y evitar un embargo. El fideicomiso pone a la venta la cantidad necesaria de títulos para liquidar la deuda y así financiar a dicha empresa. En los párrafos subsecuentes a la tabla siguiente podemos apreciar la medida en que dicho egreso afecta al flujo de efectivo normal:

**FLUJO DE EFECTIVO POR FECHA  
FIDEICOMISO. SECTOR MANUFACTURERO**

<b>PERIODO</b>	<b>FECHA</b>	<b>FRECUENCIA</b>	<b>FLUJO +(-)</b>
1	18-Jul-03	1	(4,285.40)
2	19 al 24-Jul-03	5	0.00
3	25-Jul-03	1	(6,881.28)
4	26-Jul al 07-Ago-03	14	0.00
5	08-Ago-03	1	(3,826.12)
6	09-Ago al 11-Sep-03	34	0.00
7	12-Sep-03	1	(3,994.61)
8	13 al 18-Sep-03	6	0.00
9	19-Sep-03	1	(3,254.23)
10	20-Sep al 02-Oct-03	13	0.00
11	03-Oct-03	1	(2,455.07)
12	03-Oct-03	1	(3,243.94)
13	4 al 09-Oct-03	6	0.00
14	10-Oct-03	1	(1,470.31)
15	11 al 16-Oct-03	6	0.00
16	17-Oct-03	1	(1,274.70)
17	17-Oct-03	1	(5,224.74)
18	18 al 23-Oct-03	6	0.00
19	24-Oct-03	1	(2,451.93)
20	25 al 30-Oct-03	6	0.00
21	31-Oct-03	1	2,500.00
22	01-Nov al 06-Nov-03	6	0.00
23	07-Nov-03	1	1,500.00
24	07-Nov al 13-Nov-03	7	0.00
25	14-Nov-03	1	2,200.00
26	15-Nov al 20-Nov-03	6	0.00
27	21-Nov-03	1	3,400.00
28	22-Nov al 12-Dic-03	21	0.00
29	13-Dic-03	1	4,300.00
30	14 al 18-Dic-03	5	0.00
31	19-Dic-03	1	3,500.00
32	20-Dic al 01-Ene-04	33	0.00
33	02-Ene-04	1	3,500.00
34	03-Ene al 15-Ene-04	13	0.00
35	16-Ene-04	1	5,600.00
36	16-Ene-04	1	5,000.00
37	17-Ene al 22-Ene-04	6	0.00
38	23-Ene-04	1	8,000.00
39	24-Ene al 05-Feb-04	12	0.00
40	06-Feb-04	1	4,500.00

Puntos relevantes sobre la tabla del flujo de efectivo:

- ☞ El PERIODO se refiere al número de flujo que ingresa o egresa (lógicamente es consecutivo).
- ☞ La FECHA se refiere al momento en que tiene lugar el evento.
- ☞ La FRECUENCIA es el número de días que se mantiene ese valor.

Debido a la dificultad que representa poner por escrito el cálculo de la TIR, nos limitaremos a remitirnos a la solución encontrada en una calculadora financiera, el resultado fue de una tasa efectiva diaria de 0.2907%, que al anualizarla obtenemos un total de 104.6560%, lo cual indica que esa será la tasa de rendimiento que tendrá esta cartera de inversiones durante los días en los cuales hay movimiento de fondos, que en total son 228 días.

Regresando al problema planteado en el cual la empresa "PUMAS FESC" necesita urgentemente de un financiamiento de \$4,000.00, desde luego se procederá a llevar a efecto la venta de algunos de los títulos de la emisión 40-03 a 28 días, pues según la valuación, es la más conveniente para vender. Entonces, retirando esos \$4,000.00 obtendríamos una TIR efectiva diaria de 0.2182%, correspondiente a 78.5610% de tasa anualizada.

La substracción entre las tasas TIR del flujo de efectivo antes y después de la operación realizada representa el costo incurrido al hacer el retiro. Con el afán de no perjudicar los alcances del objetivo del fideicomiso, este costo tendría que ser cubierto por la empresa beneficiada del financiamiento. Dicho costo; considerando

que la venta se realizó prudentemente, analizando cuáles emisiones serían las más apropiadas para vender, resulta muy bajo. Esta diferencia entre tasas TIR se calcula del siguiente modo:

$$\frac{\text{DIFERENCIA DE TASAS}}{\text{DE TASAS}} = \frac{(1+i_1)}{(1+i_2)} - 1 \times 100$$

Donde:

**$i_1$  = La tasa original**

**$i_2$  = La tasa a sustraer**

Aplicando este cálculo en nuestro caso práctico, usando las tasas TIR efectivas diarias, tenemos:

$$\frac{\text{DIFERENCIA DE TASAS}}{\text{DE TASAS}} = \frac{(1+0.002907)}{(1+0.002182)} - 1 \times 100 = 0.0723421\%$$

Anualizando esta tasa (0.0723421% x 360 días) conseguimos una tasa de 26.04317%, la cual será el costo de financiamiento que deberá absorber la empresa; como podemos observar, es un costo bastante económico.

El dinero con que fue financiada la empresa debe ser reintegrado al fideicomiso a más tardar el día en que vencía la inversión que fue vendida. Si la reposición del capital (más el costo de financiamiento) se realiza después de esta fecha, se

deberá cubrir también el costo de oportunidad que significa para el fideicomiso el no contar con esos fondos para reinvertir. Este importe deberá ser igual a la tasa de los CETES de la emisión correspondiente al período que se demore en devolver el efectivo. Cabe señalar la importancia de que las cantidades a financiar no sean excesivas, puesto que es primordial proteger al fideicomiso para que éste no se descapitalice.

### **5.3. Ventajas del fideicomiso como instrumento de financiamiento**

Basándonos en lo estudiado hasta ahora, es momento de evaluar la viabilidad de este financiamiento para que las empresas acudan a él, para ello es necesario realizar una comparación de este tipo de financiamiento con otros que existen en la actualidad.

Al acudir al mercado de valores o de capitales para poder financiar el crecimiento de una micro o pequeña empresa (por ejemplo NAFIN), podemos encontrar serias dificultades que hacen poco factible a este medio para el financiamiento. Para conseguir este financiamiento existen una serie de requisitos que la mayoría de las MYPES no pueden cubrir, como tener un elevado nivel de activos (como la bursatilización de activos, por citar un ejemplo), contar con esquemas de proyectos de inversión a determinada cantidad de años, grados de apalancamiento financiero que difícilmente este tipo de empresas podría alcanzar, etcétera. En el supuesto de que las empresas en cuestión cumplieran cabalmente con dichos requisitos, debemos recordar que en la mayoría de los casos los

costos de estas fuentes de financiamiento resultan muy elevados para el nivel de ganancias que puede tener una micro o pequeña empresa.

El crédito bancario exige demasiadas garantías, más de las que puede ofrecer una MYPES. Los requisitos elementales para ser sujeto de crédito son los siguientes:

- Ser una empresa con establecimiento permanente en plaza, con arraigo en su actividad. Los créditos son para impulsar negocios no para iniciarlos, excepto aquellas empresas que son nuevas en su constitución, pero cuyos socios principales cuentan con gran experiencia en el ramo.
- La empresa solicitante debe ser solvente moral y económicamente.
- Sus productos o los servicios que preste deben tener demanda constante en el mercado.
- Tener suficiente capacidad de pago.

Con la situación económica que impera en el país y la gran incertidumbre con que se manejan los mercados nacionales e internacionales, tenemos como consecuencia una alza excesiva en las tasas de intereses que cobran los bancos por sus créditos, por lo que definitivamente no es recomendable este medio de financiamiento.

Existen otras fuentes de financiamiento provenientes de instituciones de crédito no bancarias, estamos hablando del arrendamiento financiero y las empresas de factoraje financiero. El arrendamiento financiero es un contrato mediante el cual la arrendadora se compromete a otorgar el uso o goce temporal de un bien al

arrendatario, ya sea persona física o moral, obligándose este último a pagar una renta periódica que cubra el valor original del bien, más la carga financiera, y los gastos adicionales que contemple el contrato. Al vencimiento de éste, la arrendadora con base en el artículo 27 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, y a elección del arrendatario aplica una de las siguientes opciones:

- Transferir la propiedad del bien, mediante un pago inferior al valor de mercado, al momento de realizar la operación.
- Prorrogar el contrato estableciendo pagos inferiores al que se fijó durante el plazo inicial del contrato.
- Obtener parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.

Es importante destacar que en las operaciones de arrendamiento financiero, el arrendatario tiene como responsabilidad cubrir los gastos correspondientes a mantenimiento, seguros y costo de operación del equipo. A diferencia de los esquemas que ofrece la banca comercial para financiamiento de equipo y maquinaria, las arrendadoras ofrecen planes en los que el plazo depende del bien, por ejemplo: para un equipo de cómputo el plazo adecuado es de 2 años, para transporte 5 años y para naves industriales 10 años.

El Factoraje es un servicio financiero orientado a satisfacer las necesidades de liquidez inmediata o de capital de trabajo de las empresas. Dicho en términos simples: es una operación de financiamiento, en la que a través de un contrato, la

empresa de factoraje financiero adquiere de sus clientes, personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, derechos de crédito relacionados con la proveeduría de bienes, de servicios o de ambos.

En el caso del factoraje financiero el propietario de un crédito, por ejemplo documentado con una factura por cobrar, transmite la propiedad de la misma a otra empresa (*factoraje*) la cual le entrega dinero y adquiere el derecho de crédito; en la inmensa mayoría de las operaciones es el deudor del crédito el que paga y sólo excepcionalmente, por responsabilidad solidaria, paga el propietario del derecho de crédito vendido; estos movimientos generan muy buenos flujos de efectivo que permiten entre otras ventajas conseguir descuentos por pagos de contado.

- Descuentos Mercantiles. El banco aplica una tasa de descuento sobre el valor nominal de títulos de crédito (letras de cambio o pagarés) provenientes de actividades de compraventa (cuentas por cobrar) que un cliente cede mediante su endoso en propiedad.

- Descuentos de Crédito en Libros. Se realiza mediante un contrato de apertura de crédito en el que pueden "descontarse" cuentas por cobrar documentadas en títulos de crédito; en este caso únicamente se tienen facturas recibidas por el obligado, contra-recibos o derechos de crédito registrados en los libros de contabilidad.

- Préstamos Quirografarios con Colateral. El banco presta una determinada cantidad, con el respaldo adicional de cartera por cobrar como garantía

colateral que es financiada en un porcentaje de su valor (generalmente un 70%). El cliente firma por el importe financiado un pagaré a favor del banco y entrega los documentos por cobrar como garantía prendaria.

De vuelta al estudio que nos compete, enumeraremos las características generales que requiere nuestro fideicomiso:

- Las empresas que lo compongan deben comprobar tener un sistema de contabilidad que cubra los parámetros contables estándar, para poder elaborar un análisis de sus indicadores financieros básicos.
- Los resultados del análisis de sus estados financieros no debe diferir considerablemente con respecto a los del sector económico al que pertenezca, pero no se descarta la posibilidad de estudiar casos especiales.
- Es indispensable que las empresas aspirantes a formar un fideicomiso presentes flujos de efectivo (históricos y proyectados), con el objetivo de identificar plenamente sus necesidades de financiamiento.
- Presentar su manual de operaciones y políticas ó elaborarlo en caso de no contar con éste.
- Elaborar un contrato preciso y claro, detallando los derechos y obligaciones de las partes.
- Firmar el contrato del fideicomiso adhiriéndose a él.

En cuanto los costos incurridos por utilizar la figura del fideicomiso como instrumento de financiamiento, podemos decir que son mínimos:

Los costos por concepto de honorarios a la institución fiduciaria, los cuales deben ser proporcionales a la participación de cada empresa, y los gastos inherentes del propio fideicomiso (el caso de los impuestos –Capítulo 1–).

El costo de oportunidad por motivo de interrumpir la inversión de los recursos por causa de retiro de capital (tal y cómo lo estudiamos en el presente Capítulo).

En el supuesto de pedir financiamiento y no reponer el capital en el plazo pactado, se debe cubrir el importe del rendimiento según la tasa que obtendría el fideicomiso por invertir esos recursos.

## CONCLUSIONES

El panorama de la economía mexicana, en términos generales, es poco alentador; es por esto que en la presente investigación pretendimos proponer y analizar una nueva o poco conocida opción de financiamiento para las micro y pequeñas empresas, las cuales consideramos de vital importancia para el crecimiento y desarrollo de la economía del país. Este financiamiento, como lo hemos expuesto, consiste en invertir los recursos de varias empresas de manera conjunta y sagazmente; además, en el transcurso de este estudio se han abordado interesantes temas, los cuales deseamos señalar para reforzar la teoría propuesta en esta tesis:

- ◆ Las micro y pequeñas empresas necesitan información consistente de la economía y sus parámetros para tomar decisiones estratégicas en sus negocios. Proporcionar a los sectores público y privado información confiable y actualizada que sirva de base para el diseño de políticas, planes y proyectos específicos de desarrollo enfocados hacia la permanencia y crecimiento de estas empresas es responsabilidad de las autoridades financieras del Estado, estos estudios y análisis cuantitativos y cualitativos de diferentes variables que inciden en el éxito y rentabilidad de las empresas dentro de la economía nacional no pueden ser realizados o pagados por dichas entidades
- ◆ Es fundamental el conocimiento de los distintos sectores económicos donde se desenvuelven las empresas, pues el comportamiento del activo y del pasivo se encuentra condicionado por los factores particulares de cada sector.

- ◆ Dada la flexibilidad jurídica del fideicomiso, éste se perfila como un excelente instrumento para integrar legalmente los recursos excedentes de distintas empresas para invertirlos en un solo proyecto. Otro punto notable es que a pesar de que los recursos para conformar el fideicomiso son aportados por los fideicomitentes, la administración y resguardo de ellos en el fideicomiso recae en una institución fiduciaria, situación que garantiza cabalmente el cumplimiento del mismo y de igual modo elimina el riesgo de actuar negligentemente o tomar malas decisiones de inversión, lo cual podría suceder si las empresas lo hicieran de manera independiente debido a su falta de experiencia en el campo.
- ◆ Es amplia la aceptación de que una economía sana y vigorosa requiere del apoyo de un sistema financiero sólido y eficiente, y es cierto que el sistema financiero, para tener esas características, necesita de una economía fuerte que le dé sustento. Sin embargo, nuestro sistema financiero provee la suficiente seguridad en sus instituciones para no sufrir riesgos financieros de gran magnitud, lamentablemente no alimenta una expectativa de crecimiento en sus mecanismos de inversión, por lo cual hay que optar por los servicios que ofrezcan mayor respaldo y constancia en sus rendimientos y/o beneficios.
- ◆ Si se toman adecuadas y oportunas posiciones sobre los instrumentos de financiamiento, las empresas pueden reducir considerablemente la exposición a los distintos riesgos financieros. La labor del Contador es percatarse de las condiciones internas de la empresa antes de pedir recursos del exterior; esto se logra a través del análisis financiero (políticas de crédito y ventas, cuentas

por cobrar, cuentas por pagar, etcétera) para determinar las posibilidades de poder autofinanciarse, aprovechando al máximo los recursos propios sin recurrir al alto costo que significaría financiarse de manera externa.

- ◆ Las perspectivas de los diferentes sectores económicos apuntan a utilizar el modelo de inversión en CETES presentado en esta tesis para el fideicomiso, en razón de la necesidad de contar con un instrumento de inversión garantizado al vencimiento y de alta liquidez, diversificando plazos y montos. La inversión inteligente de recursos en instrumentos de mercado resultan una opción muy atractiva para solucionar el problema del financiamiento.
- ◆ Dada la poca o nula documentación que existe acerca de la unión de recursos líquidos de MYPES empleando la figura jurídica del fideicomiso, la comprobación para demostrar la viabilidad del fideicomiso como medio de financiamiento se realizó utilizando cifras de situaciones reales, creando de manera teórica las condiciones que se podrían presentar en caso de llevar a cabo nuestra propuesta. De esta forma intentamos proporcionar la información necesaria para utilizar una herramienta extra que ayude a solucionar las situaciones en que se encuentran nuestras empresas en la actualidad.

Sin embargo, existe un inconveniente que debemos apuntar y es que, desafortunadamente esta estrategia no puede ser aplicada en todas las micro y pequeñas empresas. Es indispensable evaluarlas concienzudamente para determinar si cumplen con las características necesarias para calificar al fideicomiso y así evitar poner en riesgo la situación patrimonial y financiera de cada una de las empresas que lo compongan.

El acceso limitado a las fuentes de financiamiento es un aspecto que durante muchos años ha restringido el desarrollo de las empresas debido a las condiciones y comportamiento de la economía. En ciertos períodos, las tasas de interés han sido tan elevadas que el financiamiento vía la emisión de deuda se volvía incosteable. El mercado más extenso y con mayores necesidades de financiamiento es el de las Micro y Pequeñas Empresas, a las que la banca de desarrollo ha tratado de apoyar con diversos programas. En el caso de las MYPES, sus alternativas de financiamiento se reducen a los recursos que puedan obtener sus filiales o matrices, de proveedores y de los provenientes del crédito bancario. El mercado de valores aún no ha llegado a constituirse en una alternativa franca para este tipo de empresas, dada la falta de promoción y difusión y del conocimiento de la naturaleza propia de este instrumento.

El común denominador del éxito en las empresas ha sido porque el problema se enfrentó antes de que se convirtiera en crisis. El Contador tiene que ser un líder informado y consciente de su responsabilidad social. A una empresa óptima, corresponden elementos óptimos y la falta de éstos, significa retraso y lentitud en el progreso. He aquí la necesidad de una proyección financiera adecuada por parte del Licenciado en Contaduría. Esperamos sinceramente que esta tesis sea de utilidad para los estudiantes y profesionales de la Contaduría.

## ABREVIATURAS

**BANXICO.** Banco de México

**BMV.** Bolsa Mexicana de Valores

**CNSYF.** Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

**CNVB.** Comisión Nacional Bancaria y de Valores

**CONDUCEF.** Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios Financieros

**CONSAR.** Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

**IMSS.** Instituto Mexicano del Seguro Social

**ISSFAM.** Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas

**ISSSTE.** Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado

**LGTOC.** Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

**LIC.** Ley de Instituciones de Crédito

**LIMPAC.** Ley del Impuesto al Activo

**LISR.** Ley del Impuesto Sobre la Renta

**LIVA.** Ley del Impuesto al Valor Agregado

**MPYMES.** Micro, Pequeña y Mediana Empresa

**MYPES.** Micro y Pequeña Empresa

**RLIMPAC.** Reglamento de la Ley del Impuesto al Activo

**RLISR.** Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta

**RLIVA.** Reglamento de la Ley del Impuesto al Valor Agregado

**RNVI.** Registro Nacional de Valores e Intermediarios

**SAR.** Sistema de Ahorro para el Retiro

**SHCP.** Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**SIEFORES.** Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro

**SOFOLES.** Sociedades Financieras de Objeto Limitado

**SPEUA.** Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado

## BIBLIOGRAFÍA

- Acosta Romero, Miguel; Almazán Alaniz, Pablo Roberto. “Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”. Editorial Porrúa. México, 2003.
- AGENDA FINANCIERA 2004. Ediciones Fiscales ISEF, S.A.
- AGENDA MERCANTIL 2004. Ediciones Fiscales ISEF, S.A.
- Batiza, Rodolfo. “Principios Básicos del Fideicomiso y de la Administración Fiduciaria”. Editorial Porrúa. México, 1985.
- Bauche Garciadiego, Mario. “La Empresa –Nuevo Derecho Industrial, Contratos Comerciales y Sociedades Mercantiles–”. Editorial Porrúa. México, 1983.
- Becerril Hernández, Diana; Gopar Rojas, Alfonso. “Evaluación de Inversiones Fiduciarias (Tesis)”. UNAM 2001.
- Bolten Steven, E. “Administración Financiera”. Editorial Limusa. México, 1997.
- Del Río González, Cristóbal. “Costos para Administradores y Dirigentes”. Editorial ECAFSA. México, 2001.
- Deming, W. Edwards. “Calidad, Productividad y Competitividad. La salida de la crisis”. Ediciones Díaz de Santos, S.A. España, 1989.
- Díaz González, Luis Raúl. “Diccionario Jurídico para Contadores y Administradores”. Editorial Gasca. México, 2004.
- FISCO AGENDA 2004. Ediciones Fiscales ISEF, S.A.
- García de León Campero, Salvador. “La micro, pequeña y mediana industria en México y los retos de la competitividad –Un enfoque administrativo–”. Editorial Diana. México.
- Haime Levi, Luis. “Planeación Financiera en la Empresa Moderna”. Editorial Fiscales ISEF, S.A. México, 1995.
- Harrington J. “Mejoramiento de los procesos de la empresa”. Editorial Mc Graw-Hill. México, 1992.

- Herrera Avendaño, Carlos E. “Bolsa de Valores y Mercados Financieros”. Editorial Gasca. México, 2003.
- Herrera Avendaño, Carlos. “Fuentes de Financiamiento”. Editorial Gasca Sicco. México, 2002.
- Latapí Ramírez, Mariano. “Introducción al estudio de las contribuciones”. Editorial Mc Graw-Hill. México, 1999.
- Luna Guerra, Antonio. “Régimen Legal y Fiscal del Fideicomiso 2003”. Editorial Fiscales ISEF. México, 2003.
- Mahamad Naghi Namakforoosh. “Metodología de la Investigación en Administración, Contaduría y Economía”. Editorial Limusa. México, 1984.
- Maurren Bennett. “Guía para el crecimiento de la pequeña empresa”. Editorial CECSA. México, 1994.
- Mendez Morales, Silvestre. “Problemas Económicos de México”. Editorial Mc Graw-Hill. México, 2003.
- Morales Castro, Arturo. “PyME’s Financiamiento, inversión y administración de riesgos”. Editorial Gasca. México, 2004.
- Palepu, Krishana; Healy, Paul; Bernard, Víctor. “Análisis y valuación de negocios mediante Estados Financieros”. Editorial Thomson Learning. México, 2002.
- Pardinas, Felipe. “Metodología y Técnicas de Investigación en Ciencias Sociales”. Editorial Siglo Veintiuno Editores. México, 1993.
- Perdomo Moreno, Abrahám. “Contabilidad de Sociedades Mercantiles”. Editorial PEMA. México, 2000.
- Pérez Harris, Alfredo. “Los Estados Financieros: Su análisis e interpretación”. Editorial ECAFSA. México, 1997.
- Rodríguez Valencia, Joaquín. “Como administrar pequeñas y medianas empresas”. Editorial ECAFSA. México, 1996.
- Rueda Peiro, Isabel; Simón Domínguez, Nadima. “Asociación y cooperación de las micro, pequeña y mediana empresas. México, Chile, Argentina, Brasil, Italia y España”. Grupo Editorial M. A. Porrúa. México, 1999.

- Tracy, John A. “Cómo interpretar informes financieros. Sácale jugo a los números”. Editorial Limusa. México, 2001.
- Valdez R.; Amaro M. “Diagnóstico Empresarial”. Editorial Trillas. México, 1998.
- Vázquez Bonilla, José de Jesús. “Proyección Social del Contador Público”. Editorial Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. México, 2003.
- Vidaurri Aguirre, Héctor M. “Matemáticas Financieras”. Editorial International Thomson Editores. México, 2002.
- Villegas Hernández, Eduardo; Ortega Ochoa, Rosa María. “Sistema financiero de México”. Editorial Mc Graw-Hill. México, 2002.
- Wetner Ketelhohn Escobar, José; Nicolas Ximenez, María. “Decisiones de inversión en la empresa: Texto y casos latinoamericanos”. Editorial Limusa. México, 1982.
- Zorrilla Arena, Santiago. “Guía para elaborar la Tesis”. Editorial Mc Graw-Hill. México, 1992.
- Zorrilla Arena, Santiago. “Metodología de la Investigación”. Editorial Mc Graw-Hill. México, 1997.