

37
2ij



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
"CUAUTITLAN"

"EL FINANCIAMIENTO, FUENTES
Y ADMINISTRACION"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A

JOSE LUIS TELLEZ ESCAMILLA

CUAUTITLAN IZCALLI, EDO. DE MEX. 1987.



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

CAPITULO I

EL FINANCIAMIENTO

1) INTRODUCCION

1.1 Antecedentes

1.2 Los objetivos de la empresa y la toma de decisiones

2) LA FUNCION FINANCIERA

2.1 Concepto de Financiamiento

2.2 Objetivos de la función Financiera

2.3 Localización de la función financiera dentro de la Estructura de la Organización.

2.4 Interrelación de la función financiera con otras Areas.

2.5 La Planeación Financiera

2.6 La Administración de Recursos

2.7 La Obtención de Fondos

3) LA CORPORACION

3.1 La Empresa Controladora

3.2 Constitución Jurídica de la empresa controladora

3.3 Operaciones

3.4 Ventajas y desventajas de una empresa controladora

3.5 Tipos de Empresa Controladora

CAPITULO II PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO

1) FUENTES INTERNACIONALES DE FINANCIAMIENTO

- 1.1 El Sistema Monetario Internacional
- 1.2 El Fondo Monetario Internacional
- 1.3 Bancos Regionales de Desarrollo
- 1.4 El Swap y el Swith como técnicas de Financiamiento Internacionales.

2) FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN MEXICO

- 2.1 Antecedentes
- 2.2 El Sistema Financiero Mexicano
- 2.3 La Banca en México
- 2.4 Antecedentes Generales
- 2.5 Función Económica - Social de la Banca
- 2.6 Operaciones Bancarias
- 2.7 El Mercado de Valores
- 2.8 La Bolsa Mexicana de Valores
- 2.9 Casas de Bolsa
- 2.10 Los Valores
- 2.11 Apoyos Financieros Gubernamentales
- 2.12 Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (FOMEX)
- 2.13 Banco Nacional de Comercio Exterior

3) OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNAS
DE LAS EMPRESAS

CAPITULO III

1) INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

- 1.1 Emisión de Acciones
- 1.2 Los pagarés a tasa flotante
- 1.3 Las Fusiones
- 1.4 Préstamos Sindicalizados
- 1.5 Emisión de Obligaciones

CONCLUSIONES.

BIBLIOGRAFIA.

Prólogo:

La necesidad que tiene todo ente económico, ya sea una empresa privada o del sector público, de obtener financiamiento para la ejecución de sus operaciones encaminadas a el logro de sus objetivos y metas, es evidente en la época actual y siendo esto un campo de acción que puede cubrir la Profesión de Licenciado en Contaduría me he inclinado por desarrollar en esta tesis un estudio sobre el tema de referencia enfocándolo primordialmente hacia las fuentes de financiamiento a las que se puede recurrir y a algunas técnicas para su evaluación en un grupo corporativo de empresas dedicado a la industria de la transformación.

Iniciaré por mostrar en forma genérica el ámbito de la función financiera en un grupo de empresas, tratando de establecer el marco teórico de referencia que nos permita comprender la utilidad que tiene esta función básica dentro de la administración de los negocios, ya que esta disciplina se preocupa por la obtención y aplicación de recursos junto con los métodos y políticas a seguir, incluyendo la toma de decisiones.

Posteriormente abordaré el aspecto que se refiere a la obtención de recursos, las principales fuentes y técnicas de financiamiento nacionales e internacionales, mismas que para algunas personas le son desconocidas, por lo que el presente trabajo pretende dar a conocer algunas de ellas, las más importantes, explicando su funcionamiento en una forma condensada y de sencilla comprensión, tratando de conformar un panorama general.

Al referirme a las fuentes internacionales de financiamiento trataré los principales órganos internacionales creados con la finalidad de dar apoyos financieros y asistencia técnica a empresas y gobiernos miembros de dichos organismos.

En lo relativo a las fuentes y/o apoyos financieros en México hablaré principalmente de aquellos dedicados a el desarrollo y fomento de las exportaciones; se incluye también un breve estudio sobre las funciones principales de la Banca Nacionalizada de México y del Sistema Financiero Mexicano.

Dentro de este mismo capítulo abordará el tema de las técnicas financieras internacionales que las empresas constituidas como grupo pueden utilizar para realizar sus operaciones de financiamiento.

Finalmente se tratará de mostrar a través de casos prácticos, representativos la forma en que se pueden evaluar las diversas fuentes de financiamiento, tales como emisión de acciones, pagarés a tasa flotante, fusiones, emisión de acciones, etc.

Esperando que este trabajo haya cumplido con su objetivo y, que sirva como una fuente de referencia para quienes se interesen sobre el tema, agradezco ampliamente a ustedes la apreciable lectura que se sirvan dar a la presente investigación.

CAPITULO I EL FINANCIAMIENTO

1. INTRODUCCION

1.1 Antecedentes

Los primeros vestigios que se tienen de la función financiera datan de la época Babilónica, pero no fue sino hasta fines del siglo pasado e inicios del presente, cuando empezó a cobrar auge el estudio de esta importante función.

Inicialmente surgió como una rama de la economía y se ocupaba de analizar solamente los problemas externos que afectan al desarrollo de la entidad, tales como:

Nuevas industrias, recesión económica, expansión de las entidades, política monetaria, evolución constante de la tecnología, régimen gubernamental, fuentes de financiamiento externas, etc. Sin embargo la administración financiera ha ido cambiando y progresando rápidamente y tal es el caso que la importancia que se le daba a las técnicas de obtención de fondos y a prácticas institucionales están siendo reemplazadas por el estudio intensivo de la optimización de la inversión y de las decisiones de financiación en condiciones de incertidumbre. Este tipo de estudio ha cobrado impulso gracias a la aplicación de diferentes métodos matemáticos y estadísticos: El cálculo diferencial e integral, la programación matemática, la teoría estadística de la decisión, etc.

El estudio de la función financiera es realmente reciente a principios de este siglo cuando se iniciaba también básicamente hacia temas económicos bajo un criterio social más que el privado, por ejemplo, temas como las fusiones y consolidaciones, la banca de inversión, instituciones financieras y los cursos de finanzas de esa época mostraban bastante material descriptivo sobre las acciones, las bolsas de valores, los bonos, etc.

Como se observa el concepto de finanzas que se tenía se enfocaba a retribuir a la administración financiera, la limitada actividad de reunir en las mejores condiciones los fondos necesarios, olvidando el problema consecuente de el monto de capital que se debe invertir en una empresa y el de su distribución entre los diferentes activos, adicionalmente para el tratamiento de la función de adquisición de capital tampoco se consideraba la relación entre la teoría de la valuación u el costo de capital, mismo que ahora es utilizada como base para medir el costo del capital, es decir, simplemente se analizaba el costo del capital en función al costo del dinero tomado en préstamo, descuidando el costo del dinero de los fondos propios.

Hasta aquí podemos hacer la consideración de, hemos estado hablando en términos tradicionales de finanzas que en resumen es la concentración de la actividad financiera en la adquisición de fondos, mientras que para los nuevos autores y la tendencia moderna de las finanzas, este concepto abarca un horizonte más amplio: tanto el uso como la adquisición de los fondos de una compañía.

Desde la segunda mitad de la década de 1950, con la teoría económica y la más amplia capacidad de los autores de temas financieros surgen nuevas ideas que han conducido a concebir un nuevo enfoque de las finanzas que ha evolucionado y predominado en virtud de que desplaza el criterio de los descriptivo por el analítico.

Así mismo el uso de los métodos matemáticos en el campo de las finanzas se ha convertido en una herramienta de gran utilidad en el estudio de las decisiones de financiación, y de inversión. Un ejemplo de estos modelos matemáticos lo es el de la programación lineal aplicándose al costo de los fondos de una empresa.

Se ha demostrado que este método puede usarse para la determina-

ción del costo de oportunidad de los fondos de una compañía con múltiples oportunidades de inversión, es decir, que a través de este concepto de costo de oportunidad se proporciona una buena base para decidir si conviene o no realizar una inversión, así como también evaluar si es necesario adquirir fondos adicionales.

El uso de la programación matemática y de técnicas cuantitativas para la resolución de problemas tales como el de la determinación de la tasa interna de rentabilidad de un proyecto que proporcione efectivamente la medida de la rentabilidad de una inversión, ya que en ciertos proyectos los costos consecuentes a un desembolso inicial de capital pueden dar origen a múltiples tasas internas de rentabilidad lo que las convierte en un concepto ambiguo. Así mismo el uso de fórmulas para calcular el valor esperado y la variación del valor actual neto de una inversión que demuestran la forma en que esta información probabilística puede contribuir a que una empresa optimice las decisiones de inversión que implican proyectos riesgosos, es cada vez más usual en la actualidad.

De lo anterior es posible observar una imagen representativa de el contenido teórico de lo que ahora es el nuevo enfoque de la administración financiera en el que destaca el carácter acentuadamente analítico y cuantitativo en la toma de decisiones de inversión y financiamiento de una empresa.

Sin embargo, con la breve reseña que se ha hecho sobre el camino que ha seguido la Administración Financiera desde su origen hasta el uso del análisis matemático en los estudios financieros nos hace pensar que a pesar de dichos avances, el factor humano en su papel de equilibrador entre el riesgo y el rendimiento en la administración financiera de los negocios nos deja de ser elemento de gran importancia, además no existe hasta ahora ninguna teoría financiera que se haya desarrollado al grado de que al momento de alimentar un computador con toda la información relativa a las consideraciones de riesgo, rentabilidad, control y oportunidad que se deben tener presentes nos dé de inmediato como resultado una estructura financiera ideal. Por lo

tanto, el criterio de las personas para resolver las numerosas fuzas en conflicto existentes para al elaborar por ejemplo, un plan respecto de los tipos y fuentes de fondos que se necesitan es realmente esencial.

1.2 Los objetivos de la empresa y la toma de decisiones.

La adecuada toma de decisiones requiere de la perfecta comprensión de los objetivos de la empresa ya que una precisa definición de ellos es esencial para desarrollar cualquier teoría financiera.

Ponemos como ejemplo para análisis que los objetivos de un grupo de empresas dedicado a la industria de la transformación son, el de conformar una estructura corporativa ágil que permita una eficiente coordinación de funciones de las diversas empresas que lo integran, una organización descentralizada en sus operaciones, con flexibilidad para adaptarse y responder con rapidez a las circunstancias y oportunidades del mercado, la obtención de la más alta productividad, óptima calidad de sus productos y una estrategia de mercado personalizada y dinámica con tendencias a la exportación, etc. En primer término, es necesario considerar que el tamaño y la complejidad de las empresas ha obligado a que exista una división de las funciones administrativas que la toma de decisiones se ubique en función de su naturaleza ya sea de compras, finanzas, mercadotecnia, producción o de recursos humanos. Por ejemplo, la asignación de los recursos debe llevarse a efecto a través de instrucciones originadas en la Dirección tomando como base las sugerencias y/o recomendaciones que le hagan los expertos en cada función.

Así que la decisión relativa a la aplicación de los recursos para la adquisición de maquinaria y equipo o la contratación de una mayor fuerza de ventas incluye para sí las áreas de la Gerencia de Producción y la de Mercadotecnia y a la vez la de finanzas, y en la que los funcionarios involucrados deberán tener un conocimiento básico de las otras áreas, es decir, que mientras el Gerente de Producción es experto en su área debe conocer o estar familiarizado con los princi-

plios de administración financiera así como también al Director de Finanzas a su vez debe tener un conocimiento básico acerca de las demás áreas.

Aun cuando el Director Financiero toma una decisión considerando las sugerencias de los dos solicitantes de fondos, y tratando de ser lo más racional posible, no estará tan seguro de saber que al haber optado por la compra de maquinaria en vez de contratar una mayor fuerza de ventas fue lo mejor, como fundamentar que esa decisión fue el resultado de una adecuada planeación de necesidades y aplicación de los fondos de la compañía que tomo como base:

- Las metas u objetivos del negocio.
- Pronóstico y evaluación de las condiciones que afectan la realización de las metas.
- Presupuesto y programa de las operaciones en términos del pronóstico.
- Control de las operaciones de acuerdo con el presupuesto.

De lo anterior podemos destacar que la Dirección Financiera esta íntimamente involucrada en la organización y que su contribución al logro de los objetivos es manejar la distribución de los recursos teniendo en consideración la reducción del resto evitando la insolvencia de la compañía, asegurando que el flujo de efectivo permita hacer frente a todos los compromisos; optimización de rendimientos analizando las alternativas de inversión para que se invierta en aquellas que ofrezcan el mejor rendimiento y, el desarrollo de la empresa donde la Dirección Financiera es la principal responsable de la capitalización de la empresa, de donde se deben obtener los recursos, a que duración y a que costo.

2. LA FUNCION FINANCIERA

2.1 Concepto

Trataremos de comprenderlo en función de las siguientes definiciones:

a) " Es el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesitan las empresas en las más favorables condiciones a la luz de los objetivos del negocio ".

Pearson Hunt, Charles M. Williams y Gordon Donelson

b) " Es la función de la empresa encarnada de obtener los recursos y de controlar su utilización.

Koontz y O'Donall

c) " Es una técnica de decisión sobre el manejo de recursos, la obtención e inversión de ellos, visto desde el punto de vista del rendimiento.

Ricardo Mora Montes

d) " Las finanzas de la empresa constituyen la actividad por la cual su administración prevee, planea, organiza, integra, dirige y controla la inversión y la obtención de recursos materiales.

Instituto Mexicano de Contadores Públicos

e) " Es el estudio de los problemas implicados en el uso y la adquisición de fondos por una empresa. Donde su principal interés es hallar una base racional para responder a tres cuestiones.

1. ¿ Qué volumen total de fondos debe invertirse en la empresa ?, es decir, ¿ Qué magnitud e índice de crecimiento debe proponerse alcanzar la empresa ?.
2. ¿ Qué activos específicos debe adquirir la empresa ? Es decir, ¿ Qué forma deben adoptar los activos ?.
3. ¿ Cómo deben financiarse los fondos requeridos ?, a su vez ¿ Cómo debe formarse el pasivo del balance ?.

Ezra Solomon.

En resumen, podemos definirla de la siguiente manera:

" Finanzas, es la función que se encarga de la previsión, obtención y correcta aplicación de los recursos

de la entidad, con el propósito fundamental de obtener el máximo rendimiento sobre la inversión.

2.2 Objetivos de la Función Financiera

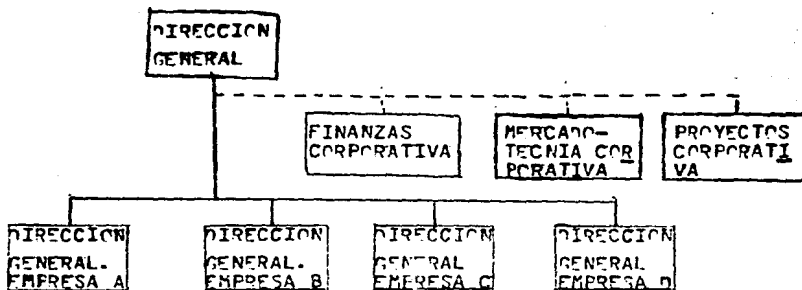
Son objetivos de la función financiera:

- a) La maximización del rendimiento sobre la inversión.
- b) Realización de la planeación financiera, considerando los eventos políticos y económicos que afectan al país, las condiciones laborales, el costo de los materiales, las condiciones del mercado, los adelantos tecnológicos y los programas de gobierno.
- c) Controlar la expansión de la entidad en función de presupuestos de inversión a largo plazo.
- d) Proveer a la entidad de los recursos que necesite en las mejores condiciones.
- e) Controlar que los recursos sean utilizados correctamente en la forma y para los fines previstos.
- f) Análisis de la información, plantando alternativas para la toma de decisiones.

2.3 Localización de la función financiera dentro de la estructura de la organización.

La función financiera ocupa los niveles jerárquicos más elevados en la organización y junto con las funciones de mercadotecnia, producción y de relaciones industriales, en integra el área de control de la Dirección General.

Veamos un ejemplo:



Como se puede observar en el organigrama anterior, la función financiera, depende de la Dirección, a la cual debe reportarle el resultado de sus actividades para que sean tomadas las decisiones finales. Todas las entidades tienen implicaciones financieras independientemente de su magnitud o forma de organización. Fundamentalmente la función financiera es similar en toda entidad, su ubicación varía en razón directamente de la magnitud de la empresa, pero siempre será realizada por elementos integrantes del equipo de dirección. Las funciones del área financiera podemos clasificarlas básicamente en dos grupos: Funciones de Tesorería y Funciones de Contraloría.

Donde las primeras, que son delegadas en el tesorero son: la custodia y manejo de los fondos y valores de la entidad, el establecimiento de relaciones con instituciones de crédito y bolsa de valores, elaboración de presupuestos de efectivo, asesor en asuntos financieros e inversión de los recursos de la entidad. Las funciones de contraloría podemos condensarlas en la responsabilidad de los registros contables, supervisión de la elaboración de los estados financieros, análisis de la información financiera y emitir sus opiniones después de interpretarla, coordinar y controlar los presupuestos o plan financiero de la entidad, aplicación del procesamiento de datos a los sistemas contables, supervisar las funciones contables

por medio de la auditoría interna.

2.4 Interrelación de la Función Financiera con otras áreas.

Es una característica particular de la función financiera de estar íntimamente relacionada con las demás funciones de la entidad, por ejemplo, las finanzas y la mercadotecnia se relacionan en los siguientes aspectos:

- Presupuestos de ventas e ingresos.
- Fijación de precios.
- Programa de cobranzas.
- Políticas de ventas en relación a créditos y descuentos por volumen de ventas.
- Control de gastos del departamento de mercadotecnia.

Otra de las áreas en donde las finanzas tienen relación es la de producción en la que destacan:

- Los presupuestos de producción.
- Programas de compra y adquisición de activo fijo, en la provisión de que permita un flujo de efectivo adecuado.
- Control de los inventarios.
- Determinación y control del costo unitario de producción.
- Control de las erogaciones de el departamento.
- Análisis de tiempos y movimientos para la fijación de estándares de producción.

Así mismo las finanzas y las relaciones industriales tienen también puntos de relación tales como:

- Análisis de puestos y contratación de personal idóneo para lograr los objetivos previstos.
- Políticas de sueldos y salarios, tiempo extra, incentivos.
- Distribución de la mano de obra por división, departamento,

sección, etc.

- Revisión del contrato colectivo de trabajo.
- Presupuestos de sueldos y salarios.

2.5 La Planificación Financiera

La función de planeación es una de las más interesantes de todas las funciones en las finanzas, debido a que frecuentemente participa en la planeación a largo plazo de la compañía.

Esta función deberá empezar con una visión más amplia y general de las operaciones de la empresa, por ejemplo, de los planes a largo plazo concernientes a la expansión de la planta, reemplazo de maquinaria y equipo u otros desembolsos que habrán de causar grandes aplicaciones de efectivo del negocio.

Con base en el conocimiento de estos planes y los pronósticos de ventas para el futuro el administrador financiero debe estimar los flujos de entradas y salidas de efectivo para el negocio en un futuro cercano. Al elaborar estos planes o presupuestos se debe hacer lo mejor que este al alcance en un mundo imperfecto, debido a que se debe reconocer que hasta cierto grado los planes efectuados se verán alterados por fuerzas externas sobre las que se tienen poco o nulo control, por ejemplo, los nuevos avances importantes en lo relacionado con la maquinaria y la pérdida de poder adquisitivo del dinero, pueden obligar a la empresa a efectuar inversiones de equipo nuevo a un muy alto costo para poder conservar su posición en la industria, una huelga puede afectar a las utilidades en forma adversa, etc. El reconocimiento de la incertidumbre de la vida no significa descartar los presupuestos sino más bien darle la suficiente flexibilidad al plan financiero para prever todos los acontecimientos imprevistos.

En páginas anteriores comenté sobre los principales pasos que incluye la planeación y que vale la pena para efecto de su análisis volverlos a enunciar:

- Establecimiento de objetivos del negocio.
- Pronosticar y evaluar las condiciones que afectan la realización de las metas.
- Presupuestar y programar las operaciones en términos del pronóstico.
- Controlar las operaciones de acuerdo con el presupuesto.
- Evaluar los resultados, luego modificar las metas, el pronóstico y/o el presupuesto conforme puede requerirse.

La descripción de los pasos anteriores son los principios y técnicas básicas aplicables a toda planeación financiera ya sea para una estructura de empresas grande o pequeña, complicada o sencilla. Trataremos de ejemplificar las anteriores consideraciones con el siguiente caso:

Un grupo de empresas en desarrollo dedicadas a la industria de la transformación pretende como objetivo duplicar el monto de sus operaciones durante un periodo de cinco años introduciéndose en esa misma proporción en el mercado, para poder lograr esta meta en ese periodo tendrá que establecer un programa anual de promoción en ese mercado y aumentar su producción adicionando más personal. Para poder financiar todos estos costos adicionales, las ventas deberán ascender en determinada proporción durante ese periodo por lo que aquí será necesario evaluar si las condiciones serán lo suficientemente favorables para permitir ese determinado ascenso. Desde luego habrá que tomar en consideración los puntos claves que permitirán la realización de las metas, esto quiere decir que habrá que tener presente el pronóstico de las condiciones a largo plazo, entendiendo como pronóstico el cálculo de todas las probabilidades razonables acerca del futuro del negocio.

Con base en lo anterior se procederá a instalar los procedimientos necesarios que permitan cumplir oportunamente con los compromisos de venta que se vayan adquiriendo, lograr una mayor integración en el abastecimiento de materias primas, y la inversión en activos fijos para la consecución del crecimiento y desarrollo, es decir, que

con esto se tendrá un plan presupuestado de operaciones en función del pronóstico.

Al transcurrir el tiempo, detectando el comportamiento de las ventas y los márgenes de utilidad será necesario investigar las razones de las variaciones en relación con la actuación esperada aplicando las medidas correctivas en los puntos débiles o sea controlar las operaciones para cumplir con el plan.

De acuerdo con la evaluación de los resultados obtenidos que en caso de ser desfavorables, se tendrá que modificar la meta a largo plazo y hacer nuevas estimaciones y planes de operación.

2.6 La Administración de los recursos.

El mantener un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad al momento de decidir sobre la inversión de los fondos es una función básica en las finanzas si se desea concluir con éxito los planes previstos en la organización.

Esto quiere decir que para lograr un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento deben existir políticas internas consistentes que economicen el uso del efectivo, las cuentas por cobrar, inventarios, activos fijos, etc. de tal suerte que esta garanticen dicho equilibrio, por ejemplo, las políticas de crédito instaladas pueden reflejar una lentitud en la cobranza de las cuentas por cobrar, o bien una política de inventarios que permita una acumulación substancial de fondos en los inventarios puede entrar en conflicto con los saldos mínimos de efectivo requeridos o con las necesidades de maquinaria nueva.

En el último capítulo de este trabajo se comentará sobre este tema.

2.7 La Obtención de fondos.

Es esta otra actividad financiera, en la que la empresa se ve obligada a obtener fondos de fuentes externas al negocio originado esto por un exceso en los flujos de salida de efectivo planeados en rela-

ción con la entrada de efectivo.

Esta función es similar al caso que se presenta cuando la empresa está necesitando mano de obra y materias primas y recurre a los mercados de trabajo y de materias primas.

El mercado monetario al que recurre la empresa es uno de los más competidos ya que toda persona que posea dinero puede ingresar a él y realizar operaciones con las empresas que están solicitando fondos, dentro de estos mercados los fondos se pueden obtener de muchas fuentes con diversas condiciones y distintos períodos de tiempo. Aquí el problema que se presenta es obtener la combinación de financiamiento más adecuada a las necesidades planeadas de la empresa. Existen formas de financiamiento ideales por su bajo costo, sin embargo, traen consigo compromisos fijos por lo que el beneficio de tener bajos costos deberá equilibrarse con el riesgo de no poder cumplir con los pagos requeridos. Otro aspecto interesante a considerar es el de relacionar las condiciones futuras de los mercados monetarios con la condición financiera esperada para la compañía en un futuro y no en su situación actual. Esto quiere decir que así se podrá estar en condiciones de decidir si ahora es el mejor momento para obtener fondos o es más conveniente esperar un determinado tiempo, en otras palabras, además de la predicción de las necesidades del negocio como parte de la función de planeación financiera se debe agregar otra predicción que es la relativa al curso y condiciones futuras de los mercados monetarios de donde pretende obtener sus fondos.

3.0 LA CORPORACION

3.1 La Empresa Controladora

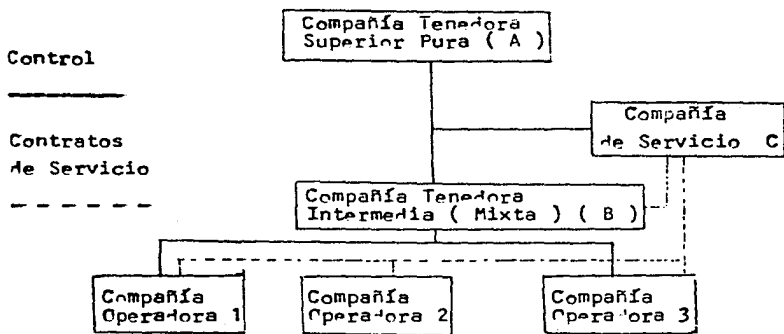
Ningún paso en la estructuración de un negocio y en su administración es más importante que el de la selección de la forma legal de organización. De esta depende no solamente la división de utilidades del negocio sino el riesgo que corren los interesados en él, la cantidad de dinero que puede obtenerse, la colocación del control y otros detalles relativos a la operación de una empresa.

En la actualidad existe la tendencia de las empresas a organizarse en esa forma debido a que presenta una serie de ventajas de funcionamiento. Veremos en este tema esas ventajas, así como también otros aspectos relativos a este tipo de organización.

De acuerdo con el artículo 57-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, una empresa controladora es la que posee acciones de otras sociedades a las que comúnmente se les denomina subsidiarias y que posee el control de dichas empresas por su porcentaje mayoritario de capital y a otras condiciones estatutarias.

Aquí podemos clasificar dos categorías de controladoras: La pura que tiene como función la inversión en acciones y la operativa que además de tener inversión en acciones posee ciertos bienes y efectúa operaciones, principalmente con sus subsidiarias en lo que se refiere a arrendamiento de bienes y financiamiento, básicamente.

DIAGRAMA DE UNA ESTRUCTURA DE COMPAÑÍA TENEDORA



La compañía tenedora de la parte superior, designada A, es la cima de toda organización. Directamente controla a una compañía tenedora intermedia B, y a una compañía de servicio C, la compañía tenedora B es una compañía operadora que controla un total de tres compañías operadoras cada una de las cuales realiza un negocio separado en una línea aliada, o una división separada, que es necesaria para la organización.

La compañía de servicio C realiza las funciones locales contables y de ingeniería para todo el sistema.

Durante el desarrollo de este capítulo hablaré con ciertos términos que son utilizados al referirse a las empresas controladoras, a continuación se definen algunos de ellos:

Compañía Afiliada:

Son aquellas compañías que sin tener inversiones de importancia entre sí, tienen accionistas comunes que son propietarios del 25% o más de sus acciones ordinarias.

Compañía Subsidiaria:

Es la empresa cuyas acciones ordinarias han sido compradas en más del 50% por otra llamada controladora.

Compañía Tenedora:

Es la compañía propietaria del 25% o más de las acciones ordinarias de otra empresa.

Compañía Asociada:

Es una compañía de la cual otra empresa es propietaria de no menos del 25% y no más del 50% de las acciones ordinarias en circulación.

Compañía Controladora:

Se asigna este nombre a toda empresa que ejerza un control directo o indirecto en la administración de otra u otras empresas a través de poseer más del 50% del capital social en acciones ordinarias.

Interés Minoritario:

Es la parte del capital social de la subsidiaria, en poder de accionistas ajenos a la compañía controladora.

3.2 Constitución Jurídica de la Empresa Controladora

a) Estructura Jurídica:

La estructura jurídica más adecuada a este tipo de organización es la Sociedad Anónima de capital variable con el fin de proporcionar una mejor flexibilidad en cuanto al manejo del capital para financiar el desarrollo de los grupos.

b) Objeto Social:

- I) Organizar, promover, explotar y tomar participación en el capital y patrimonio de todo género de sociedades mercantiles, civiles, asociaciones o empresas industriales, comerciales, de servicios o de cualquiera otra índole tanto nacionales como extranjeras así como participar en su administración o liquidación.
- II) La adquisición, enajenación y en general la negociación con todo tipo de acciones, partes sociales y de cualquier título, valores permitidos por la ley.
- III) Obtener o conceder préstamos otorgando y recibiendo garantías específicas, emitir obligaciones, aceptar, girar, endosar o avalar toda clase de títulos de crédito y otorgar fianzas o garantías de cualquier clase respecto de las obligaciones contraídas o de los títulos emitidos o aceptados por terceros.
- IV) Emisión, suscripción, aceptación, endoso, aval o cualquier título o valores mobiliarios que la ley la permita.
- V) Adquirir, enajenar y otorgar el uso y goce por cualquier título permitido por la ley de bienes muebles o inmuebles.
- VI) Otorgar por cualquier título, patentes, marcas, nombres

comerciales, opciones y preferencias, derechos de autor y concesiones para todo tipo de actividades.

VII) La prestación o contratación de servicios técnicos consultivos y de asesoría, así como la celebración de los contratos o convenios para la realización de estos fines.

VIII) Girar en el ramo de las comisiones, mediaciones y aceptar el desempeño de representaciones de negociaciones de toda especie.

IX) Realizar, supervisar o contratar por cuenta propia o de terceros, toda clase de construcciones, edificaciones, urbanizaciones.

X) Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros servicios de transporte de todo tipo, previo cumplimiento de los requisitos legales.

XI) La sociedad podrá hacer y practicar todos los demás actos de comercio a que pueda dedicarse lícitamente en los términos de la ley, una sociedad mercantil mexicana.

De acuerdo con el Artículo 146 de la Ley General de Instituciones de Crédito y organizaciones auxiliares, esta sociedad no podrá realizar actos de intermediación habitual en los mercados financieros, mediante los cuales obtenga recursos del público destinados a su colocación lucrativa, ya sea por cuenta propia o ajena.

c) De los Socios:

Los accionistas de esta empresa serán quienes suscriban las acciones de las mismas ya sean persona morales o físicas y nacionales o extranjeras con las limitaciones que a continuación se mencionan:

La ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera en su Artículo 5, reafirma la proporción de capital en la que el inversionista extranjero pueda participar siendo este

hasta el 49% del capital social de la empresa incluyendo en este caso en los estatutos de la sociedad la cláusula de admisión de extranjeros.

Existe dentro de la ley referida en su Art. 7, así como en el Art. 1 y 2 de la ley organica de la Fracc. I del Art. 27 Constitucional, la prohibición de la admisión de extranjeros cuando dentro de las actividades de la controladora se encuentre la adquisición del dominio directo sobre tierras y aguas en una faja de 100 kms. a lo largo de las fronteras y 50 kms. en las palyas, o bien el adquirir acciones de sociedades mexicanas que adquirieran dominio en las fajas antes mencionadas, por lo tanto, en este caso se deberá incluir en los estatutos de la empresa controladora, la cláusula de exclusión absoluta de extranjeros.

d) Integración del Capital Social

Este deberá de ser congruente en su monto en relación con el tamaño de la organización, razón por la que es recomendable que sea una Sociedad Anónima de capital, variable, con el objeto de tener una adecuada flexibilidad ante los requerimientos de capital de la controladora estableciendo un capital mínimo capaz de respaldar financieramente las necesidades inmediatas de la controladora y el máximo limitado para que den en la posibilidad de aumentarlo o disminuirlo en función de las necesidades futuras.

e) La administración local de la controladora

Esta sociedad podrá estar administrada por un consejo de administración o por un administrador único, con las limitantes y facultades que le otorgue la asamblea general de accionistas, que es el órgano máximo de la sociedad. Es de importancia trascendental la determinación del consejo de administración sus facultades y limitaciones en virtud de que este órgano será el que dictará las políticas de la organización.

f) Generalidades Jurídicas de la controladora

La controladora que opera como simple accionista, tenedora de las acciones de las empresas que integran un grupo, es una sociedad mercantil quien tiene personalidad propia distinta a la de sus socios y a la de las compañías con las que tenga participación de capital, por lo que desde el punto de vista legal tendrá sus propios atributos como: nombre, domicilio, nacionalidad y su funcionamiento se apegará a las mismas normas de cualquier sociedad anónima.

- Regulación Jurídica de las Empresas Controladoras y Subsidiarias.

En este espacio es importante hacer notar que el hecho de que la controladora suscriba el capital de otras sociedades no tiene ninguna trascendencia jurídica dentro de las sociedades cuyos capitales, suscribe cada empresa subsidiaria mantiene su personalidad jurídica independiente, así como su propia organización y administración que desde luego se apegarán a las políticas dictadas por la controladora.

3.3 Operaciones

Una de las ventajas de concebir a un grupo empresarial como un conjunto de patrimonios es la de poder planear en forma conjunta con las distintas empresas que lo conforman, una estructura financiera ideal para el crecimiento, por ejemplo:

- es posible la utilización de recursos financieros entre las empresas mismas.
- apoyo económico del grupo empresarial para consolidar préstamos y captaciones financieras.
- uso de los recursos financieros para el desarrollo coordinado.

De esta manera también dentro del grupo pueden existir diversos tipos de empresas, unas que producirán más dinero que otras y unas que tendrán ciertos propósitos financieros como respaldo de las otras, en las primeras el grupo puede utilizar los excesos de efectivo para canalizarlos a otra empresa para la creación de nuevas empresas debiendo ser manejadas esta planeación financiera por la con-

Controladora.

En relación a las empresas creadas para apoyo financiero que son constituidas con la finalidad de constituir la estructura de capitales en las compañías pequeñas o medianas y la estructura de ciertos servicios a las empresas grandes, podemos citar como ejemplo las arrendadoras de maquinaria, inmuebles, etc. Con este tipo de empresas se puede contar con:

- una especialización, el área que se maneja para el tipo de servicio a prestar.
- mayor flexibilidad en el uso de los bienes entre las empresas del grupo, ya que estos pueden ser utilizados por las diversas empresas.

En lo referente al apoyo económico del grupo para la consolidación de préstamos esto representa una ventaja financier en virtud de que las empresas pequeñas o de nueva creación tendrán un mercado factible a un grupo o nivel de empresas mucho mayor al que en forma individual pudiese obtener.

Finalmente, podemos decir que existe otra ventaja más que consista en desarrollo conjunto de grupo y se incrementa al campo de acción e inversión el mismo, con la dirección de la Cía. Controladora, teniendo este una visión de las necesidades financieras generales de las posibilidades de inversión y de la creación de nuevas empresas en el mismo grupo.

3.4 Ventajas de la Controladora

Estas se manifiestan permitiendo:

- Diversificar los riesgos.
- Obtener economías de escala, en virtud de que al momento de centralizar diversas funciones de las empresas se logran ahorros sustanciales en costos y gastos teniendo mejores utilidades por las contribuciones marginales a los costos fijos principalmente.

- Piramidar la inversión ya que las controladoras al recibir fondos de las unidades del sistema de compañías, tienen la libertad y facilidad de distribuirlos entre el resto de las unidades en donde sea necesario por circunstancias imprevisibles o bien, por tener un proyecto de inversión interesante, introrando así la estructura de capital de las empresas.
- Minimizar el riesgo y maximizar el rendimiento. Se tiene la idea de que a mayor riesgo mayor rendimiento; esto funciona a nivel de las empresas que forman el sistema, pero a nivel de controladora se supera, ya que el riesgo se va a tener repartido entre las distintas unidades, permitiéndosales trabajar y operar con mejores presiones.
- Proteger a las unidades del riesgo de quiebra ya que en un momento crítico - con una interrupción del tipo que nos ocupa no es factible que suceda, ya que la controladora puede reforzar la unidad para evitar la quiebra.
- Especializar el área que se maneja para el tipo de servicio a prestar.
- Financiar el uso de los bienes a las empresas usuarias por medio del arrendamiento.
- Mayor flexibilidad en el uso de los bienes entre las empresas del grupo, u ya que estos pueden ser utilizados por las diversas empresas.

Finalmente, podemos decir que existe otra ventaja más que consiste en el desarrollo conjunto de grupo y se incrementa el campo de acción e inversión en el mismo, con la dirección de la Cía. Controladora, teniendo esta una visión de las necesidades financieras generales, de las posibilidades de inversión y de la creación de nuevas empresas en el mismo grupo.

- Se permite una planeación estratégica a largo plazo ya que en la controladora se va a tener el "cerebro" de definición anticipada de lo que cada una de las unidades lucrará en el transcurso

del tiempo y además establecerá las bases para su logro.

- Canalizar la inversión a los proyectos que son más rentables; la controladora por el panorama que tiene del conjunto de unidades, aplicará los fondos en las inversiones que realmente lo necesiten, dependiendo del giro de la empresa, puede por ejemplo, existir una unidad con un desarrollo muy rápido y con buenas utilidades pero con fuertes necesidades de capital de trabajo; otra de las unidades puede tener activos de gran valor y necesidades continuas de inversión en el activo fijo. Ambas se equilibrarían si en el grupo existiera otra unidad que tuviera mayores utilidades y mejores necesidades de inversión.
- Apoyar financieramente y en forma mutua, ya que la controladora sabrá cuando tendrá cada una de las unidades del sistema, excedentes o faltantes permitiendo administrar esas situaciones en las mejores condiciones, trayendo con esto como consecuencia una mayor rentabilidad.
- Reducir el costo de capital debido a que al tratarse de la misma familia, puede ser liquidado con menores presiones que si se adquiere de instituciones ajenas con tasas de interés más elevadas, la estructura de capital en la controladora se logrará con gran provecho y facilidad en beneficio de las unidades del sistema de compañías.
- Contar con una flexibilidad para obtener ingresos y aplicar egresos esto es que con la planeación hecha por parte de la controladora, los ingresos que perciba de diferentes unidades, podrá aplicarlos a la unidad que lo requiera sin mayor consulta o trámite adicional.
- Mayor ganancia por acción siempre que se logre que la relación precio / ganancia (factor de multiplicación) que resulta para las acciones nuevas sea mayor que la relación precio / ganancia de las anteriores, lo cual es factible por las economías de escala que se obtienen. Al tener una mayor ganancia por acción, se esta en posibilidades de decretar buenos dividendos y/o diseñar una política de dividendos tal que nos ponga en una situación

preferencial con respecto a otras empresas logrando que el inversionista tenga interés en la acción obteniendo con esto que el precio en el mercado de las acciones sea mayor que el valor de la empresa también lo sea.

- la compañía controladora puede ir adquiriendo paulatinamente las acciones de las otras compañías del grupo, de tal forma que no ejerce presión en el mercado evitando que el precio de la acción se desplome ; esto es en el caso de acciones de unidades ya controladas pero también es aplicable para acciones de las nuevas unidades que se integren al sistema.
- respaldar financiero más sólido ante las instituciones de crédito, ya que al estar integrado en este sistema se genera una imagen de solidez, eficiencia y organización que definitivamente son importantes ante las instituciones de crédito.
Tratar preferencialmente con las instituciones crediticias se da por la gran cantidad de negocios que se le pueden derivar, manejando con mejor eficiencia la reciprocidad a nivel individual como de grupo. Es evidente pensar que las necesidades financieras serán mayores por la misma centralización y es la controladora quien manejará las líneas de crédito de acuerdo a las necesidades de cada una de las unidades del Sistema.
- Obtener mayor capacidad de pago al unir la generación operativa de las unidades (utilidad más depreciación y amortización) que para efectos crediticios es muy importante.
- Mayor liquidez se da, ya que la controladora captará los ingresos de todas las unidades del sistema para después proporcionárselo a aquella que requiere el efectivo.
- Mayor aplacamiento financiero, ya que al poseer acciones de otras empresas y deberlas, hará que el apalancamiento sea favorable, siguiendo el criterio de cuando el rendimiento del activo supera al costo de la deuda y cuanto mayor es el factor de apalancamiento, tanto mejor es la tasa de rendimiento de las acciones comunes.
- Usar instrumentos de financiamiento tales como la emisión de obli

naciones, aceptaciones bancarias, colocación de papel comercial, venta de pagarés a tasa flotante, que más adelante analizaremos permitirá a la controladora hacerse de más recursos, a través del crédito colectivo.

3.5 Tipos de Empresa Controladora

I)

Controladora Horizontal

Cía. Cementera Nacional
S.A. Giro: Fabricación
y Venta de Cemento.

Cementera del Pacífico
S.A. Giro: Fabricación y
Venta de Cementos

Fusionante

Fusionada

Este tipo de controladora permite ampliar las operaciones de la empresa dentro de un mismo sector.

II)

Controladora Vertical

Cementera del Pacífico S.A.
Producción y Venta de Cemento

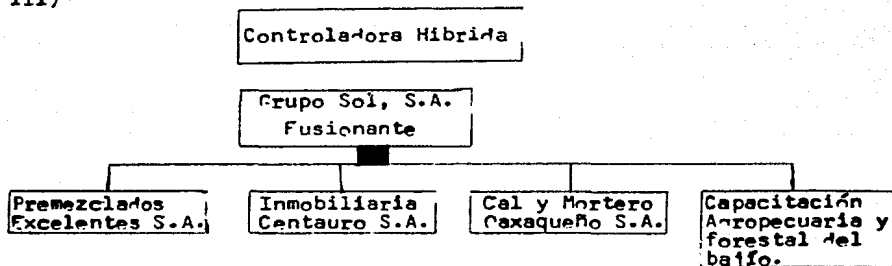
Transportación
Especializada

Cía. B

Cía. C

Mediante esta tipo de fusión se permite la proyección a actividades de abastecimiento o de distribución.

III)



Por medio de este tipo de fusión se permite la proyección hacia diversos ramos, desconcentrando la actividad a varios sectores participando en esa mayor proporción en la economía de un país.

CAPITULO II

PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO

I) FUENTES INTERNACIONALES DE FINANCIAMIENTO

1.1 El Sistema Monetario Internacional

Después de la Primera Guerra Mundial los países vivieron una época de continuos desequilibrios económicos que se traducían en desajustes de paños y sucesivas devaluaciones e impedían un sano desarrollo de la actividad productiva.

Era preciso corregir esa situación, por eso, antes de terminar la Segunda Guerra, en 1944, se celebró una conferencia por representantes, de 44 gobiernos que reflexionaría acerca de la necesidad de disponer de un mecanismo monetario internacional capaz de dar al mundo liquidez suficiente y garantizar la agilidad del proceso económico en la posguerra, de tal forma que los territorios devastados por batallas pudiesen reponerse y las regiones atrasadas progresaran.

Esta junta se efectuó en Britton Woods, E.U.A., el tratado firmado ahí dio origen al Fondo Monetario Internacional que empezó a operar en Washington en 1945 y fue el cimiento del Sistema Financiero que ha recibido hasta la fecha.

Los objetivos del Sistema Monetario Internacional son, en primer término establecer los mecanismos y las políticas de ajuste que permitan disminuir los desequilibrios de las balanzas de paños a través de políticas deflacionistas en países deficitarios y expansionistas en aquellos que tuvieran superávit. La regla general era un sistema de tasas de cambio fijas pero ajustables.

Posteriormente, suministrar suficientes activos de reserva internacional a los países, para financiar los déficits de la balanza de paños.

Así mismo, proveer de activos de reserva internacional que fueran además de un medio de cambio, un depósito de valor estable.

Tratar de eliminar las restricciones innecesarias en el intercambio internacional que frenan el comercio internacional.

1.2 El Fondo Monetario Internacional

El Fondo Monetario Internacional fue concretado en un convenio constitutivo, firmado por 45 países en la reunión celebrada en Britton Woods, en el año de 1944, iniciando operaciones hasta 1946.

Durante reuniones previas a la constitución del FMI, se enfrentaron dos tesis, una del Gobierno Incoles o " Plan Keynes ", en la que se establecía la creación de un Sistema de Créditos Internacionales, es decir, una " Unión Internacional de Compensación ", cuyo objeto era el de emplear los saldos de las balanzas de pago de los países acreedores para cubrir los saldos de las balanzas de pagos de los países deudores.

Bajo este principio se consideraba al mundo como un conjunto total y, por tanto, no puede tener des-equilibrio y que este, es únicamente propio de sus componentes, es decir, de unos países a otros. Si unos países arrojan déficit se debe a que otros resultan con superávit de la misma cuantía.

El objetivo de este plan era la idea de que los países acreedores financiaran a los deudores para lograr una cooperación internacional, que sería comparada con una determinada cantidad de oro, pretendiendo así que el mecanismo de las relaciones cambiarias y pagos en el comercio internacional no tuviera predominio de ningún país o grupo de países en cuanto a los niveles de dirección de la organización, y que esta de hecho sería una unión internacional de compensación con capacidad para crear medio internacionales de circulación monetaria aceptables para todas las naciones miembros. Estos podrán emplear cuentas especiales (abiertas en los bancos generales: Tesorerías), con cargo a las cuales se compensaría el déficit o se abonaría el superávit de sus balanzas de pagos. La unión funcionaría como oficina internacional de contabilidad entre países y tomaría medidas preventivas para evitar excesos en la acumulación de saldos positi-

vos o negativos.

Aun cuando esta tesis estaba determinada por la situación particular de Inglaterra era un buen acierto.

La segunda tesis era la que presentaba Estados Unidos o el " Plan White " en ésta se proponía la integración de un fondo común al " Fondo Internacional de Estabilización ", los países miembros de este fondo aportarían oro y monedas nacionales (Divisas de oro), en un 25% y 75% respectivamente; para esto se proponía la creación de " UNITAS " como unidad de cuenta internacional con una realización fija en oro equivalente a 10 dólares.

Los Estados Unidos que poseían las reservas más grandes de la historia y una posición económica preponderante, sugería un mundo monetario basándose en el oro y el restablecimiento de la libertad cambiaria.

Estas dos tesis pretendía promover la estabilidad cambiaria y suprimir las restricciones a los pagos entre países, pero diferían en cuanto a procedimiento.

Esta confrontación de los intereses de los países de mayor poderío económico del mundo capitalista excluyó la participación de los demás países que asistieron a Britton Woods, desunidos y de hecho con voz pero sin voto sin la participación efectiva. Finalmente tuvo predominio el plan de los Estados Unidos ante el afán de volver a la normalidad en los pagos internacionales. Este plan predominante restableció la estabilidad cambiaria tendiente a propiciar la movilización de liquidez internacional, con base en el oro, en dólares oro y en los pagos multilaterales.

Los objetivos primordiales del Fondo Monetario Internacional son:

- I. La promoción de la cooperación monetaria internacional a través de una institución de carácter permanente que proporcione un mecanismo de consulta y colaboración en la solución de problemas de tipo monetario internacional.
- II. Facilitar la expansión y el incremento equilibrado del comercio

- internacional, contribuyendo así de esta manera a fomentar un alto estatus de empleo y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los miembros como objetivos primordiales de política económica.
- III. Promover la estabilidad en los cambios, manteniendo un orden en los acuerdos cambiarios entre los miembros y evitar depreciaciones de los cambios con fines de competencia.
 - IV. Ayudar al establecimiento de un sistema multilateral de pagos en materia de transacciones corrientes entre los miembros, así como la eliminación de las restricciones de divisas que entorpezcan la expansión del intercambio mundial.
 - V. Inspirar confianza a los miembros, poniendo a disposición de los recursos del fondo con las debidas garantías, dándoseles así la posibilidad de corregir los desajustes en sus balanzas de pagos sin tener que recurrir a medidas perjudiciales para la prosperidad internacional.
 - VI. De acuerdo a lo anterior, reducir la duración de los desequilibrios en las Balanzas Internacionales de pagos de los miembros y aminorar su intensidad. El fondo se guiará en todas sus decisiones por los fines establecidos en este artículo.

Otros asuntos relevantes en relación al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional son:

- a) La paridad de la moneda de cada país miembro, queda expresada en relación con el oro como denominador común, o en relación con el dólar de los Estados Unidos, del peso y la ley vigente al 1 de Julio de 1944, 89 centigramos de oro puro por cada dólar, equivalente a dólares 35 la onza Troy de oro fino.
- Los miembros sólo podrán obtener autorización para modificar la paridad establecida y aprobada por el fondo, cuando sea necesaria para corregir un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos. En caso contrario, aquel país que devalúe violando el estatuto del fondo quedará inhabilitado para utilizar los recur-

sos de este.

- b) Los integrantes del fondo no podrán usar los recursos que obtengan de éste para hacer frente a salidas cuantiosas o repetidas al capital, en cambio quedan autorizados en tales circunstancias para imponer transitoriamente el control de cambios para contrarrestar esta clase de transferencia.
No es posible utilizar el control de cambios para restringir pagos derivados de la operación de cuenta corriente.
- c) El tipo de cambio se puede alterar hasta un 10% por propia decisión de cada país o más previo acuerdo con el fondo. Para este segundo caso, únicamente para reajustar un desequilibrio fundamental de la balanza en cuenta corriente, se dice que existe un desequilibrio cuando un país registra un déficit persistente e importante de la cuenta corriente que por su monto no pueda resolverse con los recursos del fondo y la aplicación de las políticas ordinarias más no con pronósticos competitivos que den origen a políticas conflictivas entre los miembros al emplear la devaluación como instrumento para estos efectos.
- d) Para financiar el déficit de la Balanza de pagos el fondo:
- Auxiliar a los países con los recursos del fondo adicionales a sus propias reservas y a su cuota que dentro del mismo fondo les da derecho automático de girarles los casos en que se les presente un desajuste causado por factores circunstanciales y fortuitos que produzcan desequilibrios transitorios.
- En caso de que no sea un desequilibrio transitorio de la cuenta corriente se cuenta con dos recursos, primero que si el problema fue causado por un flujo al exterior de capitales a corto plazo, el país podrá, además de variar hasta un 10% la paridad cambiaria, imponer el control de cambios y en su caso adaptar cualquier otra medida que considere pertinente, y, segundo caso cuando el desequilibrio corresponde a la cuenta corriente y es calificado como fundamental, se autoriza la modificación de la paridad cambiaria en el monto que sea necesario para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos y las condiciones competitivas en el

mercado internacional.

Las operaciones del fondo están encaminadas a resolver problemas de distinta naturaleza, desequilibrios de carácter temporal en las balanzas de un ambiente de relativo equilibrio internacional o bien desequilibrios de menor importancia a escaso número de países, siempre que los recursos necesarios no representarán sumas fuera del alcance del fondo.

Las operaciones que puede realizar el fondo son las siguientes:

Política de Tramos.

Tramo de Crédito.

Este es un programa en el que se realizan esfuerzos para superar los problemas de la balanza de pagos donde no se utilizan criterios de ejecución de plazos.

Tramos superiores de Crédito.

Aquí se requiere de una comprobación de aquellos esfuerzos realizados por el país para corregir las dificultades en la balanza de pagos, así los recursos se proporcionan según los acuerdos de derecho de giro incluyendo criterios de ejecución y giros a plazos dependiendo de la observación de los criterios de ejecución.

Servicio Ampliado.

Este servicio es un programa de mediano plazo hasta tres años destinado a corregir desajustes estructurales de pagos, aquí los suministros de recursos se hacen en forma de acuerdos ampliados que incluyen criterios de ejecución y giros a plazos que dependen de la observación de los criterios de ejecución.

Servicio de Financiamiento Suplementario.

Para apoyar programas dentro de acuerdos de derecho de giro que llaman a los tramos superiores de crédito o más, o dentro de acuerdos ampliados con sucesión a políticas pertinentes en cuanto a condicionalidad, escalonamiento y a criterios de ejecución.

Servicio de Financiamiento Compensatorio.

Existencias de deficiencias temporales de exportación por razones que en gran medida escapan al control del país miembro; este colabora con el fondo haciendo esfuerzos por encontrar soluciones apropiadas a las dificultades de pagos.

Servicio de Financiamiento de Existencias Reguladoras.

Existencia de una existencia reguladora internacional aceptada por el fondo como adecuada; se espera que el país miembro coopere con el fondo como en el caso del financiamiento compensatorio.

El fin inmediato del fondo fue establecer ciertas bases de normalidad eliminando barreras que limitaban el comercio y a los pagos desde la década de los treinta recrudescidas durante el último conflicto bélico. Con esto se pretendía fomentar el empleo eficiente de los recursos; mediante acciones funcionales que permitieran crear condiciones adecuadas para el logro de cambios que propiciaran a su vez la eliminación de los desequilibrios de las balanzas de pagos. Se consideraba que había tres clases de déficit, uno el transitorio que se puede resolver con el apoyo crediticio del fondo, el funcional resolviéndose mediante la devaluación y el estructural cuyo origen eran causas enraizadas en la estructura económica, pero el que eran necesarias medidas a largo plazo, como la complementación en la inversión privada internacional y de los préstamos internacionales.

Adicionalmente para la solución de problemas de liquidez internacionalmente se crearon los Derechos Especiales de Giro (DEG), los cuales entraron en vigor desde Julio de 1969, una vez que le fue autorizado al FMI su creación en Septiembre de 1967.

Los DEG son partidas contables en una cuenta especial manejada por el FMI y que se asigna a los países afiliados en la misma proporción de su Cuota al Fondo. No pueden ser utilizados para la compra de bienes y servicios, su utilidad radica en que aquellos países con escasa liquidez podrían conseguir divisas. Estos sólo pueden utilizarse por los socios cuya situación sea de déficit en la balanza de pagos y se encuentren perdiendo reservas. Una vez que un país necesita

utilizarlos se identifica en ese momento a un país con excedentes para que efectue un trunque de DEG por divisas, con divisas convertibles a favor del país en déficit.

Como se puede ver, los DEG conforman una línea de liquidez internacional, diferente al oro y las monedas de reservas basadas en los excedentes de divisas de los países miembros. Quizá en lo futuro en el marco del FMI se irá creando paulatinamente un nuevo Sistema Monetario Internacional que representará finalmente una total desmonetización del oro implantando en forma definitiva los DEG como una unidad de cuenta y como instrumento para poder garantizar la liquidez mundial.

1.3 Bancos Regionales de Desarrollo

En la actualidad existen cuatro bancos de este tipo y ellos son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Asiático de Desarrollo (BAD), el Banco Africano de Desarrollo (BAFD), y el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC); tienen como objeto funcionar como bancos normales otorgando préstamos a los tipos de intereses del mercado, además cuando se trata de préstamos a los países menos desarrollados de la zona, éstos tienen la ventaja adicional de contar con beneficios en cuanto a plazos y tipos de interés. Estos Bancos se encuentran conformados por países que pertenecen a una misma zona geográfica, sus recursos provienen además de su propio capital aportado por los Estados socios, de la emisión de bonos a corto plazo, colocados en los mercados internacionales.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

El Banco Interamericano de Desarrollo inició su existencia jurídica el día 30 de diciembre de 1959, realiza dos funciones, una es la de captar recursos económicos para utilizar los posteriormente en préstamos y otros servicios relacionados con sus actividades de financiamiento del desarrollo.

Cuenta con dos fuentes de recursos propios, los ordinarios de capital y el fondo para operaciones especiales. Además de que utiliza

Diversos mecanismos financieros que se encuentran a su alcance para obtener más recursos tanto en los países miembros o no, para el beneficio de América Latina.

Dentro de lo que se considera como recursos propios, se incluye en primer término el capital ordinario que se conforma de:

- Capital Autorizado Pagado.
- Bonos y empréstitos con la garantía del capital exigible.
- Venta de participaciones.
- Reembolso de sus préstamos.
- Intereses y comisiones de sus operaciones.

También se incluye el fondo para operaciones especiales que consta de:

- Las contribuciones de los países miembros.
- Reembolso de préstamos del mismo fondo.
- Intereses y comisiones devengados con sus operaciones.

En segundo lugar el fondo fraversario de progreso social:

- Contribución inicial.
- Aumento.
- Reembolso.

Y otros fondos en administración.

El BID realiza sus operaciones de préstamos a cualquiera de sus países miembros directamente a sus organismos gubernamentales, subdivisiones políticas o empresas privadas situadas en su territorio y que tengan capacidad jurídica para contratar préstamos.

Los préstamos se realizan tomando en cuenta las siguientes consideraciones:

- Efectuar los préstamos para financiar proyectos específicos, aunque también se pueden hacer préstamos globales a instituciones de fomento u otros similares.
- La capacidad del prestatario para obtener el préstamo de fuentes de financiamiento particulares.
- Verificar si el prestatario o su fiador se encuentran en condicjón

nes para cumplir con las obligaciones adquiridas.

- Otorga los préstamos en moneda local sin sustituir las fuentes internas normales de financiamiento.
- Que los proyectos a financiar lo estén en un 50% por el propio prestatario, en los casos de préstamos a gobiernos, también se considera la contribución que este haciendo al país.
- Realizar los préstamos, las empresas privadas sin que el gobierno de ese país garantice su reembolso, sin embargo, no se otorgarán préstamos que no sean aceptados por el gobierno del país donde se desarrollará el proyecto.
- Así mismo en las operaciones de crédito el banco tienen ciertas limitaciones entre las que destacan:
 - Los préstamos no deberán ser empleados para abarbarse en gastos u obligaciones contraídos por el prestatario con anterioridad a la fecha de suscripción del contrato del préstamo.
 - Que no sean realizados los créditos cuando los proyectos que reúnan las condiciones necesarias para ser financiados por el sector privado u otras fuentes.
 - Que los préstamos sean utilizados para el financiamiento de capital de trabajo o refinanciamiento de deudas (salvo con excepción expresa), déficit presupuestarios, para inversión en acciones de empresas, adquisición de terrenos o construcción de edificios comerciales, compra directa de equipo de transporte urbano.

Se tienen definidas dos clases de préstamos dependiendo de la relación del Banco con el prestatario las cuales son los específicos y globales.

Los específicos se definen como aquellos en los que la entidad que los recibe es el prestatario final e invierte los fondos en un proyecto determinado, aun cuando también puede manejar la inversión de los fondos y la realización del proyecto, una agencia independiente ejecutará. Los préstamos globales son aquellos en los que la entidad receptora no es el beneficiario final sino es una intermediaria que presta los recursos para realizar actividades específicas pro

viamente acordadas por el banco.

Dentro de los préstamos globales se distinguen varios tipos:

1. Los Préstamos de Fomento.

Se conceden con la finalidad de canalizar los recursos a través de instituciones intermediarias destinados a proyectos específicos. Financiar hasta un determinado porcentaje del programa considerado en su conjunto, además se concede a la entidad intermediaria la suficiente flexibilidad para efectuar las aportaciones de contra partida correspondiente según se convenga.

Aquí el banco establece las normas sobre las tasas de intereses, plazos de amortización y comisiones tratando de evitar en lo posible un deterioro financiero del organismo intermediario.

2. Los Préstamos de Pre-inversión.

Estos se utilizan para financiar la contratación de tramas consultoras, nacionales o extranjeras para que lleven a cabo estudios de preinversión sectoriales, subsectoriales o específicas.

Con estos préstamos el banco procura la formación de fondos de pre-inversión en los países miembros de carácter rotatorios.

Como vimos con anterioridad en los recursos del banco se tienen a la vez préstamos con recursos ordinarios, préstamos de fondo para operaciones especiales, préstamos con recursos del fondo fiduciario de progreso social y otros recursos.

- Cuando el banco realiza préstamos con recursos ordinarios de capital se hacen para proyectos en el campo de la infraestructura económica como carreteras, puertos, energía eléctrica, telecomunicaciones, etc. Así mismo se promueve el desarrollo de sectores como la agricultura, ganadería, pesca, industria y la minería con préstamos globales o directos.

Los pagos se deberán hacer en las monedas prestadas.

- Los recursos del fondo de operaciones especiales que son utilizados sirven para financiar proyectos, ya sea de naturaleza económica como social. Los préstamos son concedidos a bajas tasas de in-

terés, plazos de amortización y periodos de gracia muy amplios y con la posibilidad de ser liquidados en la misma moneda de desembolsada, por lo que respecta a los préstamos con los recursos del fondo fiduciario de progreso social, estos se aplican a través de capital y asistencia técnica bajo condiciones flexibles para apoyar a aquellos países latinoamericanos que estén dispuestos a iniciar mejoras institucionales y adoptar medidas para utilizar eficazmente sus propios recursos tendientes a un mayor progreso social y crecimiento económico.

Operaciones de Asistencia Técnica

De acuerdo con su convenio constitutivo el banco puede además proporcionar asistencia técnica a los países miembros o empresas privadas que pudieran recibir préstamos de la institución.

La asistencia técnica consiste en financiar actividades y estudios, asesoramiento o adiestramiento que son ejecutados por firmas consultoras de reconocido prestigio y que proporcionan al país o la institución beneficiada, los conocimientos y experiencias que estos carecen.

Cabe señalar que la relación entre el banco y el beneficiario de una operación de asistencia técnica es de operación y no de dependencia y que la razón principal para que se lleva a efecto esta operación es que el beneficiario haya definido claramente sus objetivos y la utilización de la asistencia solicitada.

Los campos de acción en donde el banco desarrolla su función de asistencia técnica son:

a) Actividades de Preinversión: Donde se pretende cooperar en la preparación de estudios de preinversión y en la formulación de proyectos de inversión. Colaborar en la mejor ejecución de los proyectos financiados a través del uso de técnicas eficientes de administración de proyectos.

Así mismo participa en la creación de instituciones o mejoramiento de las ya existentes dedicadas a la ejecución efectiva de los planes y programas de desarrollo, y los proyectos financiados por el banco

a través de ellas.

Coopera en la institucionalización de grupos de consulta o asesoría para países que decidan encomendar al banco la responsabilidad de tomar a su cargo las funciones de agente financiero.

b) Actividades de Adiestramiento: Aquí el banco apoya o bien realiza programas de adiestramiento en campos directamente relacionados con sus actividades de banco de desarrollo y con la integración. Lleva a cabo estas actividades a través de:

- La realización de cursos y seminarios en la Sede y fuera de ella en colaboración con otros organismos.
- Orientación docente y cooperación financiera a programas de adiestramiento de instituciones nacionales.
- Utilizan las instituciones en programas de adiestramiento de otros organismos internacionales y regionales para realizar actividades de adiestramiento que se solicitan al banco.

Adicionalmente el Banco presta servicios de asistencia técnica a sus países miembros en la preparación de estudios socio-económicos, también para cooperar en el fortalecimiento de sus instituciones y sistemas de planificación y de formulación y ejecución de políticas en el campo de desarrollo.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)

Como ya se ha comentado anteriormente el resultado de la conferencia celebrada en Britton Woods en 1944 fue la base también para estructurar un nuevo sistema financiero a través de un mecanismo monetario y financiero; Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento Banco Mundial.

Este inició operaciones hasta 1946 con un capital social autorizado de 10,000 millones de dólares del peso y ley vigentes al 1 de Julio de 1944.

Los prestatarios pueden ser los gobiernos miembros del BIRF, sus subdivisiones políticas o las empresas particulares que tengan garantía de sus gobiernos.

El banco esta regulado por una junta de gobernadores que se encuentra integrada por un gobernador y un suplente de cada país miembro. Existe una junta de Directores Ejecutivos, formada por 12 directores de los cuales 5 son elegidos por las naciones miembros que tienen mayor número de acciones y los demás por los gobernadores de los asociados restantes.

El banco tiene su sede en Washington D.C., Estados Unidos.

Financia sus préstamos de tres fuentes principales; sus propios empréstitos en el mercado mundial de capitales, el capital parado y las utilidades no distribuidas.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento tiene fijados como objetivos, de acuerdo con el Artículo 1 de su convenio constitutivo lo siguiente:

- Ayudar a la reconstrucción y fomento de los territorios de los países asociados, facilitando la inversión de capital para fines productivos, incluyendo la rehabilitación de las economías que la guerra ha destruido o transformado, la reconversión del equipo de producción con el fin de satisfacer las necesidades del tiempo de paz y el estímulo al desarrollo de las fuentes de producción y recursos de los países menos adelantados.
- Promover la inversión privada en el extranjero por medio de garantías o participaciones en préstamos y otras inversiones hechas por instituciones privadas, y cuando el capital privado no pueda conseguirse en condiciones razonables, complementario facilitando fondos para fines productivos, obteniendoles, ya sea de su propio capital, de fondos que consiga o de sus otros recursos.
- Promover el crecimiento equilibrado de largo alcance del Comercio Internacional y el mantenimiento del equilibrio de las balanzas de pagos, fomentando las inversiones internacionales para el desarrollo de los recursos productivos de los asociados y coadyuvando a aumentar la productividad, el nivel de vida y las condiciones de trabajo en esos países.
- Coordinar los préstamos hechos o garantizados por el banco con los préstamos internacionales hechos a través de otros conductos de mane-

ra que reciban la primera atención los proyectos más útiles y urgentes, lo mismo los grandes que los pequeños.

- Efectuar sus operaciones teniendo en cuenta debidamente el efecto que venzan las inversiones internacionales sobre la situación económica de los territorios de los países asociados y, en los años inmediatos de la postguerra ayudar a efectuar una mansición fácil de la economía de guerra a la de paz.

El banco mundial ayuda a los países en desarrollo a fortalecer la vital contribución del sector público al crecimiento económico. Una de las maneras es a través de su programa de créditos. La mayoría de los préstamos que hace el banco y de créditos de la asociación internacional de fomento (AIF) benefician al sector privado ya sea directamente, por medio de la Corporación Financiera Internacional filial del banco o en forma indirecta mediante préstamos a organismos del sector público que provea la infraestructura esencial.

Otra de las formas es que en los préstamos a organismos del sector público, el banco contempla más allá del proyecto inmediato, el objetivo de largo alcance de aumentar en ellos su capacidad y eficacia para conservar y desarrollar los recursos nacionales y mejorar la provisión de servicios públicos necesarios para el sector privado. Finalmente el banco estimula constantemente a los países que adopten un marco de política que estimule al sector privado a sumir riesgos, a innovar y a tomar decisiones racionales y recursos en general.

El Banco Mundial se interesa por cuatro instituciones financieras internacionales, entre ellas el propio Banco Mundial o Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y sus dos afiliadas que son la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Todas ellas tienen como objetivo la prestación de asistencia financiera y técnica para promover el desarrollo económico.

Al igual que el Banco Mundial, las dos instituciones afiliadas necesitan realizar una inversión con las siguientes condiciones:

- Que la inversión se destine a un proyecto que presente posibilidades razonables de éxito.

- Que el proyecto caerá dentro del programa de desarrollo económico y su sede el país y que producirá un rendimiento satisfactorio en relación con la totalidad de la inversión.

El otro organismo conexo del BIRF, es el Instituto de Desarrollo Económico (IDE) creado en 1955 como un centro de formación a funcionarios de los Estados miembros del Banco. Anualmente organiza un seminario de sus problemas de formulación y ejecución de políticas de desarrollo con estudios intensivos en donde se aprovechan las experiencias adquiridas.

La Asociación Internacional de Fomento (A.I.F.)

Esta asociación se fundó en 1960 y se provee de recursos de los presupuestos de los países contribuyentes, los fondos se obtienen de las suscripciones iniciales de los países miembros, de las reposiciones periódicas a las que contribuyen los miembros más prósperos, las aportaciones especiales de algunos países miembros de las transferencias de parte de los ingresos del Banco Mundial y los propios ingresos netos acumulados por la AIF.

Para poder negociar recursos con la AIF se requiere reunir representantes de todos los países contribuyentes para efectuar las deliberaciones basadas en el total de recursos que se tienen que suministrar y el monto con que cada país deberá contribuir. Estas negociaciones se llevan a cabo cada tres años, así una vez que concluyen los países contribuyentes toman las medidas necesarias de tipo legislativo para rectificar el acuerdo. La AIF de esta manera puede prestar los recursos negociados, sin estas reposiciones periódicas la institución dejaría de tener nuevos recursos para prestar.

Los objetivos de la AIF son el proveer los recursos en condiciones altamente concesionarias a los gobiernos de aquellos países que se ven imposibilitados de afrontar préstamos en las condiciones que establece el Banco Mundial y asistir proyectos destinados al incremento de la productividad, los ingresos, las oportunidades de empleo y el nivel de vida.

Los créditos de la AIF se hacen por 50 años con reembolso a partir de 10 años, no tienen intereses, excepto una pequeña carga de menos

del 1% por costos administrativos.

La Corporación Financiera Internacional (CFI)

Esta corporación fue creada en 1956 bajo las ideas sobre el desarrollo de fines de los años cuarenta, cuando la atención mundial pasaba a la etapa de reconstrucción de la postguerra y con asistencia al mundo en desarrollo.

Los objetivos del CFI son de acuerdo al Artículo No. 1 del Convenio Constitutivo.

" La promoción del desarrollo económico mediante el estímulo de empresas privadas productivas en los países miembros particularmente en las áreas menos desarrolladas, de tal manera que se complementen las actividades del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

a) Ayudara, asociada a inversionistas privados, al financiamiento de la organización, mejoramiento y expansión de empresas privadas productivas que contribuyan al desarrollo de los países miembros mediante inversiones, sin la garantía de cumplimiento del gobierno miembro en cuestión, en los casos en que no hay capital privado disponible en condiciones razonables.

b) Tratará de estimular y de relacionar las oportunidades de inversión al capital privado local y extranjero y la experiencia administrativa.

c) Tratará de estimular y de ayudar a la creación de condiciones que favorezcan el flujo del capital privado, local y extranjero hacia una inversión productiva en los países miembros.

Las disposiciones de este artículo servirán como guía a la corporación en todas sus decisiones".

Esto quiere decir que el interés básico de esta institución es proveer fondos que capaciten a los inversionistas ya sean nacionales o extranjeros, a realizar proyectos comerciales prometedores en el mundo en desarrollo. Además el financiamiento directo de la CFI, que es la aportación de fondos al capital social, es muy importan-

te también el manejo de las finanzas que provengan de otras fuentes. Esta otra responsabilidad para contribuir a intensificar y promover empresas y estimular a otras a invertir capital y conocimientos especializados conforma el papel de reacción de la corporación.

Adicionalmente la CFI brinda asesoramiento a sus países miembros menos desarrollados sobre las medidas que contribuyan a crear un ambiente favorable al crecimiento de la inversión privada.

Cabe señalar que esta corporación dirige su atención a cinco funciones principales que son:

- La de Inversión:

Aquí ayuda a las empresas invirtiendo en ellas, obteniendo más capital extranjero y nacional y aportando directrices y asistencia técnica cuando se requiera. Los fondos que da la CFI se aplican tanto para cubrir gastos en divisas como en moneda nacional, para la adquisición de activos fijos o para el capital de trabajo y no se encuentran condicionados a la compra de equipo específico o a su empleo en determinado país.

- La de Promoción:

Bajo esta función reúne las oportunidades de inversión capital y administración para proyectos de interés particular para sus países miembros recurriendo a diversas fuentes.

- De Mercados de Capital:

Mediante su departamento de Mercados de Capital creado en 1971 provee recursos especiales dirigidos a las necesidades y problemas en los mercados financieros de los países en desarrollo.

- De Consorcios:

Trabaja en colaboración con inversionistas privados, bancos comerciales y otras instituciones financieras para el estímulo y asistencia a otros en sus inversiones, no para sustituir a otras fuentes de financiamiento a competir con ellas ya que la CFI procura interesar a los bancos e instituciones a agruparse en consorcios de crédito y financiamiento paralelos, tanto como una manera de dar cumplimiento a dichos propósitos como para estimular las inversiones en

el exterior del sector privado.

- De Asistencia Técnica:

Participando en estudios financieros sectoriales, analizando y aconsejando a los países sobre el impacto de las políticas en la actividad del sector privado y recomendando alternativas de movilización de recursos privados.

Una vez que hemos visto las principales fuentes externas e internacionales de financiamiento vale la pena leer el comentario siguiente. El gobierno en su carácter de soberano será quien utilice en primer lugar las fuentes externas y así poder financiar con una mayor proporción de recursos los grandes proyectos de infraestructura liberando así recursos internos hacia la iniciativa privada.

El financiamiento recibido de proveedores del extranjero dedicados a apoyar las exportaciones conforman ya una fuente importante y en lo futuro también bajo condiciones ventajosas para el financiamiento de grandes proyectos, tanto del sector público como de el privado, por ésta razón se necesita que se de un gran esfuerzo de apoyo y coordinación por parte del gobierno para aprovechar estos medios.

1.4 El Swith y el Swap como técnicas de Financiamiento Internacionales

Veremos en esta parte como técnicas de financiamiento como funcionan que además de servir como herramientas de financiamiento lo son para protección contra fluctuaciones cambiarias importantes.

A) El Swap:

La técnica Swap es utilizada basicamente cuando los riesgos cambiarios son considerables y el mercado monetario es muy tenso con elevadas tasas de interés.

Consiste en una operación entre dos partes donde se distinguen fondos de moneda fuerte y moneda débil. Normalmente este método de financiamiento que es a corto plazo bajo el concepto de crédito renovable se pacta a un año y su renovación se hace cada tres meses.

Para ejemplificar lo anterior pensemos en una organización internacional que tiene que afrontar dificultades de financiamiento en una de sus filiales en otro país. Ante esta situación se presentan dos caminos, uno el de que la Organización Internacional obtenga los recursos necesarios en el mercado local a través de una línea de crédito bancaria evitando así riesgos en las fluctuaciones en el tipo de cambio o bien utilizar un " Swap ", que representa una operación más compleja.

Así que si la empresa internacional decide solucionar con el acuerdo Swap, lo primero que tiene que hacer es tratar de conseguir el acuerdo Swap con la Banca Local de su filial. Normalmente esta organización posee la moneda fuerte y se le denomina como demandante.

Una vez que la banca acepta el acuerdo, el demandante debe depositar en la moneda fuerte los fondos correspondientes a las necesidades de su filial en una sucursal del banco local que se encuentre en los Estados Unidos o bien en Europa. El beneficiario de este depósito, la banca local, puede disponer libremente de los fondos durante el período que dura el acuerdo Swap. Al mismo tiempo ésta se compromete a poner a disposición de la filial el equivalente al monto depositado en su sucursal del extranjero en función del tipo de cambio pactado.

Cuando termina la operación Swap el demandante recupera los fondos que había depositado y la filial paga al banco local el préstamo y los intereses generados durante el período.

Es muy recomendable que para decidir sobre esta técnica se evalúen las siguientes consideraciones sobre su costo:

- a) El tipo de interés que el banco exigirá para otorgar el préstamo en moneda local.
- b) El tipo de interés que se hubiese podido obtener por la suma depositada, es decir, evaluar el costo de inmovilización.
- c) El tipo de cambio pactado. Generalmente el Banco local impone el tipo de cambio del demandante.

Existe un tipo de Swap que es el indirecto el cual resulta atractivo cuando en un país escasean los créditos. Para poder dar efecto

a esta operación las empresas deben actuar coordinadamente con un banco multinacional.

Esta operación de Swap indirecta consiste en que la empresa deposita su dinero disponible en una sucursal del mismo banco y obtiene a la vez un préstamo por el mismo importe, al mismo plazo de otra sucursal del mismo banco que se encuentre situada en otro país sin importar el control de cambios de ambos países.

Normalmente esta técnica se desarrolla entre compañías filiales localizada en países poco desarrollados y en donde los movimientos de capital están estrictamente reclamados.

Vemos por medio del siguiente ejemplo como se llevaría a cabo la operación Swap indirecto entre dos empresas filiales ubicadas en dos diferentes países que tienen riesgos de devaluación y que las monedas en uso son débiles.

Supongamos que una de estas empresas esta localizada en México y tiene disponible cierto efectivo y la otra filial que se encuentra en Brasil necesita allegarse de fondos para realizar diversas operaciones propias de su giro que le redituarán grandes beneficios. Sin embargo, en México se bloquean los saldos y se establece la prohibición sobre salidas de divisas no importando la fórmula que se piense utilizar para ello.

La solución consiste entonces en contactar con un Banco Multinacional que tenga sucursales en ambos países. Se deposita en la sucursal de México los excedentes de la filial mexicana y la casa matriz del banco para compensar ese depósito a su sucursal en Brasil que presta los fondos necesarios a la filial brasileña tomando como base el mismo importe y vencimiento.

De esta manera la empresa internacional logra financiar a su filial sin hacer uso de una transferencia procedente de ella misma o de otra de sus filiales, bajo el riesgo de una considerable pérdida en cambios originada por una devaluación. Esto quiere decir que con el uso de ésta técnica se pueden utilizar las facilidades de los Bancos Internacionales para complementar o reemplazar totalmente, las transferencias de fondos internos de las compañías.

Existe también otra modalidad sobre las operaciones Swap que en nues

tro país se ha estado llevando a cabo frecuentemente, esta es, la fitorca - Swap.

Trataré de explicarlo por medio del siguiente ejemplo:

Supongamos que existe una empresa " A ", la cual originalmente había adquirido una deuda con un banco del extranjero " X ", por 100 mil dólares y posteriormente se renovó a través del fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios.

Sin embargo, esta compañía " A ", dispone en determinado momento de los 100 mil dólares y ante esta situación se le presentan dos alternativas, una, pagar a Fitorca el importe de su deuda aun cuando al hacerlo no dejará de tener un pasivo contingente con el banco del extranjero " X ", ya que aunque fue " afitorcada " su deuda sigue siendo responsable por ella ante dicho banco y las condiciones que le imponen los contratos fitorcateses como no pagar dividendos, no fusionarse, mantener un índice de liquidez de 1 a 1 por lo menos, etc. continuaría siendo vigentes.

La otra alternativa posible es entregar esa cantidad de dinero a una empresa transnacional " B " que lo este requiriendo. Se supone, que si esta empresa desea adquirir esa cantidad en México lo tendría que hacer, si es que hubiere disponible, a una tasa del 54% y a tres meses (condiciones vigentes en mayo de 1986) que le resultaría muy caro.

La condición para que la empresa " B " pueda disponer de los fondos que le ofrece la empresa " A ", es que requiera toda obligación y derechos correspondientes con Fitorca y el banco del extranjero. Lo atractivo para la empresa " B " es que hace llegar fondos al 79% y a un plazo de 5 años (condiciones del Fitorca).

Es posible que tanto fitorca como el banco del extranjero no acepta como nuevo deudor a la empresa " B ". Sin embargo, esta situación se puede resolver con una garantía que de esta empresa " B " con una filial en Estados Unidos para avalar el pago. Así el banco del extranjero " X ", elimina su " Country Risk " (riesgo de quiebra en un país), y lo acepta como deudor.

Para finalizar éste tema de Técnicas Internacionales se hará referencia a los que es conocido como Switch u operación triangular.

Esta técnica sirve para financiar intercambios comerciales, es decir, que cuando dos países trabajan bajo un acuerdo de intercambios estrictamente equilibrados empleando "Dólares Clearing". Alguno de ellos se rehusa o no está en la posibilidad de importar o exportar mercancías por lo que los intercambios se desequilibran, de esta manera uno de estos países tendrá un saldo a favor en "Dólares Clearing", que puede utilizar para comprar mercancías en el país deudor, sin embargo, puede ser que esa compra no sea posible realizarla o simplemente no le interese hacerla, entonces es cuando se puede pensar en una operación Switch donde un tercer país acepta recibir las mercancías del país deudor y pagar los productos en moneda convertible.

Veámos la mecánica que seguiría esta operación con el siguiente ejemplo:

- 1) El país X (el deudor), vende al país Y (el que tiene su saldo a favor) mercancías panaderas con dólares Clearing pero estas mercancías no las utilizan en realidad y se las envía a un tercer país (2).
- 2) El país " 2 " paga las mercancías que recibe al país " Y " en dólares efectivos y éste a su vez paga al país " X " con dólares Clearing.

Suele suceder que una empresa comercial actúe como intermediaria en esta operación, al comprar con dólares normales al país " Y ", sus dólares Clearing utilizables sólo en el país " X ". Así el país " Y " se beneficia con los dólares universalmente utilizados y la empresa comercializadora compra con los dólares Clearing adquiridos, la mercancía deseada al país " X " saldando así su cuenta con el país " Y ".

Aún cuando en el tercer capítulo de esta tesis, se hará referencia, vale la pena decir que aquí que es muy importante que para poder elegir alguna de estas técnicas los funcionarios encargados de ello deberán tomar muy en cuenta los intereses, tipos de cambio, inflación, situaciones económico - políticas, etc., que influirían en el costo de la operación.

2) FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN MEXICO

2.1 Antecedentes

Existen en nuestro país dos fuentes principales de financiamiento, y estas son la Banca Nacionalizada y los apoyos financieros gubernamentales.

Estos últimos son los fondos que el gobierno ha creado en fideicomiso con el fin de apoyar el desarrollo de algún sector de la economía en particular, incluso el nombre de estos fondos hace referencia a la actividad económica a que van dirigidos.

Son conocidos estos fondos como " Bancos de Segundo Piso ", en virtud de que estos no operan directamente con los particulares sino que la obtención de los créditos que proporcionen se hace a través de las instituciones de crédito.

Más adelante se tratarán los aspectos más importantes de algunos de estos fondos que nos interesan para el caso de una empresa dedicada a la industria de la transformación. Como es de conocimiento general el 1 de Septiembre de 1982, en el Diario Oficial de la Federación se publicaron dos decretos importantes.

- Decreto que establece el control generalizado de cambios y,
- El que establece la nacionalización de la Banca Privada.

Estos decretos, tuvieron como objetivos fundamentales:

- Que los financiamientos llegaran a la mayor parte de la población productiva.
- Tratar de dar solución a la falta de liquidez e inflación, problemas que hasta este tiempo aún se enfrenta el país.
- Que el dinero no se concentre en las capas " más favorecidas de la sociedad ".
- Eliminar el mercado especulativo.
- Reducir las tasas de interés sobre los créditos que son destinados principalmente a los sectores productivos prioritarios y de vivienda.
- Reducir la tasa de ganancia de los bancos sin dejarla como una

institución no rentable, y subsidiada.

- Que exista una mejor competitividad interbancaria que se reflejara en una mayor especialización de los distintos bancos, con una secuela de incentivo para la producción.

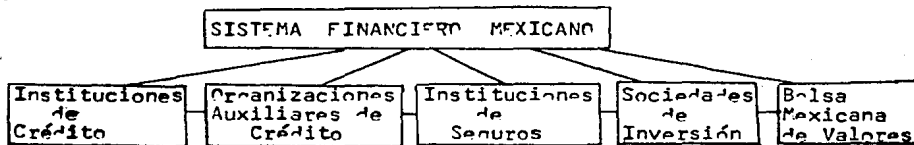
- Que exista una situación cambiaria que favorezca sus exportaciones e importaciones prioritarias.

El decreto de la Nacionalización de la Banca Privada Mexicana fue aplicado para todos los bancos, excepto los que ya se encontraban bajo control del gobierno, el Citibank, el Banco Obrero y las oficinas de representación en bancos extranjeros.

El propósito de este modesto trabajo, no es el de evaluar o calificar lo adecuado de la estructura que presenta la banca ahora nacionalizada, sin mostrar el funcionamiento de ésta, principalmente, en su contribución para acelerar el desarrollo económico del país, y sus actividades de crédito a las empresas. También en este capítulo se abre un espacio para hablar sobre la Bolsa Mexicana de Valores como una fuente importante de financiamiento y una descripción general de otras fuentes de financiamiento.

2.2 El Sistema Financiero Mexicano

México al igual que todos los países del mundo, tienen necesidad de planear su crecimiento económico, esto es una función del gobierno federal, que para implantar las medidas que se han determinado en la planeación económica; el gobierno federal cuenta con diversos medios y apoyos; uno de ellos es el Sistema Financiero Mexicano formado así:



Fuente: Banco Nacional de México S.N.C.

Todos están controlados por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores, los que dependen de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México es el eje del Sistema Bancario Mexicano y las funciones que tiene asignadas son de vital importancia para el desarrollo de la economía general del país. Sus objetivos más significativos son los siguientes:

- Regular la emisión y circulación de la moneda y de el crédito así como los cambios sobre el exterior.
- Funcir como Banco de Reserva, respecto de las instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, a los cuales proporciona además servicio de Cámara de compensación.
- Actuar como Agente Financiero del Gobierno Federal en las operaciones de Crédito Interno y Externo y en la emisión de empréstitos públicos, así como prestarle el Servicio de Tesorería.
- Representar al gobierno federal en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Otras de sus facultades son:

1. Intervenir en operaciones de redescuento y ser prestamista en última instancia de las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares.
2. Custodiar las reservas de los bancos afiliados.
3. Custodiar las reservas internacionales de la nación.
4. Emitir, comprar y vender valores a cargo y por cuenta del Gobierno Federal.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros

En el Sistema Bancario Mexicano, la Comisión Nacional Bancaria, y de Seguros es el órgano de inspección y vigilancia oficial.

Por disposiciones expresas contenidas en la ley general de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la inspección y vici

lancia de las Instituciones de Crédito, organizaciones auxiliares, instituciones de seguros y compañías de fianzas, se ejercerá a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. (Art. 160 C.C.I.C.N.A.).

Sus funciones las lleva a cabo por medio de un cuerpo de visitadores e inspectores que deben poseer notorios conocimientos en materia bancaria y tendrán las facultades que ordinariamente competen a los comisarios de las Sociedades Anónimas.

Por labores de inspección se entiende aquellas que se realizan directamente en las oficinas de las Instituciones de Crédito bajo su control, o sea por medio de visitas de inspección sorpresivas que ordena este organismo, a través de los cuales se tiene acceso a los libros de contabilidad, así como a los títulos, documentos y contratos que acreditan o representan los activos sujetos a examen o labores de vigilancia, se entienden aquellas que se efectúan en las propias oficinas de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, mediante el examen de la documentación e información que periódicamente solicita a los bancos y que se basa fundamentalmente en la reunión de los balances a fin de ejercicio, revisión de los estados mensuales de contabilidad, y demás datos que sobre sus operaciones les requiere. También están sujetos a la vigilancia e inspección de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros el Infonavit, Fovista y el fondo para la vivienda militar.

Entre otras facultades que tiene se pueden señalar las siguientes;

- Aprobar los créditos hipotecarios que conceden las Sociedades de Crédito Hipotecario.

- Reclamar la forma como las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares deben llevar la contabilidad y determinar cuales son los libros y documentos que por integrar su contabilidad deben ser conservados; cuales pueden ser destruidos previa microfilmación en rollos actualizados por la propia comisión y cuales pueden ser destruidos sin necesidad de microfilmación. Así mismo fijará los plazos de conservación de los libros o documentos una vez que las instituciones hayan sido liquidadas.

- Intervenir a las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares cuando demuestre que se está afectando su estabilidad o solvencia y pongan en peligro los intereses del público inversionista.

- Clausurar administrativamente a las negociaciones que usen en su denominación las palabras reservadas para las instituciones de crédito, con el propósito de que el público no las confunda con estas últimas.

La Comisión Nacional de Valores regula el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

Las casas de bolsa y a los agentes o corredores de bolsa, autoriza y vigila que los valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores procedan de empresas serias.

Las funciones genéricas de cada grupo integrante del Sistema Financiero Mexicano son las siguientes:

Instituciones de Crédito:

Es la intermediación en el crédito, de lo cual hablaremos más adelante con mayor detalle.

Organizaciones Auxiliares de Crédito:

En su función como almacenes de depósito se encarga de recibir en depósito mercancías como garantía de un crédito. En su carácter de uniones de crédito representan agrupaciones de comerciantes, agricultores, ganaderos, etc. quienes se unen para apoyarse en sus financiamiento como instituciones de fianzas conceden como su nombre lo indica fianzas a particulares o a empresas para garantizar algo. Apoyan en general a la Banca en algunos aspectos crediticios.

Instituciones de Seguros:

Como su propio nombre lo indica aseguran la vida humana, los bienes materiales tales como los automóviles, maquinaria, mercancía entre otros.

Las Sociedades de Inversión:

Operan con valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores

inscritos en el Registro Nacional de Valores y seleccionados por un Comité integrado por profesionales de actividad bursatil.

Emiten acciones amparadas por los valores con que operan. Colocan sus acciones entre pequeños ahorradores quienes se convierten así en inversionistas, sin el riesgo de jugar en la bolsa.

La Bolsa Mexicana de Valores:

Agrupación a los corredores de bolsa y casas de bolsa. En ella se negocian los valores emitidos por diversas empresas para delantarse de fondos.

Estos valores pueden ser:

Acciones, obligaciones, certificados, pagarés, bonos, etc. Se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Comisión Nacional de Valores. También más adelante se comentará un poco más sobre este tema.

2.3 LA BANCA EN MEXICO

2.4 Antecedentes Generales:

Hablando de la actividad comercial en México desde la época precortesiana en la que esta se limitaba al trueque, los Aztecas introducen en esta actividad el uso de objetos a manera de moneda; Tenochtitlan se convierte en el centro de transacción comercial y crediticias, los comerciantes acaudalados otorgan préstamos a sus clientes.

Al inicio de la Época Colonial, las funciones bancarias eran ejercidas por los mercaderes que comerciaban con plata. Las únicas funciones bancarias que se desarrollaban eran las de crédito entre comerciantes y eclesiásticos. Al transcurrir el tiempo las entidades privadas que funcionaban como bancos de plata y las compañías de habilitación conceden créditos a las minas.

El primer banco público que existió en nuestro país fue el banco de Puro de minas fundado por Carlos III, la primera institución con actividades crediticias fue el Nacional - Monte de Piedad creado en 1775 con fines de beneficencia. Esta es la primera institución que emite billetes de bancos aunque con una redacción de recibos de depósito.

Al transcurrir los primeros años de la época del México independiente las instituciones bancarias no representan ningún papel - apreciable con el desarrollo económico excepto dos bancos:

El Banco para Fomento Industrial y el Banco Nacional de amortización de la Moneda de Cobre, creado con el fin de amortizar el circulante excesivo de aquella época.

Con el desarrollo de la vida independiente de nuestro país se iba haciendo necesaria la creación de instituciones bancarias.

Durante el Imperio de Maximiliano se estableció en nuestro país una sucursal del banco de Londres, México y Sudamérica, que actualmente es Serfin, que emitió billetes y recibió depósitos y

efectuó operaciones de préstamo. Este banco quedó legalmente constituido durante el año de 1885 con la compra en traspaso de la concesión del banco de empleados.

Los Bancos de Santa Fe (1875) y Minero Chihuahuense (1882) fueron los primeros bancos de interior de la república facultada para la emisión de billetes y su circulación.

En el año de 1881 se otornó una concesión para formar el Banco Nacional Mexicano al representante del Banco Franco Eipcion de París, un año después es fundado el Banco Mercantil Mexicano ambos bancos fueron antecesores de la Institución Banamex. Estos dos bancos se fusionan en el año de 1884 formando el Banco Nacional de México, S.A. esto con motivo de la fuerte caída financiera que vivió el país y que oblico al gobierno recurrir a esta fusión para alienarse de fondo.

Las estipulaciones que se hacen a la concesión del Banco Nacional de México se transforman el 20 de junio de 1884 con la promulgación de la primera ley bancaria comprendida dentro del Código de Comercio. Aquí se establece que para la apertura de un Banco en México con capital de otro país se hace necesaria la concesión especial del gobierno federal. Años más tarde el 19 Marzo de 1897, para ser precisos, surge la primera legislación especial sobre bancos haciendo referencia a los Bancos de emisión, hipotecarios y a los refaccionarios, ésta fue la -- "Ley sobre Instituciones de Crédito".

En el año de 1908 ya en la época revolucionaria se da ónes de las inflaciones ya que al fundamentarse las ganancias de los bancos principalmente en la emisión de billetes ocasionaron el exceso de circulante. Esto fue decisión para el Sistema Bancario Mexicano.

El Gral Victoriano Huerta facultó a estas instituciones para emitir fuertes cantidades de billetes curso forzoso. Esto a la vez provocó el ocultamiento de las monedas de oro y plata.

El Gral. Venustiano Carranza instaura unas reformas al Sistema Bancario, pretendiendo con esto entrar al monopolio y abolir el derecho de emisión de billetes de los Bancos particulares.

El mismo crea una Comisión reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito con las funciones de llevar a cabo estudios y proposiciones al ejecutivo para iniciar la Reforma Bancaria y hacer los trabajos preliminares para la creación de un Banco único de Emisión.

Desafortunadamente para el año de 1921 los mejores negocios crediticios son acaparados por sucursales de bancos extranjeros perjudicando la economía del país.

A continuación se mencionan algunos datos históricos interesantes en relación la actividad bancaria de México.

- En el año de 1924 es decretada la creación de la Comisión Nacional Bancaria.
- En 1925 la Ley de Instituciones de Crédito y establecimientos Bancarios.

En 1925 la ley Constitutiva de Bancos de México, la Ley General de Instituciones de Crédito y establecimientos Bancarios establece las bases constitutivas y los estatutos de cualquier sociedad organizada como institución de Crédito. Con ésta ley y la de la constitutiva del Banco de México se da fin al sistema de Bancos Forfirista y aun período de inestabilidad.

Mediante un decreto de Ley Reformativa del Banco de México, en 1932 éste deja de ser un Banco de Servicio al público en general para convertirse en el Banco Central del país.

Se le da la prioridad a sus funciones de creación y regulación de la moneda.

En este mismo año se expide la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares dividiendo a las instituciones bancarias en Nacionales de Crédito, sociedades mexicanas y organizaciones auxiliares, además en ese mismo año se expide la Ley General de Títulos y compensaciones de Crédito.

Para el año de 1941 se publica una nueva Ley General de Instituciones de Crédito que con algunas reformas subsiguientes rige actualmente en México.

2.5 FUNCION ECONOMICA - SOCIAL DE LA BANCA

Siempre hay personas que cuentan con dinero disponible y que desean obtener un rendimiento adecuado por el y buscan quien realice por ellos esta función, por otra parte, siempre hay personas o empresas que requieren dinero para incrementar su producción o crear nuevos negocios y desean que alguien se los preste. Los Bancos son precisamente los intermediarios en esta función, es decir la intermediación en el crédito.

La banca para poder realizar su función requiere de recursos captándolos mediante servicios de valores; algunas personas con cierto potencial económico, quieren obtener utilidades, sin mayores riesgos de sus capitales. Cuentas de Cheques; en los casos en que otras personas requieren que el banco sea intermediario en sus pagos y desean que exista seguridad en sus operaciones y por último los ahorros.

Los recursos captados van a darle a la banca la posibilidad de canalizarlos, vía otorgamiento de financiamientos diversos, hacia aquellos sectores generados de productos, bienes o servicios, que los requieren para su mejor desarrollo. Esto es colocar recursos entre la industria, el comercio, la ganadería, la agricultura, la minería, el turismo, la pesca y otros ramos de la actividad económica.

Mediante la intermediación financiera la banca contribuye a la creación de nuevos negocios o la expansión de los ya existentes, surtiendo con ello nuevas fuentes de trabajo reduciendo el índice de desempleo al haber mayor oportunidad de ocupación, también se logrará un aumento en la producción de bienes y servicios.

2.6 OPERACIONES BANCARIAS

Como ya se dijo en el tema anterior la función de la banca es la de ser intermediaria en las operaciones de Crédito a través de la obtención de recursos y la asignación de los créditos, también se habló de que la obtención de recursos se lleva a cabo por medio de distintos instrumentos de captación tales como las cuentas de ahorros, de cheques, certificados, de depósito, colocación de valores, emisión de títulos de crédito, etc. La captación de los recursos es -- destinada a aquellas operaciones que generen un producto -- por ejemplo, el otorgamiento de los créditos y la inversión en acciones y valores.

Entre las operaciones que realiza la banca están las relativas a depósito, ahorro, financieras, fiduciarias e hipotecarias, que resultan ser en conjunto la actividad de Banca-Múltiple. Estas operaciones pueden clasificarse dependiendo desde luego, de su naturaleza en:

a) Operaciones Activas: Como en el caso de los créditos -- otorgados, ya que las instituciones de crédito pasan a constituirse como acreedoras de los clientes en virtud de que -- tienen la facultad de reclamar a estos un cierto derecho a un plazo determinado. De entre los créditos que ofrece el -- banco podemos citar los siguientes:

1. Crédito Comercial.

Es un medio de pago por el cual el banco -- se obliga por -- cuenta de un comprador, a pagar a un vendedor una suma de -- dinero mediante la entrega de documentos que demuestran el cumplimiento de un hecho, que generalmente es el embarque de mercancías.

El propósito de este crédito comercial es facilitar el comercio exterior e interno creando una confianza entre compradores y vendedores al intervenir los servicios de un banco o -- bancos como mediadores en los pagos garantizados al exportador el valor de las mercancías vendidas, y al importador que

Le liquidan al vendedor hasta que se cumpla con los requisitos estipulados. De esta manera se garantiza el pago por las mercancías de ser embarcadas, la seguridad de que el importe de la mercancía no va a ser pagado mientras no se entrega la documentación, tal como se especifica en el crédito comercial, los documentos solicitados son: el giro, conocimiento de embarque, factura comercial, declaración del exportador, factura consular, póliza de seguro, certificado de origen, certificado de calidad, certificado de sanidad y de peso, lista de embarque, etc.

Normalmente las empresas que hacen uso de este crédito son las que necesitan importar normal o eventualmente cualquier clase de mercancía.

Para la apertura de créditos comerciales de importación e internos se requiere:

- Entregar solicitud al banco y llenar los requisitos que en ella se mencionan.
- Cumplir con las garantías que a juicio del banco sean necesarias.
- Liquidar el crédito al recibir el aviso de pago y, el requisito para la renociación de créditos comerciales de exportación e internos:
- Cumplir con el hecho (embarque de mercancías), solicitado en el crédito y presentar la documentación requerida en su debido orden y tiempo de acuerdo con las condiciones del propio crédito y con las reglas y usos uniformes para el manejo de créditos comerciales.

2. Descuentos Mercantiles.

Es una operación en la que el banco adquiere la propiedad, - títulos de crédito provenientes de la compra-venta de mercancías o servicios anticipando al tenedor su importe, descontando de esta una cantidad.

3. Financiamiento a Plan de Ventas.

Es un crédito a través del cual se financia la cartera proveniente de ventas en abonos de empresas distribuidoras cuya - disposición la efectúan mediante pagarés suscritos a favor -

del banco, el amparo de un contrato de apertura de crédito.

4. Créditos de Habilitación o avío.

Es un crédito generalmente hasta por tres años destinado a robustecer el ciclo de producción de una empresa industrial-proporcionar los medios para alcanzar mejores cosechas tratándose de agricultores, o bien hacer una explotación más eficiente del ganado cuando se trate de ganaderos.

El objeto de este crédito es la adquisición de materias primas y materiales, pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación indispensables para el fomento del negocio industrial.

Las ventajas que se tienen son entre otras, obtener los recursos suficientes para incrementar la producción, un plazo mayor que en otro tipo de operación, la seguridad de contar con fondos de acuerdo con un calendario determinado. Facilita la liquidación del financiamiento, pues queda ajeto a un calendario de pagos, acorde a las condiciones del negocio de solicitante.

Los requisitos que se hacen necesarios en esta operación son

- Proporcionar al banco la solicitud de crédito.
- Estados financieros.
- Plazo y forma de pago, detalle de las garantías.
- Títulos de propiedad y certificados de libertad de gravámenes.
- Boletas de contribución predial y agua.

Los bienes que garantizan el crédito deben estar asegurados según los riesgos a que este expuesto. El crédito deberá estar legalmente constituido e inscrito en el Registro Público en caso de que las garantías específicas ^{no} sean suficientes se darán garantías adicionales.

5. Préstamos Hipotecarios.

Es un financiamiento a largo plazo que se concede para la adquisición, construcción, obras mejoras de inmuebles, hasta por el 70% de su valor, con la característica de que la garantía del préstamo está constituida por el propio inmueble u otro de la propiedad del solicitante.

Este crédito es utilizado para obtener los medios necesarios para adquirir, construir o reparar un inmueble cualquiera - que sea su antigüedad siempre y cuando estos se deriven de la adquisición, construcción o reparación de inmueble o del pago de impuestos o derechos relacionados, con inmuebles propiedad del solicitante. De esta manera se puede adquirir o construir un inmueble mediante pagos mensuales, similares a una - renta, realizar una inversión capitalizable paulatinamente - hasta en 15 años aumenta el capital de trabajo dando un apoyo más sólido a la estructura financiera.

6. Préstamos Prendarios.

Es una operación de crédito documentada a través de un pagaré a un plazo generalmente de 90 días, mediante la cual el - banco le presta a una persona una cantidad de dinero, equivalente a un porcentaje del valor comercial de las mercancías - que entrega como garantía.

Por medio de éste crédito se puede hacer de recursos para - continuar o intensificar el ritmo de sus operaciones por medio de un financiamiento a corto plazo y obtener una ayuda - transitoria de efectivo haciendo frente a gastos normales - del negocio sin sufrir repercusiones.

Se requiere para éste crédito:

- Solicitud de Crédito.
- Estados Financieros.
- Plazo y forma de pago.
- Detalle de las garantías.
- Certificados de depósito de almacenes de concesión federal o bien recibo confidencial suscrito por tercera persona que - ampare y garantice la existencia de la prenda y dejando la - posesión de la mercancía en poder del suscriptor del pagaré.

7. Préstamos Quirografarios.

Este es un financiamiento a corto plazo generalmente a 90 - días que se concede mediante un pagaré y en el cual no existe ninguna garantía real o tangible, sino simplemente la sol - vencia de las firmas que suscriben el pagaré.

El propósito de este tipo de préstamo es obtener liquidez inmediata para cubrir gastos imprevistos así se puede comprar mercaderías o materias primas de oportunidad y realizar operaciones de rápida consumación o atender necesidades de temporada.

Este préstamo puede ser solicitado por toda persona física o moral de reconocida solvencia y honorabilidad y principalmente que sean depositantes habituales, y que mantengan saldos importantes.

Los requisitos para este préstamo son:

- Se deberán suscribir los pagarés con la firma del solicitante y en su caso la del aval o la otra persona en forma mancomunada pero sin olvidar que estas firmas solo deben representar un refuerzo y basarse en la solvencia moral y económica del solicitante. El importe del crédito deberá destinarse al auxilio transitorio del capital de trabajo.

- Se deberán proporcionar estados financieros dictaminados.

8. Créditos Refaccionarios.

Es un financiamiento generalmente hasta por un plazo de 5 años enfocado a robustecer o acrecentar los activos fijos para incremento de la producción.

El propósito de este crédito es para adquirir maquinaria-realizar obras de ampliación de las unidades industriales o destinar parte del préstamo al pago de pasivo derivado de la explotación de la empresa, cuyo origen no data más de un año.

Se tiene como ventaja un plazo mayor que en otro tipo de financiamiento, seguridad de contar con fondos durante un plazo determinado pactado con anterioridad, posibilidad de lograr un crédito mayor que en otra línea de crédito.

Se requiere:

- Presentar al banco la solicitud de crédito.
- Estados financieros.
- Plazo y forma de pago.

- Detalle de las garantías.
- Títulos de propiedad y certificado de libertad de gravámenes.
- Boleta de contribución predial y de agua.

9. Préstamos con Colateral.

Es un crédito que de hecho es una modalidad del descuento mercantil documentada en un pagaré en el cual se especifica la garantía y su valor. Mediante esta operación se facilita una cantidad de dinero, equivalente a un tanto por ciento de valor nominal de títulos de crédito (letras o pagarés) que el acreditado endosa en garantía.

El propósito de este crédito es el de cubrir necesidades de tesorería ya que acelera el ritmo parcial de conversión a efectivo de las cuentas por cobrar.

Estos recursos pueden ser invertidos en otros activos de naturaleza circulante, como inventarios, cuentas por cobrar y gastos de explotación normal.

Deberán suscribirse los pagarés con la firma del solicitante en los que quedará constituida e identificada la garantía en títulos de crédito aceptados o suscritos, los cuales deben estar endosados a favor del banco " valor en garantía ". El importe del crédito deberá destinarse a satisfacer necesidades de tesorería a corto plazo.

b) Operaciones Pasivas.

En el caso de que el banco representa para los clientes, un deudor debido que por haber recibido sumas de dinero que deben ser entregadas a la vista o al vencimiento del plazo estipulado, incluyendo el importe correspondiente a intereses ganados. Como por ejemplo las operaciones de ahorro, las cuentas de cheques que son una operación por medio de la cual un cliente puede efectuar libremente depósitos en efectivo y en documentos, en una cuenta a cuyo cargo pueden ex-

pedir cheques por el importe total o parcial de la suma depositada.

c) Las operaciones de servicios.

Que realizan las bancos consisten principalmente en proporcionar ciertas prestaciones a la clientela. Como por ejemplo podemos mencionar el servicio de caja de seguridad que son precisamente cajas de acero que se encuentran colocadas en las bóvedas de las sucursales, para su debida protección. Con ellas se proporciona al público un lugar seguro para guardar y preservar documentos y objetos de valor o estima. También podemos citar como operaciones de servicios los avalúos de bienes servicios, administración y custodia de valores, etc.

Veamos algunos casos más:

Compra-venta de Divisas:

Es una operación mediante la cual el banco adquiere o vende por cuenta y orden del Banco de México billetes y monedas de otros países que tengan aceptación en nuestro mercado cambiario.

Compra de Cires:

Es una operación que efectúa el banco para adquirir la propiedad de títulos de crédito expedidos sobre plazas foráneas contra entrega de su valor menos el importe de la comisión y/p situación.

Compra-venta de Valores:

Son operaciones que se efectúan por cuenta de terceros en las cuales interviene cualquier tipo de valor de renta fija o variable y en general realizar todos los trámites relacionados con estas negociaciones.

Comercio Exterior:

Mediante este servicio el banco proporciona a los empresarios información relacionada con las posibilidades, requisitos, estímulos fiscales y restricciones en México y el extranjero para exportar, importar y sustituir mercancías y servicios complementarios al comercio internacional. También se brinda asesoría sobre financiamientos preferenciales a las -

exportaciones e importaciones.

Entre otros servicios que presta el banco se encuentra el fiduciario:

- Fideicomiso con base en planes de pensiones de jubilación. Son operaciones fiduciarias que se constituyen con la finalidad de que el banco se encargue de custodiar, invertir y administrar los fondos que las empresas destinan a la creación e incremento de reservas para el pago de pensiones de jubilación de personal. Fideicomisos de garantía sobre inmuebles: Son operaciones fiduciarias cuya finalidad es garantizar con inmuebles el pago de deudas. Para esto los deudores transmiten al fiduciario la propiedad de los inmuebles y en caso de incumplimiento de la deuda, el fiduciario ejecuta el fideicomiso enajenando los inmuebles.

Se tienen además otros servicios fiduciarios como los fideicomisos con base en pólizas de seguros, para el pago de primas de antigüedad etc.

A manera de conclusión podemos decir que:

La banca juega un papel central para asimilar el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas dentro de un contexto de créditos prudentes y, es complementaria con otros mercados, su papel de financiera para la gran empresa.

Se debe hacer notar, sin embargo, que ultimamente el financiamiento del sector público que utiliza a través del encaje legal ha llegado hasta un 90% lo que representa una cantidad muy elevada de la captación total de los recursos, se debería de utilizar el encaje legal sólo como un instrumento de regulación monetaria y no como un instrumento de financiamiento del gobierno ya que para el mismo se resulta un financiamiento muy caro y limita a otros sectores que lo requieren.

Debe propiciarse también la función de la banca de negocio o banca de inversión capaz de resolver la problemática financiera de las empresas grandes multinacionales, etc. A través de sofisticados mecanismos como ser la compra y venta de empresas, fusiones, asociaciones y renegociaciones.

Con esto se tendrá una función básica de apoyo a un cambio estructural de la banca.

2.7 EL MERCADO DE VALORES

En esta parte del capítulo se hablará sobre la bolsa mexicana de valores, que es el eje central de las operaciones bursátiles, de las Casas de Bolsa, que conforman los mecanismos de enlace entre las empresas y los inversionistas y de los valores que son el producto sujeto a compra-venta. Sin embargo antes de iniciar sobre este capítulo veremos - en que consiste el ámbito en el que los elementos antes mencionados llevan a cabo su función, este campo es:

El mercado de valores.

Este como cualquier otro tipo de mercado queda representado como el conjunto de mecanismos que pone en contacto a - oferentes y demandantes donde los oferentes son las empresas emisoras de valores y los demandantes son los inversionistas que los adquieren, sean estas personas físicas o mrales.

El mercado de valores puede dividirse a su vez, de acuerdo a las características de los productos objeto de compra - venta, en mercado de dinero y mercado de capitales.

El mercado de dinero es donde se realizan las operaciones - con instrumentos creados para tener una vigencia inferior - a un año por ejemplo, los cetes y papel comercial y las aceptaciones bancarias que aunque estas son operadas fuera de - la bolsa sus operaciones las realizan los intermediarios - bursátiles.

El mercado de capitales acuden como demandantes de recursos quienes requieran fondos a largo plazo, este incluye los valores de renta fija constituido por el mercado de obligaciones, petrobonos y bonos de indemnización bancaria y valores de renta variable conformado por el mercado accionario.

Todos aquellos valores que se operan por la bolsa se someten a un registro y autorización de la Comisión Nacional de Valores y en la misma bolsa, esto constituye una medida de control para poder ofrecer seguridad a los inversionis -

tas en cuanto a la seriedad de las empresas emisoras y a la existencia de elementos de administración profesional y suministro oportuno de información por parte de las mismas -- hacia los propios inversionistas.

El Mercado de Valores ofrece a las empresas la posibilidad -- allegarse de capital para respaldar sus planes de diversificación y de expansión y ofrece a los ahorradores varias alternativas para invertir obteniendo un rendimiento y protección.

También se puede hacer otra clasificación del mercado de valores dependiendo de la naturaleza de la oferta y cita es:

a) El Mercado Primario que se constituye por colocaciones -- nuevas resultante de los aumentos en el capital de las empresas y que aportan a estas recursos frescos. Estas colocaciones son realizadas mediante oferta pública explícita o detallada en un prospecto o folleto que proporciona la información básica de la empresa emisora y las propias características de la emisión.

b) El Mercado Secundario está constituido por las transacciones con valores que ya han sido emitidos y que obran en poder del público y se ofrecen nuevamente para que sus propietarios vuelvan a tener dinero en sus manos. Este mercado sólo constituye un cambio de manos en los valores previamente emitidos y no aportan dinero alguno a las empresas.

La Comisión Nacional de Valores interviene en este mercado de valores al inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y de la Bolsa Mexicana de Valores.

Inspecciona y vigila a las emisoras de valores inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios, en cuanto a las obligaciones que les impone la Ley de Mercado de Valores.

Dicta las medidas de carácter general a la bolsa y a la intermediación para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de valores y a los sanos usos y prácticas del mercado.

Ordena la suspensión de la cotización de valores si se dan condiciones desordenadas o ajenas a los buenos usos y prácticas.

Interviene administrativamente a las casas de bolsa y la bolsa mexicana de valores cuando su solvencia, estabilidad o liquidez estén en peligro, o bien cuando incurran en algún acto viciatorio de la ley del mercado de valores que lo amerite, además

se encarga de vigilar el funcionamiento del instituto para el depósito de valores.

Este instituto tiene como propósito prestar el servicio de guarda, administración, liquidación y transferencia de valores.

En este instituto se encuentran físicamente la mayoría de los valores negociados en el Salón de Remates. Gracias a la función de este instituto no es necesario mover los valores de su lugar sino que a través de asientos contables se registran los hechos operados llevando un estricto control computarizado para cada una de las Casas de Bolsa.

Existe además un organismo central de capacitación que es el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales que brinda programas de enseñanza especializados en aspectos bursátiles, tanto a los interrrantes de la bolsa y a los de las casas de bolsa como a los inversionistas y emisores.

Otro ente de apoyo institucional del mercado es la asociación Mexicana de Casas de Bolsa que permite que los esfuerzos y recursos de todas las casas agrupadas se puedan coordinar en el análisis de nuevos instrumentos y mecanismos de operación y en todas aquellas actividades que tienden a mejorar la calidad de los recursos y servicios con que cuentan y que ofrece el premio bursátil.

En síntesis podemos decir que el mercado de valores es uno de los elementos más importantes en el sector financiero de nuestro país, actualmente rebasa ya el 25% de participación en el sector gracias a su actividad de captación de ahorro y la canalización hacia inversiones productivas de México.

La alta operatividad de la Bolsa Mexicana de Valores en los últimos tiempos demuestra la eficiencia con que funciona este bien organizado mercado, sin embargo, este mercado necesita crecer y madurar más para volverse una fuente importante y confiable de recursos a largo plazo y fondos de capital. Se entiende como madurar la seriedad en lo que se hace educar y preparar al inversionista informando y generando confiabilidad en sus instituciones y en las personas que las operan. Se requiere fomentar más a inversionistas estables -

a largo plazo y menos a los especuladores.

2.8 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa mexicana de valores es una institución privada organizada como Sociedad Anónima de capital variable, y es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México. Se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores, y está vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa constituye así un importante medio para el financiamiento de las empresas, así como también un medio de inversión para el público ahorrador.

La Bolsa pone en contacto por conducto de las casas de bolsa a las empresas que requieren dinero para realizar sus actividades con otras empresas o con personas que desean dar a su dinero -- un uso productivo para incrementar, mediante buenos rendimientos, sus recursos, es decir la bolsa ayuda en las necesidades financieras complementarias para el desarrollo de las empresas. Con las funciones de la Bolsa Mexicana de Valores, se logra un crecimiento en la actividad económica de nuestro país por la creación de fuentes de trabajo mayor productividad e inversión además de que se permite la inversión de los ahorros que son transformados en capitales de empresas productivas que tienen como objeto llevar a cabo sus planes de expansión. Con todo lo anterior se produce afortunadamente un mejoramiento en el nivel de vida, de todos nosotros.

Los accionistas de la bolsa mexicana de valores son las propias Casas de Bolsa. Esta constituida por un consejo de Administración del cual depende la estructura administrativa encabezada por un Director General que tiene a su cargo varias subdirecciones y estas gerencias, jefaturas de area y de departamento y personal administrativo. Con esta estructura su cubre el ciclo de operación que va desde la recepción de solicitudes que hacen las empresas para emitir valores, hasta la publicación de los resultados ocurridos en el mercado. Dentro de este ciclo se encuentra también la realización de estudios económico-financieros, el control de las operaciones de compra venta, el análisis de instrumentos de inversión, el re --

nistro de las posturas de el procesamiento de la información emisión de material informativo, preparación de informes a las autoridades; elaboración de publicaciones educativas; el control de envío oportuno de información sobre resultados trimestrales por parte de las empresas emisoras para su publicación, etc.

La Bolsa para dar a conocer las operaciones que se realizan publica diariamente un boletín, uno semanal, mensual y anual. Adicionalmente publica los Estados Financieros trimestrales de las emisoras, información sobre las asambleas generales de accionistas y noticias que resulten de interés público sobre el comportamiento de las emisoras proporcionando con esto una información oportuna y eficiente.

Veamos, en los siguientes seis puntos, amenera de resumen y por su importancia, las funciones de la bolsa:

1. Se encarga de proveer locales adecuados para que los agentes y las Casas de Bolsa lleven a cabo sus operaciones en una forma permanente y cómoda.
2. Lleva a cabo una supervisión sobre las operaciones que realizan sus socios, para asegurar que se efectúan de acuerdo con los lineamientos que se tienen establecidas en la regulación de la actividad bursátil.
3. Vigila que conforme a los más elevados principios de ética profesional los agentes de bolsa y operadores de piso lícen su conducta.
4. Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales correspondientes (de bolsa y operadores) para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.
5. Publica todo lo relativo a los valores registrados como las cotizaciones, los precios y las condiciones de las operaciones que se llevan a cabo en su ámbito, difunde también las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras.
6. Efectúa por medio del Instituto Mexicano del Mercado de **Capitales**, campañas educacionales que tienen por objeto desta

var las cualidades que tiene la inversión en valores, dando a conocer los mecanismos empleados en el mercado.

2.9 CASAS DE BOLSA

Como se comentó con anterioridad las casas de bolsa son los intermediarios en la compra-venta de valores que se encuentran registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Tienen -- autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la CNV. para tales efectos.

Además de esta función de agentes bursátiles brindan a los inversionistas y empresas emisoras de valores una valiosa -- asesoría para las decisiones de compra-venta de valores como las relacionadas a la inscripción y emisión de los mismos.

Destacan por su importancia los siguientes servicios específicos autorizados oficialmente.

- a) Efectuar la compra-venta de valores y de instrumentos -- del Mercado de Dinero.
- b) Proporcionar cuentas de margen a sus clientes para inversiones bursátiles.
- c) Asesoría a los inversionistas en la toma de decisiones.
- d) Fundir como representante de obligacionistas y tenedores de otros valores.

Las casas de bolsa se encuentran departamentalizadas para ofrecer servicios de:

1. Promoción; donde logra el contacto con los inversionistas que se interesen en el mercado, asesorarlos en sus inversiones y llevar a cabo sus instrucciones de compra-venta.
2. De administración; para el control del saldo de las cuentas y registro de los valores de cada una de estas con el fin de proporcionar en forma oportuna a sus clientes las mejores opciones para sus intereses.

3. De operación, que son precisamente los operadores de piso que ejecutan las órdenes.

4. De análisis, llevando a cabo estudios sobre las variables económicas y financieras determinantes en los resultados de las empresas, identificando los cambios de tendencia en los precios y volúmenes negociados en bolsa, con el fin de determinar puntos estratégicos para decisiones de inversión.

5. De asesoría, para orientar a las empresas que desean participar en el mercado o para emitir valores en él.

Resultaría de gran beneficio que las casas de bolsa se consoliden para responder al reto de ser las principales intermediarias del gran capital buscando desde luego que estos fondos se queden en el país. Para lo cual se hace necesario una legislación y reclamentación más clara de sus operaciones. Así como lograr una mayor confianza del público inversionista, ya que esta llenando un vacío generado por la nacionalización de la banca, proporcionando una mejor información sobre la calidad de sus inversiones y los niveles de riesgo en que operan.

Si no respondiera al reto, mucho de este dinero se irá a instituciones del extranjero.

2.10 LOS VALORES (PRODUCTOS OBJETO DE COMPRA-VENTA)

Los valores son documentos que acreditan un premio de propiedad en el capital social de una empresa que son susceptibles de transferirse.

Se tienen varios tipos de valores de los cuales no todos son objeto de compra-venta.

A continuación veremos una clasificación de estos valores de acuerdo a su rendimiento.

1) Valores de Renta Fija:

Que proporcionan a sus poseedores el derecho a recibir un interés periódico constante o flotante. Representa un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora y es comprendido por:

- Las obligaciones hipotecarias: que son títulos emitidos por las sociedades anónimas y se encuentran garantizados por una hipoteca sobre los bienes de la empresa.

- Obligaciones convertibles: que son títulos que ofrecen la posibilidad de ser convertidos en acciones de la misma sociedad a un valor de descuento que representa un incentivo.

- Obligaciones quirografarias: son títulos emitidos por sociedades anónimas (no crediticias), que se encuentran garantizados por el total de los activos de la empresa emisora. El interés que estos devengan es constante durante la vigencia de la emisión o ajustable y pagadera en forma semestral contra entrega de cupones que se encuentran adheridos al mismo título.

2) Valores de Renta Variable:

Estos ofrecen a sus poseedores una retribución condicionada a los resultados de la empresa que los emite, representan así mismo una proporción en la propiedad en el capital social de una empresa razón por la cual sus propietarios son socios en la proporción que represente su documento en el total emitido.

Existen en este caso dos tipos de acciones, las comunes que se definen como aquellas que tienen derecho a voto y voz en las asambleas de accionistas y a recibir dividendos. Las preferentes que garantizan un dividendo anual mínimo pero sin dar derecho a voto. En caso de liquidación de una empresa estas acciones siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones que hay en circulación.

En la actualidad se operan en la Bolsa Mexicana de Valores las acciones de empresas industriales, comerciales y tenedoras de acciones por ejemplo, las controladoras o holding y sociedades de inversión que son instituciones dedicadas al análisis de opciones y aplicación productiva de fondos colectivos.

Cabe señalar que desde el momento de la Nacionalización de - el Sistema Bancario Mexicano se suspendió la operación de las acciones de las instituciones de crédito.

3. Los petrobonos: son los títulos que emite el gobierno federal respaldados por un fideicomiso (nacional financiera / cuyo patrimonio consiste en una cantidad fija de barriles de petróleo cotizado a precios internacionales y con un precio mínimo de garantía, adicionalmente al rendimiento derivado del alza en el precio del petróleo. Concede al propietario de estos certificados de participación ordinaria un resguardo en pérdidas en la paridad del peso mexicano y un rendimiento fijo trimestral.

La plusvalía que pagan proviene de la diferencia entre el precio del petróleo a la fecha de la emisión y su precio en el mercado, tomado en la fecha en que vence la vigencia al cual se resta el importe de los rendimientos realmente pagados.

Hasta este punto no. 3 hemos visto lo que comprende el mercado de capitales, veamos ahora en los siguientes puntos lo que abarca el mercado de dinero:

4. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Son los valores emitidos al portador por el Gobierno Federal por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público donde el banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación.

ción y redención. Estos títulos son similares a los " Treasury Bills " conocidos mundialmente, se emiten semanalmente a plazos de 28, 91 y 180 días, su rendimiento es obtenido del diferencial entre su precio de compra (bajo par) y su valor de redención nominal o su precio de venta. Estos no generan intereses. las casas de bolsa pueden efectuar operaciones con Cetes fuera de bolsa y estar facultadas para ello.

5. Papel comercial:

Es un instrumento de financiamiento a corto plazo (15, 30, 45, 60 75 o 91 días) emitido por cualquier empresa en forma de pagarés con importes mínimos de \$ 10, 00.00 M.N. o sus múltiplos. El monto máximo de emisión por cada empresa es determinado por la Comisión Nacional de Valores y su rendimiento se determinan por la diferencia entre su valor de compra bajo par y el de venta.

6. Aceptaciones bancarias:

Se trata de letras de cambio que son emitidas por empresas medianas y pequeñas a su propia orden y son aceptadas por instituciones de banca múltiple con base en créditos que estas conceden a las empresas.

Estos instrumentos otorgan rendimientos a tasas preestablecidas al portador desde su emisión. Estas negociaciones se llevan a cabo fuera de la bolsa sin embargo, en ella se registran los hechos.

7. Oro y plata:

Son operaciones con centenarios y onzas Troy de plata solamente. El precio se determina libremente de acuerdo con la oferta y la demanda. En el caso de los centenarios las operaciones se realizan con 5 piezas como mínimo y sus múltiplos y para las onzas troy.

Al final de esta tesis, en el Capítulo III, veremos los pasos que deben seguir las empresas que desean poner en práctica proyectos de emisión de acciones, obligaciones, papel comercial, etc.

2.11 APOYOS FINANCIEROS SUBGOBIERNAMENTALES

Como se comentó en el punto 1.0 anterior de este capítulo los apoyos financieros gubernamentales están conformados por los fondos que el gobierno crea en fideicomiso para apoyar el desarrollo de algún sector de la economía. Existen varios en México de entre los cuales se citan los siguientes:

a) Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIM)

Este es un organismo que atiende las demandas de financiamiento de los pequeños y medianos industriales del país proporcionándole financiamiento utilizando créditos como el de habilitación o avío, refaccionarios e hipotecarios industriales. Fue creado por decreto el 28 de diciembre de 1953 encomendando su administración a Nacional Financiera.

b) Fondos Instituidos en relación con la Agricultura (FIPA)

El Gobierno federal con el fin de propiciar el desarrollo agropecuario regional por medio de la canalización de recursos financieros de las instituciones de crédito creó varios fideicomisos, cuya institución fiduciaria es el Banco de México, estos son:

- Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura.
- Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA).
- Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para -- Créditos Agrícolas (FECA).

c) Fondo Nacional de Estudios y Proyectos (FONEP)

Fue creado en 1968, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y es administrado por Nacional Financiera, S.A. tiene como objetivos el financiamiento de preinversión de alta prioridad tanto al sector público como al privado, destinados a incrementar y mejorar los programas de de

desarrollo económico y social, tanto en el financiamiento como en la participación de capital de riesgo.

Entre los estudios que presta se pueden hacer notar los siguientes;

1. Estudios de Prefactibilidad y de Factibilidad Técnica y económica de programas o proyectos específicos, cuya finalidad sea un proyecto de inversión.
2. Estudios específicos, incluyendo planos, especificaciones y diseño final, previos a la etapa de ejecución.
3. Estudios preliminares cuyo fin sea aceptar o rechazar alternativas viables desde el punto de vista técnico y económico.
4. Los préstamos otorgados se destinan exclusivamente al pago de los estudios realizados total o parcialmente para empresas consultoras y estudios realizados parcial o totalmente por consultores individuales nacionales, regionales o de países miembros del BID.

4) Fondo Nacional de Fomento Industrial (FOFI)

Es el fideicomiso establecido para apoyar con capital de riesgo a los inversionistas que desean instalar pequeñas o medianas industrias, o ampliar las existentes, y que no cuentan con medios económicos y técnicos para lograrlo.

Este fideicomiso fue creado en 1972, y es administrado también por Nacional Financiera.

Los recursos los obtiene de las aportaciones que efectúan el Gobierno Federal, organismos descentralizados, empresas de participación estatal, entidades federativas y municipios; de los dividendos, primas y demás utilidades que provengan de la participación de las empresas que apoye o bien de los empréstitos de instituciones nacionales e internacionales.

Quedan como sujetos de crédito de este fideicomiso, todas las pequeñas y medianas industrias localmente constituidas y en operación o en proceso de constitución que carezcan de los medios suficientes para lograr su desarrollo.

El fondo de prioridad en sus operaciones a aquellas industrias que más contribuyen a la descentralización industrial, que re-

neren nuevos empleos, que exporten y/o sustituyan importaciones y que coadyuven a la integración de la Industria - Nacional

e) Fondo de Equipamiento Industrial

Este fideicomiso que fue constituido en 1971 en el Banco de México y tiene como propósito promover el establecimiento, ampliación o modernización de empresas industriales o de servicios, cuya producción mayoritaria y eficiente le permite surtir mercados del exterior o sustituir importaciones. Toda aquella empresa de tipo industrial o de servicio cuya producción, por su calidad y precio pueda convertir al mercado exterior y/o sustituir importaciones en forma eficiente puede ser sujeto de este tipo de préstamo.

El tipo de préstamo que otorga es refaccionario, y sus financiamientos deberán canalizar a:

1. La compra de maquinaria, equipo industrial e instalaciones, su acondicionamiento y montaje, la construcción de edificios en que se instalen y los gastos pre-operatorios.
2. Financiar a los intermediarios financieros, préstamos que conceden a empresarios o promotores para la elaboración de estudios de pre-inversión, y para programas de adaptación, producción, integración y desarrollo de tecnología referida preferentemente al diseño y desarrollo de bienes de capital.
3. Realizar operaciones de financiamiento conexas a las mencionadas en los puntos anteriores.
4. Otorgar sus garantía para proteger a los intermediarios financieros contra los riesgos de falta de pago a los créditos a que se refiere el punto 2 anterior.

2.72

F) FONDO PARA EL FOMENTO DE LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS MANUFACTURADOS (FOMEX)

Este es un fideicomiso que fue creado por el Gobierno Federal de acuerdo con la ley de ingresos de la federación 1962. El Banco de México, es el fiduciario y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público actúa como fideicomitente.

Este fondo tiene como objetivo ayudar a resolver los problemas de tipo financiero de las empresas de México para la producción y venta de sus artículos de exportación, en condiciones que sean competitivas con las de los vendedores de otros países como por ejemplo, las condiciones de crédito, reducción del perjuicio que se pueda presentar en el caso de que los compradores no paguen el precio, acordado, riesgos ocasionados por algún fenómeno natural, guerra, o por riesgos de carácter político y adicionalmente, apoya la sustitución de importaciones de bienes de capital, de servicios y de bienes de consumo.

A continuación se describen los financiamientos que cubre este fondo.

1. Financiamiento a la Preexportación.

Aquí se incluye el financiamiento para la compra de insumos nacionales, y extranjeros, que son apoyados en Moneda Nacional y en dólares respectivamente. Para este último caso se utilizan los recursos del programa de financiamiento en divisas para la exportación (PROFIDE), provenientes del Banco Mundial.

De este financiamiento de preexportación se consideran los siguientes puntos:

- a) Para gastos de instalación y operación de bodegas en México y en el extranjero.
- b) En la reparación, modificación o adaptación de barcos que transporten mercancía de exportación.

- c) En la adquisición del equipo de transporte que sea utilizado para la exportación.
- d) Para la realización de estudios relativos al mejoramiento de los servicios y/o productos de la exportación.
- e) Para la propia producción de los artículos de exportación.
- f) Para la capacitación del personal técnico y encargados de la producción de los bienes sujetos a exportación, así como también para pagar los honorarios a los técnicos nacionales o extranjeros que participen.

2. Financiamiento a las ventas a plazo del extranjero.

Como se comentó de iniciarse este punto las empresas que realizan exportaciones necesitan con un apoyo crediticio en condiciones competitivas. Femex opera para este tipo de financiamiento en los siguientes casos:

- A. Por ventas de manufacturas y servicios técnicos de exterior.
- B. Realización de estudios de mercado que permitan colocar las exportaciones.
- C. Las campañas publicitarias en el extranjero que promuevan exportaciones.
- D. Instalación de tiendas en el extranjero que comercialicen los productos fabricados en México.
- E. Costo y envío de muestras.
- F. Participación de empresas mexicanas en el capital de las empresas del extranjero que generen exportaciones o bien que abastezcan los materiales, necesarios en la producción de las mercancías de exportación.

3. Financiamiento a la sustitución de Importaciones.

Este tipo de financiamiento se asigna a la producción y compra-venta de los bienes de capital y servicios que sirvan para sustituir a las importaciones.

4. Financiamiento para proyectos de Asistencia Técnica.

Este financiamiento se otorga a las empresas exportadoras que requieran de apoyos técnicos para el aumento de las posibilidades de ventas al exterior.

Se entiendan como apoyos técnicos la contratación de asistencia técnica, el entrenamiento, y la preparación de estudios sobre procesos productivos, control de calidad y mercado técnica.

5. Financiamiento a Exportadores Indirectos.

Para este tipo de financiamiento se consideran sujetos de crédito a los proveedores de los exportadores directos de productos manufacturados y servicios.

6. Financiamiento a empresas y consorcios de comercio exterior.

El objeto de otorgar crédito a este tipo de empresas es el de dar solución a sus problemas de capacidad como sujetos de crédito y de su capital de trabajo. A través del financiamiento asignado en función de la factibilidad de sus proyectos de exportación y de su capacidad para generar recursos propios.

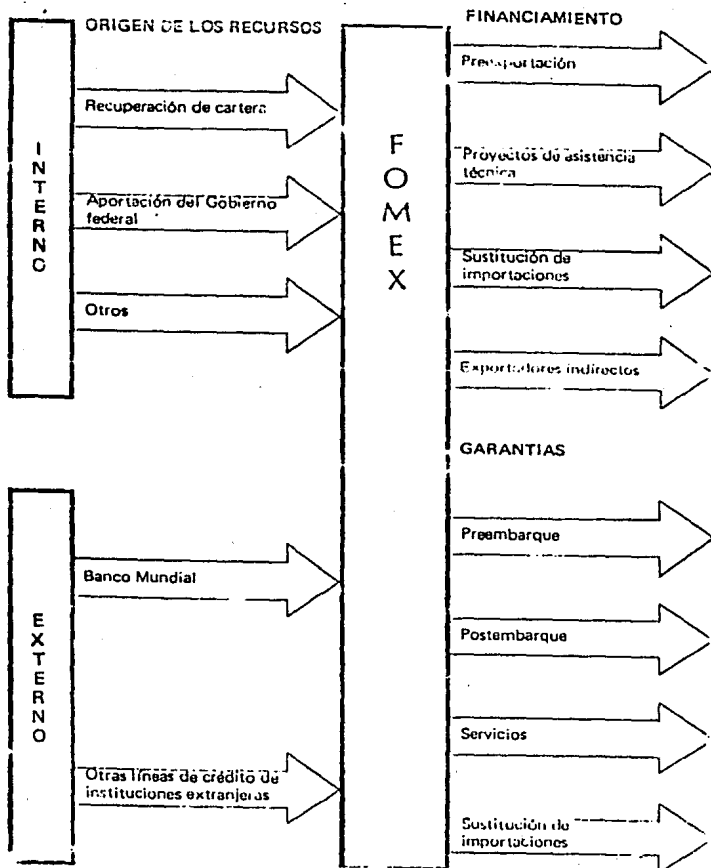
7. Garantías.

Las empresas que tienen actividades de exportación de sus productos necesitan contar con garantías de crédito que les aseguren recuperar el importe de sus exportaciones para poder mantenerse en los mercados internacionales. Las garantías de crédito cubren entre otros riesgos los derivados de catástrofes naturales y conflictos sociales o bien contra las medidas que pudiesen tomar los gobiernos de los importadores que impiden los pagos, sea esto por razones políticas o cambiarias.

Fomex, dentro de sus programas otorga las siguientes garantías

- En el incumplimiento del pago de los créditos concedidos por instituciones para la producción de bienes de capital a las empresas que sustituyan importaciones ya sea por demora prolongada o por insolvencia.
- En la protección a el primer comprador o adquiriente de un bien de capital diseñado y fabricado por primera vez en México contra los posibles pérdidas a las que está expuesto durante el periodo inicial del bien.

A continuación se muestra en un esquema el programa financiero del Fomex para el año de 1986
 Programa financiero del Fomex



FUENTE: Banco Nacional de Comercio Exterior

2-13

G) BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR

El banco nacional de comercio exterior fue constituido desde el año de 1937 y funciona como una institución de crédito y de promoción al comercio exterior.

Los apoyos que brinda el Bancomext son el crédito, garantías o participación temporal en el capital social de empresas mexicanas, tomando los siguientes conceptos prioritarios:

1) La producción.

- De Bienes Exportables.
- De Bienes de Capital que sustituyen importaciones.

2) Ventas.

- Mercados Internacionales.
- Sustitución de importaciones de Bienes de Capital.

3) Equipamiento.

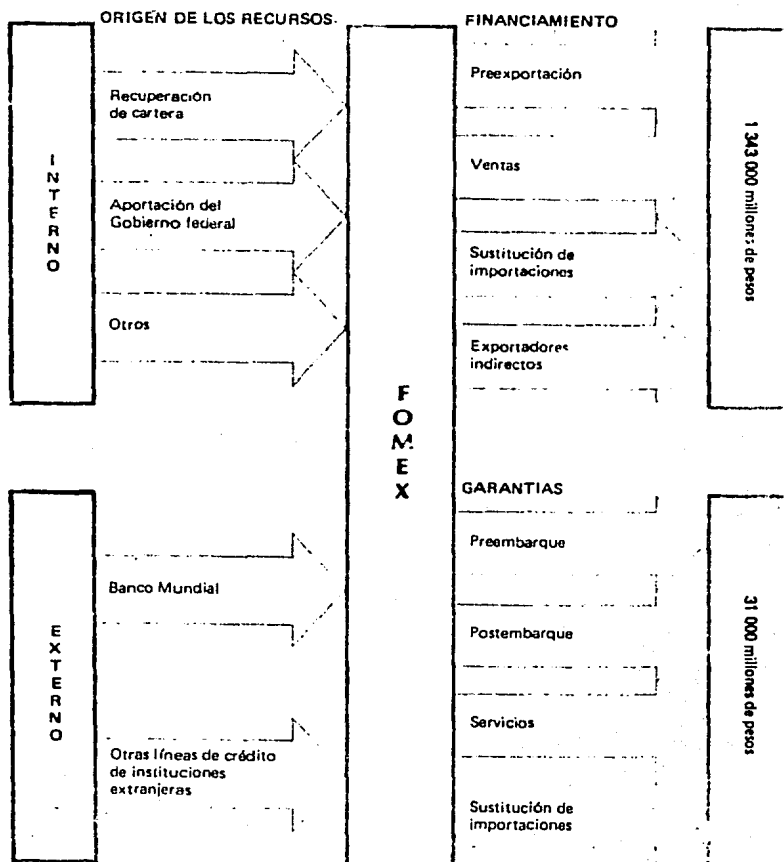
- Terminación de plantas en construcción.
- Mejoramiento de eficiencia y calidad.
- Ampliar capacidad exportable de plantas actuales.
- Instalación de nuevas plantas que exporten, generen empleos, utilicen insumos nacionales y sustituyan importaciones.

4) Existencias.

- De materias primas básicas.
- Materias primas y productos exportables.

El Bancomext, en su función de promoción al comercio exterior ha creado varios programas de apoyo:

Programa financiero del Fomex, 1986



FUENTE: Banco Nacional de Comercio Exterior

A. Los Financiamientos a la exportación son otorgados a las empresas que son:

- Productoras con capital mayoritario mexicano.
- Comercializadoras establecidas en México.
- Compradores en el extranjero a través de líneas de crédito concedidas por bancomext a instituciones bancarias de los principales países con que México sostiene relación comercial.

Como ya se dijo en el punto F anterior en la actividad de exportación no sólo es necesario cumplir con precio, calidad, oportunidad y servicio sino también se hace necesario ofrecer financiamiento a los compradores del extranjero para lo cual el bancomext. financia directamente al banco del importador, lo que permite a que la empresa mexicana venda de contado sin afectar su estructura financiera.

B. Programa de financiamiento a las importaciones de materias primas, partes y refacciones.

Dentro de este programa se pretende simplificar la mercadería operativa a fin de agilizar el suministro de bienes y/o servicios de importación de la industria del país mediante principalmente estas operaciones vía cartas de crédito de tal manera que el proveedor del extranjero tenga la seguridad de que una institución financiera de su país le cubrirá el importe respectivo con la presentación de la documentación relativa a cada uno de sus embarques con esto se espera que la planta industrial mexicana que requiere de materias primas, partes y refacciones de importación no se vea afectada en su operación.

Estos financiamiento son concedidos a las empresas con capital mayoritario mexicano que correspondan con eficiencia a los objetivos nacionales de desarrollo industrial y que produzcan bienes o presten servicios que ahorren o ahorren divisas eficientemente.

C. Programa de sustitución de importaciones por bienes de alto valor agregado.

Estos financiamiento son concedidos a las siguientes empresas

- Con capital mayoritario mexicano que comprueben que su actividad sustituye importaciones.
- Con capital mayoritario mexicano con certificado de actividad prioritaria expedido por la Sra. de Patrimonio y Fomento Industrial.
- A compradores nacionales de bienes de capital fabricados en México.
- Proveedores de bienes de capital a Pemex y CFF.
- Distribuidores y compradores finales de bienes de capital fabricados en México.
- Con capital mayoritario mexicano que orienten su producción al mercado fronterizo, fabricantes establecidos en las zonas fronterizas y comerciantes de dichas zonas que vendan productos nacionales.

Los financiamientos son a tasas de interés comerciales y preferenciales destinados a:

- La producción, existencia y compra-venta de bienes de capital y servicios que sustituyan importaciones o productos que sean considerados como prioritarios.
- La producción, existencia y compra-venta de productos elaborados por industrias medianas y pequeñas consideradas como prioritarias.
- La producción, existencia y compra-venta de bienes de consumo duraderos fabricados en las franjas fronterizas o destinados a las mismas.

Lo anterior es con el fin de alcanzar la integración de la planta productiva nacional, permitiendo así a los productores con las políticas de compras y crédito del bancomext, programar sus actividades para satisfacer la demanda del sector público. Promueve el establecimiento de convenios a largo plazo que incluyen el otorgamiento de apoyo técnico y financiero para la operación y establecimiento de este tipo de empresas.

7. Programa de importación de bienes de capital y equipamiento de empresas que participan en el comercio exterior.

Los financiamientos otorgados bajo este programa van dirigidos a las:

- Empresas con capital mayoritario mexicano que correspondan con eficiencia a los objetivos nacionales de desarrollo industrial:

- Empresas que produzcan bienes o presten servicios que generen o ahorren divisas eficientemente.

- Empresas que relocalicen inversiones en la adquisición de equipo necesario para el control de la contaminación.

- Empresas o promotores que destinen recursos a la compra de información básica de ingeniería de proceso, remuneración al personal, materiales, equipo y servicios, gastos de capacitación, etc.

Referente todos ellos a proyectos de desarrollo tecnológico.

- Empresas que realicen estudios para fundamentar sus decisiones de inversión.

Los apoyos que son otorgados son preferentemente:

- Instalación, adquisición, modernización o relocalización de plantas industriales.

- Adquisición de bienes de capital nacionales y extranjeros.

- Desarrollo Tecnológico.

- Adquisición de equipo necesario para el control de la contaminación.

- Estudios de preinversión.

Al igual que como se ha hecho en temas anteriores a que se intercala un comentario sobre los fondos especiales y es que el Estado ha usado diferentes fondos y fidéicomisos para canalizar los recursos en función de sus objetivos.

Ahora que la banca pertenece al Estado es posible pensar en que se desintermedie la mayoría de los fondos y fidéicomisos, ahorrándose a sí mismo sueldos y gastos de operación y a los usuarios los trámites burocráticos. Es conveniente que la banca coloque estos fondos directamente. Adicionalmente podemos decir que el uso nacional de estos fondos es el ve ya que en su mayoría tienen tasas de interés subsidiadas y un mal uso de ellos puede resultar perjudicial

3) OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Hemos visto hasta aquí las principales fuentes nacionales e internacionales de financiamiento para las empresas.

Sin embargo se hace necesario también hacer mención sobre otros tipos de fuentes, como las internas a la propia empresa o grupo de ellas, tales como los fondos procedentes de la casa matriz al suscribir capital en una filial, anticipos de tesorería o préstamos de la casa matriz a una filial en permanente necesidad de financiamiento que prefiera con ello correr el menor riesgo financiero, en vez de hacer operaciones de financiamiento internacionales riesgosas o bien las inversiones en especie ya sea maquinaria o herramientas cuando la casa matriz es la fabricante o cede bajo la forma de patente, licencias, etc.

Otra de las formas de financiamiento internas son los préstamos entre compañías filiales:

Estos son muy vigilados siempre por las autoridades administrativas. Normalmente cuando en una operación de este tipo se una de las compañías retrasa al máximo sus pagos a la otra unidad del grupo, una filial determinada obtendrá de hecho el equivalente de un préstamo en especie de la otra unidad. Es común que grupos de empresas internacionales centralicen al máximo los fondos que tengan en exceso cada una de sus compañías filiales.

La aplicación del flujo de efectivo resulta ser también una fuente de financiamiento cuando los fondos se utilizan en actividades productivas o en la ampliación de sus plantas, etc.

Los créditos de proveedores o el pasivo a corto plazo más común es también un financiamiento comercial, los cuales han sido concedidos por la compra de artículos.

Este tipo de financiamiento es muy deseable en condiciones en las que otras fuentes escasean aun cuando el no pagar facturas de proveedores a tiempo puede representar un aumento en los costos a largo plazo, ya que al mal uso del crédito comercial puede dificultar posteriormente la obtención de financiamiento no sólo

con los mismos proveedores sino también con bancos y demás posibles acreedores.

Sin embargo, esta situación se presenta generalmente en compañías pequeñas, medianas o que inician porque las grandes tienen la posibilidad de obtener préstamos en condiciones favorables y utilizar parte de ese dinero para sus clientes a través del crédito que los conceden para que puedan sobrevivir esperando con ello su lealtad.

No podemos descartar, a pesar de todo, que el crédito comercial puede ser utilizado como una fuente de financiamiento adicional por varias razones, una de ellas es que se puede utilizar cuando se necesite dada su flexibilidad, otra, no se necesita realizar grandes esfuerzos para endeudarse, normalmente no se llenan solicitudes formales de crédito ni se requiere en muchos casos la firma de documentos ni existen fechas rígorosas de pago.

Es muy importante señalar en contra partida que el uso excesivo del crédito de proveedores puede resultar un mal camino cuando se pretende con él, fincar la operación o expansión de la compañía debido a que este crédito no es suficiente para hacer frente al incremento en los activos y las cuentas - estén tan vencidas que los proveedores pongan un alto a la concesión del crédito, sin que la compañía tenga a donde recurrir.

1.3 Emisión de Acciones

Dentro de las diversas fuentes de financiamiento a que puede recurrir una empresa se encuentra la emisión de acciones como una forma interna al igual que el crédito comercial o de proveedores, las reinversiones de utilidades y aportaciones adicionales de capital — lo son también.

Se dice que la emisión de acciones es una fuente interna debido a que representa la venta parcial del capital de la empresa.

Existen en nuestro medio diversas formas para relajar una colocación pública de las acciones de entre las cuales destacan la negociada, competitiva a comisión y de venta directa.

La primera de ellas o sea la negociada consiste en que va intermediario, una casa de bolsa compra todos los valores a la empresa emisora y le proporciona el capital que necesita. Esta casa de bolsa intera a un sindicato de colocadores y vende los valores entre el público inversionista apoyando totalmente la emisión, así mismo la casa de bolsa asume el riesgo de no vender todos los valores.

La emisión competitiva sigue la siguiente mecánica; la propia emisora convoca a participar en la colocación a diversos intermediarios, que después de recibir cada una de sus propuestas evalúa y selecciona a la casa de bolsa que ofrece las mejores condiciones en cuanto a precio y apoyo a la emisión de las acciones.

Por lo que se refiere a la emisión a Comisión esta consiste en pagar una comisión a la casa de bolsa de acuerdo con el importe de las acciones que se coloquen, normalmente este tipo de colocación se usa cuando las condiciones de venta no son muy favorables o que implican un cierto riesgo al emitir dichas acciones.

En este caso la casa de bolsa no asume ninguna responsabilidad por la emisión total de las acciones y solamente se compromete a realizar el mayor esfuerzo en la colocación.

La forma de venta directa es cuando los valores son vendidos por la empresa emisora directamente al público, con lo cual se ahorran to-

dos los costos de comisiones a intermediarios.

Es importante señalar que este tipo de operación es muy utilizado en los Estados Unidos.

Para que una empresa pueda llevar a cabo la emisión de acciones necesita ciertos requisitos tales como:

- El que su capital social mayoritario sea mexicano.
- Tramitar el permiso correspondiente ante la Comisión Nacional de Valores.
- Inscribir los valores en la Bolsa Mexicana de Valores proporcionando a esta toda la información periódica y también a la Comisión Nacional de Valores.

Dentro de la información que se debe proporcionar a la Bolsa - destacan el Balance, Estado de Resultados, flujo de efectivo, datos por acción consolidado y sin consolidar, integración del capital social y características de las acciones, algunas razones y proporciones sobre rendimiento, actividad, apalancamiento, liquidez y del flujo de efectivo. Anexos relativos a inmuebles, - plantas y equipos, construcciones en proceso, posición en moneda extranjera, créditos bancarios, conciliación entre la utilidad - contable y la utilidad fiscal del periodo, obligaciones quirograrias inscritas en bolsa, beneficios fiscales, formulario de información suplementaria sobre eventos extraordinarios.

Para la Comisión Nacional de Valores se requiere prácticamente la misma información excepto los anexos mencionados anteriormente.

Así mismo se hace necesaria la preparación de un documento que proporcione la información analítica sobre la colocación de las acciones. Se debe dirigir al público inversionista que se encuentre interesado en participar en dicha oferta, para que estos tengan elementos suficientes para evaluar el beneficio de obtener los valores.

Este documento es conocido como prospecto de emisión y deberá contener entre otros datos los siguientes:

- a) Tipo y monto de la oferta.
- b) Objetivos de la colocación.

- c) Los posibles adquirientes.
- d) Precio de colocación.
- e) Número de acciones a ofrecer.
- f) Valor nominal de la acción.
- g) Clases de acciones.
- h) Serie.
- i) Cupón vigente.
- j) Porcentaje que representa del capital social.
- k) Plazo de la oferta.
- l) Colocadores.
- m) Antecedentes de la empresa emisora y su estructura corporativa, principales funcionarios y los miembros del Consejo de Administración.

Adicionalmente a esta información se deberá incluir como parte del prospecto de emisión la siguiente:

1. Los consumidores de los productos fabricados por la compañía, su participación actual en el mercado y la tendencia hacia el futuro cercano.
2. Las materias primas que utiliza y la tecnología desarrollada.
3. Información financiera que contenga:
 - Estados Financieros de los últimos años ya dictaminados.
 - Estructura del Capital contable de la empresa.
 - Indicadores Financieros.
 - Política sobre dividendos.
 - proyectos de inversiones.
4. Relaciones laborales actuales.
5. Detalle de los principales proyectos arealizar.

Por último, veremos los aspectos a evaluar que determinan el costo de financiamiento que implica este tipo de operación, los cuales están representados por:

- La tasa de rendimiento que exigirán los nuevos accionistas.
- La comisión que se necesita pagar a los colocadores, así como las cuotas correspondientes a la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores y el Inveval.
- Los costos de la realización de un estudio técnico de factibilidad.

- Los gastos inherentes a la promoción y publicidad de la emisión así como también los de impresión de los títulos.

De entre las ventajas que se pueden encontrar en el uso de este tipo de financiamiento se pueden señalar, un aprovechamiento de estímulos fiscales y un menor costo de capital, aunque este tipo de fuente adicional de financiamiento puede representar una disminución en el control sobre la administración de la empresa.

1.2 Los pagarés a tasa flotante

Este tipo de pagaré son los que emiten las empresas con el objeto de captar financiamiento a largo plazo pagando por estos un interés flotante a los compradores de estos títulos.

La emisión de pagarés a tasa flotante o " Floating rates notes ", puede ser llevada a cabo por corporaciones de bastante solidez y generalmente el destino de los fondos va dirigido a la adquisición de activos fijos dando precisamente como garantía el activo fijo de la empresa.

El valor nominal del pagaré puede ser de 1,000 dólares o múltiplo de éste, con un plazo superior a un año y una tasa de interés base de libor 3 meses, sobre tasa o prima igual al porcentaje adicional a la tasa libor. La moneda utilizada para esta emisión es el dólar o euromonedas. Amortización por series o al vencimiento. Los mercados principales de colocación de estos pagarés son los de Nueva York, Londres y Frankfurt.

El proceso de una colocación de este instrumento, una vez que la empresa ha decidido utilizar esta fuente de financiamiento, es el siguiente:

- Es necesario primeramente solicitar el permiso correspondiente a las autoridades.
- Contratar a un intermediario colocador.
- Preparación de un estudio técnico por parte del Broker en el que se determinen el plazo, monto, momento y mercado.
- Presentación de este estudio a la empresa y su formalización.
- Llevar a cabo la oferta pública.

Es muy importante considerar para una correcta evaluación de un proyecto de este tipo la tendencia de las tasas de interés que registrar a la emisión en lo futuro. El efecto que tendrá esta emisión sobre las utilidades, flujos de efectivo y los costos de capital de la empresa emisora. Además considerar también el costo de la cobertura de los riesgos financieros de la emisión y el aspecto fis-

cal relativo al impuesto sobre capitales y retenciones.

Los costos en que incurre en la emisión de estos pagarés son principalmente los ocasionados por:

- Los intereses pagados.
- Coberturas cambiarias.
- Estudios de factibilidad.
- La promoción y colocación.
- Comisiones a los colocadores.

De acuerdo a lo anterior se puede concluir que una emisión de pagarés a tasa flotante permite obtener un financiamiento para realizar inversiones considerables teniendo menores costos financieros.

Sin embargo, se incurre en riesgos de fluctuaciones monetarias y de alzas en los tipos de interés.

1.3 LAS FUSIONES

Una fusión es el convenio a través del cual una empresa subsiste mientras que otra desaparece por medio de un intercambio de acciones, quedando como responsable la primera de los activos, pasivos y demás obligaciones de la segunda.

Ejemplo:

Empresa I			Empresa II				
Activo	230	Pasivo	12	Activo	20	Pasivo	10
		Capital	<u>218</u>			Capital	<u>10</u>
	<u>230</u>		<u>230</u>		<u>20</u>		<u>20</u>

Empresa I Fusionante

Activo	250	Pasivo	22
	<u> </u>	Capital	<u>228</u>
	<u>250</u>		<u>250</u>

Esta modalidad se ha venido llevando a cabo en una gran cantidad en nuestro país, debido a que es aceptada como una buena opción de financiamiento reportando además múltiples ventajas a las partes fusionadas, posibilidad de formar nuevos negocios y desarrollo de nuevos proyectos.

Entre los beneficios que se pueden obtener como resultado de una fusión de dos grupos de empresas dedicadas a la industria de la transformación podemos citar:

- a) Lograr una mejor economía de escala, mediante la optimización en el aprovechamiento de los recursos humanos y en la utilización de las capacidades instaladas, reduciéndose los costos - al prorratearse entre un mayor volumen de producción:

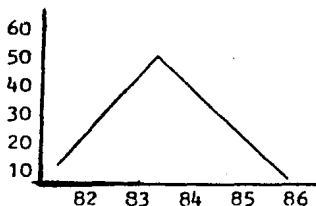
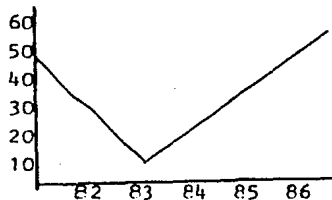
Ejemplo:

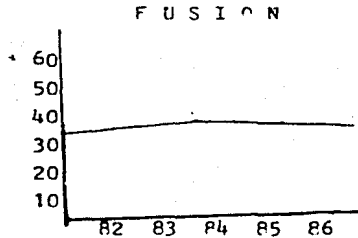
Costos de la Empresa I	2 500	Millones
Costos de la Empresa II	<u>1 250</u>	"
	<u>3 750</u>	Millones

Si desaparece la compañía II los costos serán inferiores a 3,750 millones.

- b) Tener un mejor acceso a las fuentes de financiamiento y obtener mejores condiciones crediticias.
- c) Lograr una mayor flexibilidad para proporcionar el apoyo necesario entre las compañías del grupo, tanto en el campo tecnológico como en el administrativo.
- d) Hacer más eficientes los sistemas de comercialización y logística.

- e) Tener la flexibilidad necesaria para cumplir oportunamente con los compromisos de venta de exportación, ya que se podrán embarcar importantes volúmenes del producto o productos de cualquiera de las plantas del grupo y además, se podrán obtener mejores condiciones en las tarifas de fletes y establecer bases para una exportación permanente.
- f) Fortalecer la posición estratégica del grupo a nivel nacional e internacional.
- g) Lograr una mayor integración vertical en el abastecimiento de materias primas, así como proporcionar una mayor valor agregado a los productos fabricados.
- h) Optimizar las inversiones en activos fijos requeridas para cumplir con los objetivos del crecimiento y desarrollo.
- i) Poder apoyar el desarrollo de las empresas subsidiarias y lograr un crecimiento estable y sostenido.
- j) Lograr la diversificación económica manteniendo una estabilidad en las utilidades o sea cuando las utilidades en la Empresa I disminuyen la de la otra se incrementan como consecuencia de la fase del ciclo económico, ejemplo:

Empresa IEmpresa II



* Cifras en millones de pesos.

Desde luego que para dar efecto a el proceso de la fusión le pueden presentar algunos problemas como el de determinar el establecimiento de la razón de intercambio de acciones entre las dos partes o la integración el equipo directivo de la empresa fusionante.

En este espacio veremos como ejemplo dos métodos a usarse en el cálculo de la valuación de acciones y su razón de intercambio.

Existen en nuestro medio varios tipos de fusiones, la del tipo consolidada, que es cuando dos empresas desaparecen y surge otra nueva que se encarga de absorber los activos, los pasivos y las obligaciones de empresas que desaparecen.

La arrendataria; cuando una de las empresas renta a otra sus activos recibiendo un ingreso que se distribuye como un dividendo.

La estatutaria; en donde la fusión se acuerda por mayoría de accionistas de ambas empresas, es decir que si uno o más socios de cada empresa que poseen la mayoría de capital acuerdan fusionarse se lleva a cabo, aun cuando existieran mas accionistas.

Existe también otra modalidad de fusión que es la fusión controladora tema desarrollado en el Capítulo I, que es cuando una empresa tiene una cantidad de acciones de otras empresas y sus administradores y el propio giro de la empresa.

Evaluación de un proyecto de fusión

Uno de los conceptos a analizar durante la evaluación de un proyecto de fusión es el relativo a la determinación de la razón de

intercambio de acciones. Es necesario para tal efecto valuar las empresas fusionante y fusionada pero para estar en condiciones de determinar el número de acciones que recibirán los socios de la empresa fusionada.

A continuación se muestra un ejemplo de como determinar la razón de intercambio en un proyecto de fusión de dos corporaciones dedicadas a la industria de la transformación, por medio de dos métodos:

Método I.

Por medio de éste se va a determinar el valor de las acciones a través del valor de reposición de las instalaciones productivas de cada compañía en base a su capacidad de producción, adicionando al valor del activo fijo neto de subsidiarias y al capital de trabajo consolidado.

a) Valor de reposición de las instalaciones productivas en base a su capacidad de producción donde se determinan tres conceptos básicos para la valuación.

1. Capacidad de producción: volumen anual en toneladas por cada línea de producción en funcionamiento activo en dos partes de la compañía Aceros del Centro S.A. de C.V. y una planta en el caso de Laminados del Bajío, S.A. de C.V.

2. Vida útil total y remanente, que es el número de años que se espera funcionen las líneas de producción de cada planta, bajo condiciones normales de operación y mantenimiento.

La información anterior puede ser obtenida directamente de los avalúos realizados por peritos valuadores independientes que estén registrados en la Comisión Nacional de Valores.

3. Valorización de la producción, que se obtiene, en este caso al multiplicar la capacidad anual en toneladas por 170 dólares - americanos por tonelada en ambas compañías, para mostrar el valor anual de reposición de las instalaciones productivas.

El valor obtenido se divide entre el número de años de vida útil, total y se multiplica por el número de años de vida útil remanente. La cifra mencionada de 170 dólares americanos corresponde a la cantidad necesaria por tonelada anual producida para reponer una planta de cemento bajo condiciones normales de operación y mantenimiento con base en estudios efectuados por técnicos internacionales especializados en la materia.

b) Valor del activo fijo neto de subsidiarias.

Este importe es determinado con base en las cifras mostradas en los Estados financieros dictaminados, que muestran los activos fijos a sus valores netos de reposición, de acuerdo con avalúos de peritos independientes.

c) Capital de Trabajo Consolidado.

Que son determinados con base, también de los Estados financieros dictaminados de ambas compañías, haciendo la conversión de importes a dólares.

d) Resumen de Valuación.

Una vez que se obtienen los valores indicados en los incisos anteriores se acumulan, obteniéndose así el importe por compañía en dólares. Veamos.

I. Valor de reposición de las instalaciones productivas en base a su capacidad de producción.

ACEROS DEL CENTRO S. A. Capacidad anual Vida útil Vida útil Valorización de
 en Tons. permanente años total años la producción miles
 (en dólares)

Planta A

Línea de producción 1	468,000	19	34	44,460
Línea de producción 2	864,000	23	31	108,975
Planta B	<u>792,000</u>	29	31	<u>125,954</u>
Total Aceros	<u>\$ 2,124,000</u>			<u>\$ 279,389</u>

LAMINADOS DEL BAJIO S. A.

Línea de producción 1	198,000	15	34	14,450
Línea de producción 2	<u>1,404,000</u>	29	31	<u>201,960</u>
Total	<u>\$ 1,602,000</u>			<u>\$ 216,410</u>

II. Valor del Activo fijo neto en Subsidiarias

ACCIONS NFL CENTRO S.A.	Activo fijo neto al 31 de diciembre 1986 (Millones)	Porcentaje de partici- pación.	Participación en el Activo fijo neto de Millones de Pesos dólares
Total de 5 subsidiarias	<u>\$ 6,371</u>	<u>79.4</u>	<u>\$ 5,058</u> <u>\$ 35,121</u>

LAMINADOS NFL BAJIO S.A.

Una subsidiaria

58

86

50

\$ 349

III. Capital de trabajo
consolidado

I m p o r t e s a l 3 1 d e d i c i e m b r e 1 9 8 6

ACCIONS NFL CENTRO S.A.

Millones de Pesos

Millones de dólares

Activo Circulante Consolidado
Pasivo Circulante Consolidado
Capital de Trabajo

\$ 5,971
4,023
31,610

\$ 41,475
27,941
\$ 13,330

LAMINADOS NFL BAJIO, S.A.

Activo Circulante Consolidado
Capital

\$ 1,774
2,025
\$ (251)

\$ 12,321
\$ (1,743)

IV. <u>Resumen de la valuación</u>	ACEROS	LAMINADOS	TOTAL
a. Valor de reposición de las instalaciones productivas en base a su capacidad de producción.	\$ 279,389	\$ 216,810	\$ 496,199
b. Valor del Activo fijo neto de subsidiarias	35,121	349	35,470
c. Capital de Trabajo consolidado	<u>13,530</u>	<u>(1,743)</u>	<u>11,787</u>
	<u>\$ 328,040</u>	<u>\$ 215,416</u>	<u>\$ 543,456</u>
Valor porcentual	<u>60.36%</u>	<u>39.64%</u>	<u>100%</u>
No. de acciones en circulación	<u>300,100,200</u>	<u>32,688,696</u>	
Total de Acciones de Aceros del Centro que equivaldría al 100% (300,100,200 entre 60.36%)	497,183,896		
Total de Acciones de Laminados del Bajío sobre la base anterior (497,183,896 por 39.64%)		197,083,696	
No. de Acciones de Aceros a intercambiar por cada acción de Laminados (197083696 entre 32,688,696)		<u>6.03</u> acciones	

Método II

Donde se va a determinar el valor de las acciones por medio de su capital contable al 31 de Diciembre 1986.

El capital contable se obtiene de los Estados Financieros:

Millones de Pesos

	ACEROS	LAMINADOS	TOTAL
Capital Contable	37,132	16,208	53,340
Valor Porcentual	69.6%	30.4%	100%
No. de acciones en circulación	300 100 200	32 688 696	

Total de acciones de
Aceros que equivaldrían
al 100%

300 100 200 entre 69.6%) 431 178 448

Total de acciones de
Laminados 431 178 448

por 30.4%

131 078 248

No. de acciones de aceros a
intercambiar por cada acción
de laminados (131 078 248
entre 32 688 696)

4 acciones

Promedio aritmético de los resultados obtenidos bajo los métodos
anteriores:

Método I 6.03

Método II $\frac{4.0}{10.03}$

Promedio aritmético 5 acciones.

Esto quiere decir que los Consejos de administración de las dos
compañías propondrán a los accionistas que el intercambio de --
acciones se realice a razón de 5 acciones de laminados por cada
acción de Aceros.

4.4 Los préstamos sindicalizados

Estos representan otra fuente más de financiamiento para las empresas y se definen como aquellos créditos que son otorgados por un consorcio de bancos a una empresa estableciendo la sindicalización por razones de cantidad del préstamo.

Con este tipo de financiamiento se puede lograr obtener montos muy elevados de crédito, normalmente el costo financiero de estas operaciones es menor al que se puede lograr en el mercado interno. Sin embargo, existe el riesgo de devaluaciones de la moneda donde los costos de la cobertura cambiaria resultan ser muy considerables.

A continuación se enuncian las principales características que identifican a estos préstamos sindicalizados:

- La tasa de interés es flotante, con revisiones periódicas de uno a seis meses.
- La amortización del capital tiene como plazo 5 años o más.
- Se toman como referencias las tasas libor y la tasa prima.
- Este tipo de operación se realiza primordialmente con dólares Norteamericanos.
- Los instrumentos más usados para la cobertura cambiaria son los contratos de futuros y el medio para cubrir incrementos en las tasas de interés, es la venta a futuro de los Treasury Bills. Estos dos conceptos de cobertura de monetaria y cobertura contra incrementos de tasas de interés constituyen los principales costos adicionales en que se puede incurrir además de los intereses.

Dadas las condiciones actuales de tipo financiero que vive nuestro país no es recomendable o más bien resulta bastante riesgoso efectuar este tipo de operaciones ya que si el incremento es la inflación de México a la baja en el precio del petróleo a el déficit de la Balanza de pagos aunamos el incremento en las tasas en dólares y una baja en la inflación norteamericana nos arroja un panorama muy desfavorable.

3.5 La emisión de obligaciones

Existen en nuestro medio varios tipos de obligaciones, que como ya se menciona en el Capítulo II de esta Tesis son títulos de crédito que representan la parte proporcional de un crédito colectivo asignado a una empresa y que sus poseedores tienen el derecho de recibir una cantidad determinada por concepto de intereses teniendo este el carácter de obligación legal, y prioridad en casos de insolvencia sobre otro tipo de acciones.

Los tipos de obligaciones son las hipotecarias, quirografarias, y convertibles.

Veamos en primer término el significado de las obligaciones hipotecarias por ser este tipo, el más utilizado en México. Estas se encuentran garantizadas por los bienes inmuebles los cuales deberán representar un mayor monto que el crédito y deberán también concentrarse asegurados contra toda clase de riesgos. Se requiere que los inmuebles sean de un monto mayor con el fin de que cuando la empresa emisora no pueda pagar, se puedan vender fácilmente a un precio atractivo.

Las obligaciones quirografarias son las que tienen como garantía todos los bienes de la empresa emisora excepto aquellos bienes que de acuerdo a la ley son inembargables.

Finalmente se tiene el tipo de obligaciones convertibles que representan el derecho de los tenedores a recibir cantidad de dinero por concepto de intereses de acuerdo con lo estipulado en el acta de emisión pudiendo optar entre recibir la amortización de la deuda o convertir sus títulos en acciones comunes en la empresa emisora.

Esto es con el fin de que la empresa se allene de recursos por medio del endeudamiento pero con la factibilidad de que en el futuro esta deuda pueda convertirse en capital permitiendo a la empresa una mayor capacidad de financiamiento.

Las obligaciones pueden ser de tipo nominativas o al portador y como ya se dijo en párrafos anteriores tienen la prioridad de pago en caso de liquidación de la empresa.

Otra de las características de las obligaciones son:

- Valor nominal \$ 1,000 o \$ 100
- Tasas de interés fijas o flotantes
- Plazo de emisión de 5 años o más con amortizaciones parciales o hasta el vencimiento.

Al igual que en el uso de otro tipo de financiamiento de los que ya hemos visto en este caso la empresa que desea efectuar este tipo de operación necesita como requisito lo siguiente:

- Obtener la inscripción en el Registro Nacional de Valores y el Registro de los títulos en la Bolsa Mexicana de Valores, así como la autorización de la comisión nacional de Valores para emitir las obligaciones.
- Proporcionar en forma trimestral los estados financieros a la Comisión Nacional de Valores y al Representante común de los obligacionistas.
- Presentar un dictamen jurídico que deberá contener la siguiente información:
 - a) Registro legal de la emisión.
 - b) Contenido del acta de emisión y características de las obligaciones.
 - c) Autorización de la comisión nacional de valores.
 - d) Formas de pago de los intereses y de amortización de la emisión.
 - e) Derechos de los obligacionistas y del representante común de los obligacionistas.
 - f) Integración del capital social de la emisora y,
 - g) Registro en la bolsa de los obligacionistas.

También como en el caso de la emisión de acciones aquí se necesita emitir un prospecto de emisión que debe contener información general de la empresa emisora, la relativa a la emisión, a planes y proyectos y la de tipo financiero.

Dentro de la información general se puede citar el siguiente conjunto de datos que debe contener:

- Nombre de la sociedad.
- Fecha de su constitución y las últimas modificaciones hechas a su escritura constitutiva.
- Objeto de la empresa, principales productos, penetración en el mercado territorial.
- Políticas de ventas.
- Estructura organizacional de la empresa y su participación en el capital de subsidiarias y asociadas.

Con respecto a la información relativa a la propia emisión de obligaciones se requiere dar a conocer:

- La denominación, monto y valor nominal.
- Lugar y fecha de la emisión.
- La clasificación de los grupos para las amortizaciones y sorteos.
- El representante común de las obligacionistas.
- La especificación del derecho relativo a la amortización anticipada de la emisión.
- El destino que tendrán los fondos.
- Los intereses devengados.
- Período para el pago de los intereses.
- Número y fechas de amortización de las obligaciones.

En lo que se refiere a información financiera deberá señalarse:

- El comportamiento y la tendencia que han mantenido los activos, pasivo, capital, ventas, costos y utilidades de la empresa, así como la presentación de los indicadores financieros, y un análisis sobre la política de dividendos y provisiones creadas para contingencias.

En el caso de información relativa a planes y proyectos es necesario especificarlos mostrando cuales serán esas nuevas inversiones el tipo de financiamiento, la diversificación y expansión esperada así como la aplicación de utilidades por estos desarrollos de proyectos.

Para la determinación del costo de una emisión de obligaciones se necesita considerar el siguiente conjunto de conceptos:

- La tasa de interés pagada.
- La comisión a los colocadores.
- Las cuotas de la Comisión Nacional de Valores, la bolsa mexicana de valores y el Instituto para el depósito de valores.
- El costo de la realización de un estudio técnico de factibilidad.
- La emisión de títulos y prospectos.
- Los servicios fiduciarios y administrativos.

Conclusiones

- 1.- Considerando los actuales problemas económicos, que llegan a convertirse ya en crisis mundial, las fuentes nacionales e internacionales de financiamiento desempeñan una importante función dentro de la operación de las empresas, por lo que se hace necesario además de realizar planes de financiamiento con el fin de que las empresas sigan subsistiendo y logren sus objetivos para los cuales han sido constituidas.
- 2.- Es necesario que los Directivos Financieros conozcan las diversas fuentes nacionales e internacionales que existen, saber como llegar a ellas y establecer diversas alternativas que permitan seleccionar el instrumento más ventajoso en el momento oportuno.
- 3.- Al crear una organización de tipo " controladora ", se adquieren diversas ventajas de tipo fiscal y financiero, que toda empresa debe tomar en consideración para la optimización de sus costos de financiamiento.
- 4.- Al contar con la ayuda de una empresa de Comercio Exterior se pueden incrementar los beneficios que se obtienen al exportar productos mexicanos.
- 5.- Con un adecuado conocimiento y aplicación de técnicas e instrumentos de financiamiento se puede decidir cual de ellas y en que momento se deben aplicar, obteniendo así mejores resultados en los financiamientos requeridos por una empresa, disminuyendo sus costos de capital.
- 6.- La inflación, el producto nacional bruto, el precio del petróleo, las tasas de interés internacionales, y nacionales, las cotizaciones monetarias y los impuestos influyen de manera considerable en la toma de decisiones financieras efectivas.

- 7.- Las empresas, para lograr un decremento en sus costos, adquisición de recursos con el menor riesgo y un aumento en su operatividad optan por llevar a cabo fusiones y adquisiciones de empresas.
- 8.- El éxito de un plan financiero radica en buena parte la calidad de la información utilizada en su proceso de elaboración así como en la adecuada práctica de diagnósticos, pronósticos y simulaciones con la respectiva definición de objetivos y estrategias que deben implementarse.
- 9.- Dentro de el Sistema Financiero Mexicano, la Bolsa Mexicana de Valores juega un papel muy importante en el campo de el financiamiento ya que en parte está llenando un vacío generado por la Nacionalización de la Banca.

Bibliografía

- Banco Interamericano de Desarrollo
La integración Latinoamericana
Instituto para la integración de América Latina
Edición 1965.
- Banco Mundial
Normas y Operaciones del Grupo Banco Mundial
Diciembre 1974, Marzo 1976.
- Henri de Budinat
Gestión Financiera Internacional
Dunod Enterprise
Segunda Edición 1977
- Jorge Saldaña Álvarez
Manual del Funcionario bancario
Ediciones Jorge Saldaña Álvarez
- Jorge Witker y Leonel Pérez Nieto
Banco Nacional de Comercio Exterior
- Robert W. Johnson
Administración Financiera
Editorial C.F.C.S.A.
- GERSTENBERG
Financiamiento y administración de empresas
Editorial C.F.C.S.A.
- Dr. Octavio Acuirre
Manual para financiamientos corporativos.
- Hunt, Williams, Donaldson
Financiación básica de los negocios

- Simons.

El arte básico de la Dirección Financiera
Editorial Losos Consorcio Editorial