

7
2 ej

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE GUADALAJARA

INCORPORADA A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA DE ADMINISTRACION, CONTABILIDAD Y ECONOMIA



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

EXPANSION EMPRESARIAL Y SU LIQUIDEZ

Seminario de Investigación Contable

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A

DANIEL FLORES SAHAGUN

GUADALAJARA, JALISCO. 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.

I N D I C E

	Página
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
IMPORTANCIA DEL DINERO ANTE UNA ECONOMIA INFLACIO - NARIA	3
A) El dinero y su correcta administración	4
B) La inflación en las Empresas	15
CAPITULO II	
NECESIDAD DE FINANCIARSE ANTE UNA ECONOMIA INFLACIO NARIA	22
A) El crecimiento de las Empresas, una necesidad..	23
B) Las herramientas contables en la medición, fo - mento y control de la productividad	26
CAPITULO III	
MEDIOS DE FINANCIAMIENTO DISPONIBLES EN EL MERCADO MEXICANO	32
A) Tipos de financiamiento y sus características..	33
B) Factores que deben considerarse en la decisión de los tipos de financiamiento	37
C) Otros factores que afectan la evaluación y se - lección de los medios de financiamiento	40
D) Exposición de las fuentes de financiamiento a - las que puede recurrir una Empresa en México...	42
CAPITULO IV	
EL COSTO DE CAPITAL ANTE UNA DECISION FINANCIERA...	77
A) Condiciones que se deben tomar en cuenta para - la aceptación de Proyectos de Inversión conside rando el Costo de Capital	76

B) El Costo de Capital bajo Deuda	81
C) Costo Combinado de Capital	82
D) Costo Marginal de Capital	83
E) Costo Ponderado de Capital	84
CASO PRACTICO	85
CONCLUSIONES	94
BIBLIOGRAFIA	96

I N T R O D U C C I O N

Tomando en consideración que las perspectivas actuales para la empresa mexicana se muestran bastante difíciles, debido a la fuerte competencia existente en los mercados empresariales, por la mayor demanda de parte del público consumidor o el exceso en sus costos (mano de obra, materia prima, gastos indirectos) los cuales han incrementado fuertemente en los últimos años, el empresario debe buscar y poner a su alcance todos aquellos mecanismos que contribuyan a hacer que un negocio sea más redituable.

El objetivo principal al considerar la exposición de este tema es el de mostrar una amplia perspectiva de los puntos y bases que se deben tomar en cuenta ante el planteamiento de una expansión empresarial.

Dicha expansión estará sujeta directamente a los recursos con que cuenta la empresa o aquellos que pueda obtener el mercado financiero mexicano.

Debido a que existen variadas alternativas de financiamiento a las que puede acudir el empresario, en los casos anteriormente descritos, donde éste puede optar en tomar las mejores consideraciones y alternativas que los mismos ofrezcan, además de buscar el menor riesgo posible por su utilización.

El presente trabajo toma como punto de partida la importancia del dinero como factor determinante para el mejoramiento en cuanto a calidad de los productos que en la empresa se elaboran, así como el óptimo manejo de los rendimientos obtenidos de la actividad empresarial.

Además, se muestran las distintas fuentes de financiamiento, a las que la empresa mexicana puede recurrir, esto dependiendo de las necesidades económicas en que se encuentra.

El análisis de las mencionadas fuentes se hace tomando en consideración su capacidad financiera, su riesgo y consecuentemente las ventajas y desventajas en las que la empresa incurriría al utilizar cualquiera de estos financiamientos.

Es también de considerar el costo en que se va a incurrir por dichas disposiciones o usos de dinero externo o interno, según sea el caso, lo cual se explica posteriormente.

C A P I T U L O I**IMPORTANCIA DEL DINERO ANTE UNA ECONOMIA INFLACIONARIA**

C A P I T U L O I

IMPORTANCIA DEL DINERO ANTE UNA ECONOMIA INFLACIONARIA

A) EL DINERO Y SU CORRECTA ADMINISTRACION.

Concepto de Dinero.- El dinero puede definirse como el medio usado para el intercambio de bienes y servicios dentro de la economía moderna. El dinero como medida de -- cambio, en las economías inflacionarias, tiende a perder -- gradualmente su poder de compra.

De lo anterior se desprende que el precio de los - bienes y servicios se va elevando por efecto de la baja del poder de compra del dinero; es decir, se necesitan más unidades monetarias con las cuales pueden adquirirse dichos -- bienes y servicios. De aquí se pueden distinguir dos con - ceptos diferentes:

a) El precio es el número de unidades monetarias o dinero en que se adquiere un bien o servicio.

b) El valor es el poder objetivo que tiene un --- bien para comprar o adquirir otros bienes o servicios.

En base a lo anterior y considerando un entorno em presarial, la correcta administración del efectivo va a ser de gran utilidad para disminuir situaciones conflictivas en las que por falta de este recurso, la empresa tendría que - hacer erogaciones más altas de las normales si es que se tu viese una correcta planeación y optimización del mismo.

Como objetivo principal de la empresa en lo refe - rente al control y manejo de su efectivo debe tratar de op-

timizar la generación y el control del mismo, de tal modo - que se pueda contar con el flujo necesario para la opera -- ción normal de la empresa en la cantidad y oportunidad re - queridas, y que, así mismo, se tenga la disponibilidad nece - saria para aprovechar oportunidades o hacer frente a emer - gencias, así como también buscar que los excedentes, cuando se tengan, sean invertidos al máximo de rendimiento y liqui - dez posible.

La administración del efectivo debe tener un enfo - que integral; es decir, debe comprender a la totalidad de - las actividades que directa o indirectamente intervienen o afectan al ciclo del flujo del efectivo, la información que se genera sobre el mismo y la estructura administrativa de dicha actividad o función. Por lo general, la gran mayoría de las decisiones, políticas y acciones en una empresa, im - plican tarde o temprano la generación o disposición de efec - tivo, por lo que en base a lo anterior, considero que dicha función debe ser considerada con cierto interés, puesto que es bastante delicada y compleja.

Procesos y actividades de la empresa que como míni - mo deben contemplarse en la administración del efectivo.- Co - mo se mencionaba anteriormente, para lograr una correcta ad - ministración del efectivo se debe considerar un enfoque in - tegral; esto para facilitar la conducción de dicho estudio, para lo cual es conveniente identificar y agrupar todos aque - llos procesos y actividades de la empresa que, directa o in - directamente, tienen relación con el flujo de efectivo de - la misma, de tal modo que, ya sea por medio de pequeños cam - bios en los procedimientos y políticas, o bien, por modifi - caciones profundas en su estructura, se pueda agilizar o in - crementar dicho flujo de efectivo.

A continuación deseo mostrar la mayoría de los pro

cesos básicos de una empresa normal, esto en forma enunciativa más no limitativa. Dicho estudio se debe llevar en -- forma periódica y rutinariamente, para lograr así una co -- rrecta optimización del uso del efectivo:

1. Proceso de compras, fabricación o manufactura, almacenamiento.

Se debe buscar el perfeccionamiento de los métodos de previsión de ventas, y en consecuencia de programación - de compras y de producción, lo cual permitirá que las adqui -- siciones de materia prima y de materiales sean por las can -- tidades óptimas y que las actividades de producción y de ma -- nufactura puedan realizarse con el mejor aprovechamiento de la maquinaria y equipo y al menor costo posible.

Debemos considerar la disponibilidad de la materia prima y materiales para la producción, por medio de procedi -- mientos apropiados de almacenaje y tráfico, a efecto de que los procesos de fabricación o manufactura no sufran ningún -- retraso por la falta de disponibilidad de las mismas y en -- consecuencia, se reduzca el tiempo que tarda el ciclo de -- conversión de la materia prima a efectivo.

Buscar el mantener un inventario óptimo de repues -- tos y refacciones para la maquinaria y equipo, con el obje -- to de que el proceso productivo no vaya a sufrir dilatacio -- nes por falta de ellos. Aún cuando el inventario de repues -- tos y refacciones significa una inversión de efectivo ocio -- sa, ésta se convierte en estratégica cuando impide dilata -- ciones en el proceso productivo, las cuales retardan en for -- ma importante la generación de efectivo y provocan costos -- innecesarios.

Se debe optimizar el costo de la mano de obra por

medio de estudios de tiempos y movimientos y el diseño adecuado de las líneas de manufactura. Es importante también analizar el sistema de remuneraciones (sueldos nominales y prestaciones), a efecto de que no sea únicamente producto de las negociaciones sindicales, sino que el salario remunere el esfuerzo realizado en cada puesto, y los incentivos premien el esfuerzo adicional y el ingenio para aumentar la productividad. Un buen programa de capacitación de personal es fundamental para la minimización del costo de la mano de obra.

Es necesario estar al tanto de los cambios en la tecnología, y estudiar continuamente los procesos productivos y de manufactura a efecto de, en su oportunidad, introducir cambios que permitan incrementar la capacidad del equipo o bien hacerlos más eficientes a través de la reducción de costos. En este caso debe evaluarse si la inversión que ello implica se compensará plenamente con el flujo de efectivo que generará, determinado el valor actual neto del producto.

Es fundamental el establecer un sistema de control de calidad y la vigilancia del mismo sobre sus resultados, con objeto de hacer más eficientes los procesos de fabricación y manufactura, así como para evitar costos en artículos que no reúnen las especificaciones del mercado, que posteriormente serán devueltos por los clientes. Es también importante el mantener un adecuado control de la producción defectuosa y los desperdicios, ya que a través del aprovechamiento de éstos es factible obtener algún efectivo adicional.

Al establecer métodos que nos permitan razonablemente prever el volumen de ventas, así como de programar las compras de materia prima y la producción o manufactura, será factible mantener inventarios óptimos de productos terminados.

dos, por lo que combinando lo anterior con adecuados sistemas de almacenaje y de tráfico de materiales y de productos terminados, podrán tenerse estos últimos con una disponibilidad inmediata para su entrega al cliente. Esto significa una reducción en el tiempo del ciclo de operación que, por el volumen manejado, puede implicar una generación adicional de efectivo de consideración.

Por último, es indispensable analizar con todo detalle cada uno de los renglones de los costos indirectos de producción a efecto de reducirlos al mínimo posible. Cuando se hace dicho análisis con profundidad, es factible reducir costos por personal indirecto no necesario, o por la sustitución de importaciones con repuestos que pueden ser fabricados en la empresa, o por la simple eliminación de gastos superfluos.

2. Proceso de ventas, distribución y cobranza.

El oportuno procesamiento de los pedidos de los clientes, tanto para satisfacer sus necesidades como para que se inicie de inmediato el procedimiento de ventas que significará una reducción en el inventario de productos terminados y a la vez una más rápida obtención de efectivo.

Se debe tratar de optimizar al máximo el sistema de distribución.

Es conveniente analizar las políticas de remuneración a vendedores y a cobradores, ya que para que una venta sea completa, el importe correspondiente debe ser cobrado en los términos establecidos. Es muy importante que la remuneración para ambos esté de acuerdo con las políticas de remuneración para el resto del personal de la empresa. Es muy frecuente sobreestimar la actividad de ventas y subesti

mar la de cobranzas, aun cuando en ocasiones ésta es la más difícil. Generalmente una adecuada atención a la función - de cobranzas es vital para mantener un ciclo de flujo de -- efectivo sano.

El procedimiento para la autorización del crédito a los clientes debe ser ágil, pero a la vez debe basarse en un análisis profundo de la capacidad del cliente para pagar, que nos permita asegurar razonablemente que la venta será - recuperada. Aun cuando el establecimiento de controles en este sentido podría entorpecer un ciclo más rápido de operación, a la larga tendrá un efecto positivo al evitar la falta de recuperación de los adeudos.

Es importante una revisión continua de las políticas de crédito, descuentos y enganches, la cual permita --- equilibrar la recepción anticipada de efectivo y el costo - que ello implica. Es muy importante analizar detenidamente las políticas de descuentos. Deben separarse los descuen-tos sobre ventas de los descuentos por pronto pago, ya que los primeros se otorgan por vender más, es decir, son consecuencia de las actividades de mercado, y su efecto en resultados significa una disminución directa en el margen de contribución. Por otro lado, los descuentos por pronto pago - se conceden para obtener efectivo más rápidamente, por lo - que se derivan de las actividades de financiamiento, y su efecto en resultados significa un costo financiero.

Se debe lograr una facturación inmediata de los artículos vendidos a efecto de que el proceso de cobranza se inicie también en forma inmediata. A este respecto, deben estudiarse los procedimientos tales como la utilización de una remisión factura, o bien, la entrega de la factura al - cliente en el mismo momento de la entrega de la mercancía.

En igual forma, cuando la venta se realiza por medio de tarjetas de crédito, debe efectuarse de inmediato el procesamiento de cobro a la empresa expedidora de las tarjetas de crédito.

Uno de los puntos medulares para la generación oportuna del efectivo es la vigilancia estrecha del vencimiento de la cartera. No es conveniente ser flexible en la vigilancia del cumplimiento con esta política, ya que ello provoca que la cartera se vaya incrementando poco a poco hasta el ciclo del flujo del efectivo y, en consecuencia, colocar a la empresa en una situación seria por falta de liquidez, además del costo financiero cuyo efecto se resiente en los resultados de la empresa. La política de otorgamiento de crédito debe ser estudiada detenidamente, de acuerdo con las circunstancias del mercado; sin embargo una vez establecida, debe vigilarse celosamente su cumplimiento.

Vinculado con el punto anterior, tenemos el problema de la cartera vencida. Sobre ésta debe establecerse un conjunto de procedimientos para detectarla de inmediato y para darle seguimiento hasta su completa recuperación. Este problema debe contemplarse desde la formulación ya sea de las facturas a los clientes o bien, de los contratos de venta, a efecto de tratar de repercutir al cliente los costos que implica el manejo de dicha cartera vencida y el costo financiero que causa.

Cuando el mercado así lo permita, debe tratarse de obtener anticipos del cliente o intereses en las ventas a crédito.

3. Proceso de compras, recepción, pago.

Se debe tratar de obtener los plazos máximos para efectuar una compra. Una vez que éstos hayan sido estableci

dos, deben efectuarse los pagos en las fechas exactas de -- los vencimientos, a efecto de aprovechar los descuentos por volumen y "calidad de clientela", y de que no se vaya a interrumpir la disponibilidad inmediata de los insumos necesarios para la producción.

Deben tratar de aprovecharse los descuentos por -- pronto pago, cuando así convenga. Para ello es aplicable -- lo que se comentó anteriormente.

Los pagos deben programarse en función a las prioridades. Para ello es necesario clasificar cada uno de los diferentes tipos de pago en función a su naturaleza y al -- efecto que podría tener para la empresa su dilación. Es importante definir ciertas políticas y procedimientos para el proceso y realización de los pagos; por ejemplo, deben establecerse días y horas específicas para la recepción de las facturas a revisión; éstas deben sujetarse a un proceso de revisión, verificación de descuentos y autorización, y una vez canceladas con el sello fechador de pagado, deben procesarse los cheques y entregarse a los beneficiarios, de acuerdo también con ciertos días y horas específicas.

4. Políticas y Procedimientos para el Manejo del Efectivo.

Para un óptimo manejo de efectivo, es indispensable mantener saldos mínimos en efectivo y en cuentas de cheques.

El efectivo excedente debe invertirse en forma inmediata combinando el máximo rendimiento con la liquidez necesaria, para lo cual deben conocerse los diversos instrumentos de inversión a corto plazo que existen en el mercado.

El efectivo que se recibe en la empresa debe ser depositado de inmediato en los bancos.

Para la selección de los bancos con los que se va a trabajar, es importante que además de considerar las posibilidades de obtención de crédito, se le dé importancia también al estudio de los tiempos de respuestas y costos de servicios bancarios.

El mantenimiento de excelentes relaciones con los bancos y el cumplimiento con los compromisos contraídos con ellos permiten la obtención y mantenimiento de líneas de crédito, que pueden ser utilizadas en el caso de situaciones de emergencia.

En la obtención de los créditos bancarios es fundamental estudiar su efecto sobre la estructura financiera de la empresa, y además el costo real de dicho financiamiento, lo cual se analizará en capítulos posteriores. Para esto, deben considerarse tanto los intereses como las comisiones y demás gastos bancarios, así como el efecto que tiene el que los intereses sean cobrados por anticipado y las reciprocidades que se deben cumplir. Un endeudamiento excesivo en épocas de inflación no es en absoluto deseable, por la carga financiera que implica, la cual puede pasar muy por encima la capacidad de generación de efectivo destinado a cubrirla. También deben tenerse en consideración los diversos Fondos y Programas Financieros establecidos por el gobierno, tanto por los beneficios de tasas de interés menores, como por el largo plazo de los financiamientos y la cobertura de las diferentes cambiarias.

5. Utilización de Métodos Confiables para la Planeación y Presupuestación del Efectivo.

Para una adecuada administración del efectivo, es

indispensable contar con presupuestos específicos de flujo de efectivo basados en proyecciones realistas sobre la operación de la empresa, así como de las inversiones a largo plazo.

6. Mantenimiento de un adecuado sistema de comunicación e información sobre las existencias, necesidades y excedentes de efectivo.

En este sentido, la comunicación al Departamento de Tesorería o de Caja responsable del manejo del efectivo debe ser diaria y telefónica. Al inicio de cada día el Departamento de Tesorería debe conocer las existencias que se tienen en los bancos y una estimación de las necesidades -- del día. Aunado a lo anterior, el pronóstico de entradas -- de efectivo le permitirá prever el instrumento de inversión que utilizará para los excedentes del final del día o bien para la obtención de los financiamientos necesarios. Al conocerse la información sobre las operaciones reales del día podrá, a su vez, tomar de inmediato las decisiones correspondientes.

7. Asignación específica de la función de administración del efectivo dentro de la estructura administrativa de la empresa.

El Tesorero de la empresa o el Cajero deben tener específicamente asignada esta responsabilidad; es decir, -- sus funciones no deben ser las de meros receptores y custodios del efectivo, sino que deben procurar la generación -- más rápida y en mayor cantidad del mismo, así como su adecuado manejo en función a lo que se ha comentado en puntos anteriores. Esta función debe quedar claramente definida -- en el organigrama de la empresa.

8. Reducción, al mínimo indispensable, del aparato administrativo y de los gastos fijos de la empresa.

El crecimiento de la burocracia en las empresas y, en consecuencia, de los gastos relativos, está haciendo que los gastos fijos se conviertan en gastos variables, lo que implica el desaprovechamiento de la economía de escala, provocando una mayor y más rápida salida de efectivo.

9. Concientización a todo el personal de la empresa sobre la optimización del flujo de efectivo.

Es necesario que todo el personal de la empresa -- tenga una clara conciencia sobre el efecto que sus acciones tienen sobre la generación del efectivo o sobre la salida de éste de la empresa, y de las consecuencias que tiene. Para ello es conveniente que en los cursos de capacitación -- que se les imparten, se trate el tema de optimización del flujo del efectivo.

Como podrá apreciarse en los nueve puntos que se han explicado anteriormente, las recomendaciones incluidas en ellos no difieren mucho de las de un programa de productividad o reducción de costos; de hecho estos programas deben incorporarse a la administración del efectivo, ya que ésta es más integral, y al considerarse como una función básica de la empresa; se asegura el que dichos programas se lleven a cabo ininterrumpidamente.

También de lo señalado en los puntos anteriores, -- puede concluirse que la administración del efectivo es una función que integra a todo el conjunto de actividades, y -- que su optimización depende de una larga serie de medidas -- que deben implantarse en todas las áreas de la misma.

B) LA INFLACION EN LAS EMPRESAS.

La inflación puede ser definida como un aumento generalizado en los precios y que consecuentemente puede llevar a una pérdida en el poder adquisitivo de la moneda.

Creo que uno de los principales problemas que provoca la inflación es el incremento diferencial en los precios en bienes y servicios que en el entorno económico actual son utilizados. Esto es, que el impacto inflacionario afecta muy distintamente de una empresa a otra. En este caso se produce una transferencia de riqueza o del poder adquisitivo del ente económico que compra el bien que necesita para poder realizar su actividad productiva a quien posee dicho bien.

Además, la inflación puede provocar destrucción de riqueza, puesto que al documentar erróneamente la información financiera para la toma de decisiones, éstas pueden ser equívocas, a tal grado que se desarrollarían esfuerzos no productivos y por consecuencia se canalizarían los escasos recursos de la economía empresarial en áreas ineficientes y por consiguiente perdiendo la oportunidad de generar riqueza para poder financiar cualquier plan de crecimiento o expansión futuros.

1. Los fenómenos que produce la inflación.

Los principales fenómenos producidos por la inflación y que afectan en forma directa a la empresa son:

a) Financiamiento.

El financiamiento se hará más caro y difícil. Los proveedores que anteriormente concedían plazos y descuentos

empezarán a reducirlos a períodos de tiempo más cortos y -- hasta en algunos casos, puede que no los otorguen. Las tasas de interés bancario subirán y los créditos serán res -- tringidos. Por consecuencia la empresa debe buscar entre -- las alternativas de financiamiento existentes actualmente, cuál es la que menor costo financiero puede ofrecer a la -- vez de un menor riesgo en su utilización.

b) Escasez.

La cual puede ser provocada por fenómenos natura -- les o artificialmente por ocultamiento; la escasez hace su aparición y los precios en general suben. Así la empresa -- se enfrenta ante el problema de tener que surtir de lo ne -- cesario para cumplir con sus programas, ya sean de produc -- ción, de ventas o de utilidades. Lo que la empresa podía -- conseguir anteriormente sin dificultades y a un precio esta -- ble, ahora lo tendrá que conseguir persiguiendo a todos sus proveedores y pagando el precio que éstos estipulen, con el riesgo que todos los planes a corto y largo plazo puedan no ser llevados a cabo, tal sea el caso de cualquiera de los -- programas anteriormente señalados..

c) Carestía de trabajo.

Inmediatamente, el trabajo se eleva a un costo ma -- yor. Las demandas obreras para aumentar los salarios se -- multiplican y, como consecuencia, se acaba la calma reinan -- te. Los ajustes por sueldos van sucediéndose uno tras otro y en el ambiente no se vislumbra un fin al alza de la mano de obra.

d) Altos costos de producción.

Consecuencia lógica de lo anterior es un alza en --

los costos, lo que pondrá en dificultades a la administra -
ción de cualquier empresa.

En consecuencia, todas estas reacciones producen - una serie de cambios continuos en el ambiente de la empresa, aumentando la incertidumbre inherente en la operación, modificando la información y como anteriormente se señaló, provocando desorden en los mercados de insumos, productos y financieros; todo esto por los continuos e impredecibles cambios de todos los aspectos del negocio. Este aumento de incertidumbre le incrementa sus costos a la empresa, esto al impedir la planificación ordenada de las actividades prioritarias en la empresa, las que anteriormente se mencionaron, y que originan a la empresa a verse en la necesidad de requerir activos adicionales para contrarrestar dicha inseguridad. Ante estas condiciones, una empresa debe tener cierta capacidad de maniobra y ser competente para neutralizar y en lo posible beneficiarse de la situación. El análisis de estos dos factores, competencia y capacidad de maniobra, es fundamental para una adecuada evaluación financiera de - la empresa.

Una de las consecuencias que más pueden afectar la estructura financiera de la empresa debido a la inflación - es que ésta impone un ritmo de crecimiento acelerado en el monto de los recursos necesarios, que no puede ser sostenido por algunas empresas, lo cual conduce a la quiebra. En - cierta forma esto puede ser consecuencia favorable, al eliminar del mercado a productores económicamente ineficientes; por desgracia, también arrastra a algunas compañías eficientes. Esta situación dejará algunos mercados abiertos, no - atendidos, lo cual podrán aprovechar los productores mejor capitalizados y mejor administrados, transformándolos en un beneficio particular de la inflación.

2. Medidas financieras prácticas que se deben considerar en cualquier empresa que se encuentre en un ambiente de inflación y devaluación.

Actualmente, es vital que cualquier empresa conozca cuál es su situación frente a la devaluación de la moneda, - al igual de la protección que los accionistas tienen de su patrimonio.

Esta situación afecta distintamente a las partidas monetarias y a las no monetarias. Las partidas monetarias - se separan en moneda nacional y en moneda extranjera, debido a que las primeras están expuestas a la inflación y las representadas en moneda extranjera están expuestas a la devaluación de la moneda. A la vez debe conocerse la posición - de la inversión de los accionistas respecto a las partidas - no monetarias.

A continuación se señala cómo se puede llegar a conseguir un nivel óptimo en el monto de estas partidas:

a) Nivelación de partidas monetarias en moneda nacional:

Cuando la empresa se encuentra en un entorno inflacionario, el activo monetario produce una pérdida por exposición, caso contrario del pasivo monetario, el cual produce una ganancia por exposición. En base a lo anterior, la empresa debe evitar tener, en lo posible, activos monetarios y promover su conversión a activos no monetarios, esto para disminuir las pérdidas por exposición.

b) Nivelación de partidas no monetarias:

Cuando en la empresa es mínima la inversión de partidas no monetarias, ésta corre un mayor riesgo a la exposi-

ción de la inflación. Las partidas no monetarias representan bienes que estarían sujetos a modificar su precio debido a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda; dichos bienes pueden ser inventarios, edificios, maquinaria, etc. Una entidad que tiene fuertes inversiones en bienes, generalmente está protegida contra pérdidas importantes por exposición a la inflación. El equilibrio adecuado tiene que planearse y estudiarse con toda la anticipación posible y analizar cuáles son las mejores inversiones para obtener una mejor protección.

c) Nivelación de partidas monetarias en moneda extranjera:

Quando en una empresa las obligaciones en moneda extranjera no se encuentran apoyadas con inversiones de la misma naturaleza, la empresa puede quedar expuesta a una devaluación y por consiguiente, esta diferencia provoca una pérdida, porque se requerirán más unidades de nuestra moneda para cubrir las obligaciones contraídas en moneda extranjera.

En consideración a lo anterior, y en tan difícil entorno, parece que la regla de conducción de las empresas es la de decidir las acciones que se deben tomar, considerando las alternativas a las que puede recurrir cada empresa.

Es recomendable que la administración de cualquier empresa esté pendiente de las grandes variables que se sucedan en la economía del país:

- Índices de inflación.
- Deslizamiento de las paridades cambiarias.
- Índices de inversión y empleo.

- Crecimiento de la actividad económica.
- Tasas de interés, tanto en pesos como en dóla - res.
- Circulante monetario.
- Saldos de la balanza comercial.

Como se ha visto, la inflación es un proceso desca pitalizador donde es esencial agudizar las actitudes finan- cieras de cada empresa. Las siguientes medidas son recomen- dables para proteger a la empresa y mantener su redituabili dad:

- a) Conocer nuestro negocio, y pensarlo en términos de uni- dades.
- b) Reconocer la volatilidad de precios.
- c) Pensar siempre en términos de costos de reposición.
- d) Los precios de nuestros productos deben reflejar su cos to.
- e) Cambiar precios tan rápidamente como sea necesario.
- f) Conocer nuestros costos: cuál es la utilidad marginal.
- g) Considerar el indexar el precio de los productos.
- h) Invertir el dinero a rendimientos superiores a la infla ción.
- i) Evitar compromisos en monedas extranjeras.
- j) Prever necesidades de flujo de caja con mayor cautela.
- k) Entender el Boletín B-10.
- l) Mantener por lo menos una parte igual al capital conta- ble en activos no monetarios.
- m) Mantener activos monetarios y pasivos monetarios en --- equilibrio.
- n) Recortar crédito a los clientes.
- o) Reducir la dependencia de la producción en las importa- ciones.
- p) Planear:
 - 1.p) Entender la diferencia entre la liquidez y capita lización.

- 2.p) Planear a corto y largo plazo.
 - 3.p) Reconocer factores críticos.
 - 4.p) Estudiar sensibilidades.
 - 5.p) Hacer inventario de recursos.
 - 6.p) Establecer planes de contingencia.
 - 7.p) Revisar los presupuestos tan frecuentemente como sea necesario.
- q) Evaluar la tendencia de la inflación.
 - r) Enfatizar la productividad:
 - 1.r) Mayor rendimiento del personal.
 - 2.r) Mayor rendimiento de los activos.
 - s) Tratar de participar en mercados sin controles de precios.
 - t) Tratar de exportar.

C A P I T U L O I I**NECESIDAD DE FINANCIARSE ANTE UNA ECONOMIA INFLACIONARIA**

CAPITULO II

NECESIDAD DE FINANCIARSE ANTE UNA ECONOMIA INFLACIONARIA

A) EL CRECIMIENTO DE LAS EMPRESAS, UNA NECESIDAD.

Debido a los constantes cambios en la economía de México y a la gran competencia existente en los mercados actuales, toda empresa que quiera seguir subsistiendo en el retorno económico, debe crecer.

Esto es, el crecimiento es un aspecto vital para el bienestar de una empresa. Puesto que aquella empresa -- que mantiene la misma capacidad de su planta productiva que al inicio de sus actividades puede estar relegada por la -- competencia existente. Además, el fin primordial de cualquier empresa es el de dar a los accionistas un importe cada vez mayor de utilidades por las inversiones de éstos en la misma.

El crecimiento de una entidad puede ser efectuado por las siguientes maneras:

1. Crecimiento interno.

Que es aquel en el que se utilizan todos los recursos con que cuenta la compañía; ya sea el caso de reinversión de utilidades, el incremento de su planta productiva, la elaboración de nuevos productos o el mejoramiento de la calidad de los ya existentes, y por medio de la correcta -- utilización de los recursos disponibles, tal es el caso de los activos con que cuenta, para obtener financiamientos de fuentes externas.

2. Crecimiento externo.

Este crecimiento se realiza por medio de fusiones

con otras compañías con productos similares o con aquellas que tengan interés de manejar nuevas líneas de productos.

Debido a que con el uso adecuado de los recursos - obtenidos con la utilización de un crecimiento interno, los propietarios de la compañía pueden mantener una supervisión sobre la administración de la misma y a la cual se vería -- afectada al efectuarse una fusión con otras, deseo analizar en forma más específica las variables para efectuar un crecimiento interno.

El crecimiento interno debe estar apoyado, como anteriormente se señaló, en:

a) Reinversión de las utilidades.

El principal objetivo de esta reinversión, es la - aplicación de dichas utilidades en áreas prioritarias según los planes y programas a corto, mediano y largo plazo que - se tengan en la empresa.

Dichos planes y programas deben ser elaborados perfectamente sobre cada empresa en particular, su situación - actual, ya sea interna o externa.

b) Incremento en su planta productiva.

La productividad ha sido interpretada en distintas formas. En términos generales puede decirse que representa el grado de eficiencia logrado por una explotación, o bien se puede decir que la productividad es el cociente de la -- producción entre uno de sus factores.

Entre los principales factores que intervienen en el incremento de la productividad, se pueden mencionar:

- 1) La racionalización de la organización técnica y administrativa.
- 2) La división del trabajo.
- 3) El perfeccionamiento tecnológico y el progreso técnico.
- 4) El rendimiento personal de los trabajadores.
- 5) La correcta organización gremial obrera.
- 6) La solidaridad y espíritu de colaboración dentro de la empresa, entre patrones y obreros.
- 7) El grado de ocupación total.
- 8) La elasticidad de adaptación de la mano de obra.
- 9) El aumento de la capacidad de ahorro, y su correcta utilización para acrecentar el progreso.

Cada uno de estos factores puede contribuir en mayor o menor proporción a mejorar la productividad, dependiendo de cuáles sean las medidas políticas, económicas y fiscales del gobierno, de las estrategias que la empresa implemente para el logro de sus objetivos y la voluntad de los trabajadores cuya mayor eficiencia influirá en el mejoramiento de la calidad de los bienes y servicios y en la reducción de costos.

La empresa bien llevada tiene muchos objetivos, además de la fría persecución de las utilidades; debe satisfacer las necesidades de clientes, proveedores, empleados y comunidad en general, así como la de los accionistas; y como su capacidad para lograr y desarrollar sus objetivos de utilidades puede afectar su eficacia para la obtención de los objetivos en los demás campos de la empresa, la productividad debe ser una preocupación básica.

La inflación, devaluación, situación crediticia, etc., han originado que muchas empresas se encuentren en situaciones verdaderamente críticas, principalmente aquellas -

que tienen una alta dependencia de insumos, de bienes y ser vicios del exterior.

Las utilidades proyectadas se han reducido, y en algunos casos se han convertido en pérdidas.

La liquidez se ha deteriorado; el mantenimiento -- del aparato productivo ha incrementado la necesidad de una mayor generación de recursos internos, que no será factible sin el mejoramiento de la productividad.

B) LAS HERRAMIENTAS CONTABLES EN LA MEDICION, FOMENTO Y -- CONTROL DE LA PRODUCTIVIDAD.

El sistema de información financiera provee una se rie de herramientas útiles para la mejor administración de las empresas. Entre las principales se encuentran:

- a) Estados Financieros.
- b) Sistemas de Costos.
- c) Costos Estándar.
- d) Sistema Presupuestario.
- e) Presupuesto Base Cero.
- f) Presupuesto por Programa.
- g) Contabilidad por Areas de Responsabilidad.
- h) Enfoque Marginal.
- i) Razones e Indicadores.
- j) Costos de Calidad.

Estas herramientas pueden ser aplicadas en el fo - mento y control de la productividad. A continuación se pre - senta una breve explicación de cada una de ellas.

a) Estados Financieros.

Es uno de los productos principales del sistema de información financiera. En ellos se resumen un gran --- agregado de decisiones (así como las consecuencias de las - mismas) tomadas por la administración de la empresa.

Las decisiones de inversión (sección de activos) y las de financiamiento (sección de pasivo y capital) se en - cuentran resumidas en el Balance.

Las decisiones de operación se reflejan en el esta - do de resultados.

Las principales decisiones de inversión y financia - miento, tomadas durante un período determinado de tiempo, - nos las da en forma sintetizada el estado de flujo de efec - tivo.

La información contenida en estos estados es ele - mento importante para medir la productividad, ya que en --- ellos se refleja de una manera u otra la forma en que se es - tán manejando los recursos con que cuenta una empresa.

b) Sistema de Costos.

Por medio de este sistema se pretende determinar - lo que cuesta fabricar un artículo, o prestar un servicio. Este costo se puede presentar agrupándolo por los elementos que lo componen (material, mano de obra y costos indirec - - tos) o de acuerdo con las etapas del proceso productivo o - de la prestación del servicio.

Para que una empresa sea productiva, es indispensa - ble que conozca sus costos, y en la medida que éstos sean - menos agregados, serán más útiles en la optimización de los

recursos. El sistema de costos es la fuente de esta información.

c) Costos Estándar.

Es un conocimiento común que estos costos operan - partiendo de la base de una planeación sumamente cuidadosa y de alta calidad, respecto a cuáles deberían ser los cos - tos a un nivel determinado de eficiencia deseada.

Sirven de marco de referencia para comparar lo --- realmente sucedido, y así detectar desviaciones respecto a lo que se debería ser. Con ellos se logra:

- Definir los niveles de eficiencia que se desean alcanzar de acuerdo con la calidad requerida por el usuario.
- Determinar si se lograron o no (y en qué grado).
- Conocer la causa de la desviación.
- Tomar medidas correctivas.

En resumen, los costos estándar proveen de todos - los elementos necesarios para medir, planear y fomentar la productividad.

d) Sistema Presupuestario.

Dicho sistema forma parte de la planeación de la - empresa. En él se incluyen planes de cada uno de los compo - nentes de la misma.

En su formulación se establecen metas a lograr --- (eficiencias deseadas), las cuales posteriormente se con -- trastan con los logros reales para detectar si las activida - des están o no de acuerdo con el plan, y, en su caso, tomar medidas correctivas para eficientarlas.

e) Presupuesto Base Cero.

Es un método para determinar las estimaciones que integran los presupuestos. Bajo este enfoque es necesario que todos los niveles de la organización empiecen de cero y formulen sus estimaciones como si las actividades de la empresa se fueran a iniciar por primera vez. Este método evita la inercia, cuestionando la razonabilidad de lo ocurrido en el pasado.

El presupuesto base cero requiere una explicación de cada actividad en términos del beneficio con que ésta -- contribuirá a la empresa a cambio del dinero que se propone gastar con ella.

Bajo este enfoque se facilita la identificación de formas alternativas de operación, de éstas se selecciona la más adecuada, y con ello se asignan los recursos de acuerdo con una jerarquización de beneficios esperados.

Con todo esto se está promoviendo la eficiencia en el manejo de los recursos de la empresa.

f) Presupuesto por Programa.

Este presupuesto es aplicable a organizaciones no lucrativas, se centra básicamente en los servicios que van a prestar a una empresa (a los cuales denomina programas) y requiere que la administración los identifique, determinando los costos que se espera incurrir en cada uno de ellos.

De esta forma se puede evaluar lo eficiente de cada uno de los programas en términos de los beneficios que se espera obtener y los costos que se estima incurrir en -- ellos.

g) Contabilidad por Areas de Responsabilidad.

Como su nombre lo indica, esta herramienta requiere que dentro de la empresa se establezcan de actividad responsable alguno o varios de los siguientes elementos:

- Costos.
- Utilidad.
- Inversión.

En cada uno de estos centros se formulan planes individuales congruentes con el total de la empresa.

En ellos se incorporan los objetivos cuantificados respecto al mejor aprovechamiento de los recursos, así como a la obtención de los mismos en la forma más económica para la empresa.

Posteriormente se genera información de cada uno - de los centros de responsabilidad relativa a lo que está sucediendo en realidad, la cual se compara con lo planeado, - todo esto con el fin de facilitar a la administración que, una vez determinadas las causas de las desviaciones del --- plan, se tomen medidas correctivas que permiten alcanzar el grado de productividad deseado.

h) Enfoque Marginal.

Este método consiste en agrupar los costos de acuerdo con su variabilidad con el volumen de ventas. Esto permite conocer en cuánto contribuye cada unidad vendida o cada peso de ventas a cubrir los costos fijos y a alcanzar -- una utilidad deseada. Este plan sirve de guía para orien-tar la actividad operativa de la empresa en la optimización de los costos.

i) Razones e Indicadores.

El grado de productividad de la administración de los diferentes recursos con que cuenta una empresa, se puede medir adecuadamente por medio de una serie de relaciones entre dos o más partidas y presentarse como un anexo adicional a los estados financieros.

j) Costos de Calidad.

Aplicando los criterios de la administración por excepción y a través del sistema de información financiera, se pueden hacer estudios específicos de costos de calidad. Esto es, lo que le cuesta a la empresa no hacer bien las cosas en la primera intención, lo cual implica comparar lo que hubiera costado con lo que realmente está costando corregir una serie de efectos acumulativos derivados de la ineficiencia.

Con ello se logra cuantificar directamente el costo de los desperdicios, y una vez conocido, tomar acciones correctivas para efficientar la actividad.

C A P I T U L O I I I

MEDIOS DE FINANCIAMIENTO DISPONIBLES EN EL MERCADO MEXICANO

C A P I T U L O I I I

MEDIOS DE FINANCIAMIENTO DISPONIBLES EN EL MERCADO MEXICANO

Sucede que cuando una empresa atraviesa por una -- etapa de crecimiento, llega el momento en que su estructura financiera le queda chica. Para prevenir esto, el administrador financiero de cada empresa debe analizar, como anteriormente se señaló, cuáles serán sus necesidades futuras, con el mayor tiempo de anticipación que le sea posible.

Esto podría ayudar a la empresa a evitar los si -- guientes puntos:

a) Puesto que los bancos son lentos, esto por el hecho de que manejan dinero ajeno, o sea el nuestro, no se desea que actúen temerariamente.

b) Como todas las compañías son diferentes entre sí aún del mismo ramo, no existen fórmulas financieras que puedan acoplarse a todo negocio, por lo que es necesario -- que sean implantadas a cada empresa y a sus necesidades en específico, y consecuentemente esto puede llevar bastante -- tiempo.

c) Debemos estar alerta ante las variantes que el día de hoy nos redituarian buenas utilidades, tal vez en un futuro se tenga que pagar más de lo que se haya recibido.

A) TIPOS DE FINANCIAMIENTO Y SUS CARACTERISTICAS.

Toda empresa, cuando necesita fondos para finan -- ciar sus activos y con ello, poder realizar sus expectati -- vas de crecimiento, se enfrenta ante el dilema de seleccionar entre dos tipos básicos de financiamiento:

1. El interno, que incluye nuevas aportaciones de los accionistas y reinversión de las utilidades.

2. El externo, que es básicamente la incurrencia en un pasivo por pedir recursos prestados. Entre estos dos tipos básicos de financiamiento, existen características -- que los hacen distintos, éstas son: a) vencimiento; b) reclamación sobre ingresos; c) reclamación sobre el activo; y d) derecho de voto en la administración.

a) Vencimiento.

Los pasivos tienen una fecha en la cual deben ser pagados a nuestros acreedores, así existen pasivos a corto plazo los cuales vencen en un período menor de un año; pasivos a largo plazo, cuya fecha de vencimiento es superior a cinco años. Si los pasivos no son pagados en la fecha pactada, es de suponerse que los acreedores bien pudieran gravar parte del activo de la empresa, esto con el fin de recuperar su inversión.

Los tipos de financiamiento interno no tienen fecha de vencimiento, porque cuando un socio invierte en la empresa no existe acuerdo de que recuperará su inversión en determinado tiempo y, si así lo quiere hacer, necesitará en contrar un vendedor a quien venderle su acción.

b) Reclamaciones sobre los ingresos.

Con respecto a este punto, estimo que podemos en contrar tres aspectos que distinguen a las fuentes de financiamiento externas e internas:

1) Preferencia en la reclamación.- Las reclamaciones de los acreedores son preferentes a las de los accionistas comunes, deben ser decretadas por la asamblea de ac-

cionistas, de acuerdo con el nivel de utilidades de la so -
 ciedad; pero no existe una promesa de pago por parte de la
 empresa. Por el contrario, si la sociedad ha prometido pa -
 gar intereses sobre la deuda, debe de hacerlo independjente
 mente de su nivel de utilidades, por lo que dichos intere -
 ses son un cargo fijo. También debemos considerar como un
 cargo fijo los dividendos a que tienen derecho las acciones
 preferentes.

3) Cantidad de la reclamación.- Los intereses --
 pactados sobre una deuda siempre están limitados a una can -
 tidad determinada, independientemente del grado de utilidad
 o pérdida; en cambio, los dividendos son resultados de las
 utilidades, consecuencia de la operación propia del negocio,
 después de haber pagado sus pasivos y aquellos dividendos -
 preferentes a los tenedores de este tipo de acciones, quie -
 nes generalmente acuerdan limitar la cantidad de su reclama -
 ción anual.

Por lo anteriormente expuesto, creo que los divi -
 dendos a los accionistas comunes no podrán ser siempre regu -
 lares.

c) Derecho de voto en la Administración.

Los acreedores no tienen ingerencia en la adminis -
 tración de la empresa; a pesar de que en ciertos casos pue -
 den establecer algunas restricciones sobre las actividades
 de la gerencia, no tienen derecho a voto en la administra -
 ción de la sociedad.

Podrá pactarse en el contrato social, que las ac -
 ciones preferentes o de voto limitado tengan derecho de vo -
 to solamente en las asambleas extraordinarias de accionis -
 tas, cuando se reúnan a tratar los siguientes asuntos: Pró
 rroga de la duración de la sociedad, disolución anticipada,

cambio de objeto o nacionalidad, transformación o fusión de la Sociedad.

Por lo que puede decirse, que la administración y control de la sociedad, descansa fundamentalmente en los accionistas comunes y este hecho se justifica, ya que ellos - son los que tienen la última reclamación sobre las utilidades y los activos de la empresa y su riesgo es mayor.

d) Reclamación sobre el activo.

Este punto tiene gran importancia cuando la sociedad se encuentra en dificultades o se liquida. Los derechos sobre los activos se encuentran estratificados, es decir, tienen preferencia sobre las reclamaciones del activo, en caso de liquidación, los acreedores antes que los accionistas.

Anteriormente traté de explicar brevemente las diferencias que existen entre financiamiento interno y externo, creo que el problema a resolver es: ¿Cuál de los dos es más conveniente usar o qué mezcla de ambos es óptima para la empresa? ¿Qué tipo de fondos deben emplearse a corto o a largo plazo? La respuesta a estas interrogantes varía de empresa a empresa; sin embargo, existen ciertos factores -- que mediante su análisis, pueden ayudar a tomar la decisión para resolver el problema planteado; si el análisis de estos factores es realizado de una manera eficiente y objetiva, la estructura financiera (lado derecho del Balance) resultante debe encajar hasta ciertos límites, dentro de un patrón apropiado al ramo en que se desarrolle la empresa en cuestión.

B) FACTORES QUE DEBEN CONSIDERARSE EN LA DECISION DE LOS TIPOS DE FINANCIAMIENTO.

La mayoría de la literatura financiera coincide en cinco factores primordiales que deben considerarse al plnear los medios de financiamiento, éstos son:

1. Compatibilidad.
2. Utilidad.
3. Riesgo.
4. Control.
5. Flexibilidad.

1. Compatibilidad.

Los tipos de fondos empleados, para financiar el activo, deben estar en armonía con el activo que se financía; en consecuencia, el activo circulante por ser recuperable en un período de corto tiempo, debe ser financiado con fondos a corto plazo y el activo fijo, con fondos a largo plazo. La razón para financiar las partidas de activo fijo con fondos a largo plazo, estriba en el hecho de que éstos se recuperan a largo plazo, mediante el cargo que se hace al costo de los productos por depreciación; por lo tanto, serfa poco hábil prometer pagar a un acreedor que financió un activo fijo, en un tiempo más corto que en el que este activo producirá ingresos para la empresa. La razón para financiar los activos circulantes con fondos a corto plazo, se relaciona con el objetivo de productividad de la administración financiera, si estos activos se recuperan a corto plazo, en algún momento sufren alguna contracción, habrá un exceso de efectivo en la empresa, el cual se encontraría ocioso en la cuenta de caja y, además, se estarfa pagando al acreedor a largo plazo -si es que de éste se obtuvieron los fondos- un interés por el dinero que no está utilizándose.

2. Utilidades.

Uno de los objetivos básicos de la administración financiera es: optimizar el rendimiento de la inversión de sus propietarios, por lo que al planear los medios de financiamiento, debe analizarse el efecto que tienen diferentes mezclas de recursos propios y ajenos en las utilidades de los propietarios (accionistas comunes). Estos efectos en las utilidades se comprenden mejor si se conoce el término "palanca financiera".

La palanca financiera es el efecto que se produce en las utilidades netas de una empresa, por utilizar diferentes combinaciones en la composición de recursos entre -- propios (capital), y ajenos (pasivo), los cuales son captados por medio del pago de un interés constante.

3. Riesgo.

El riesgo asociado con la deuda se deriva de los pagos periódicos, que se contrataron con el acreedor independientemente del nivel de las utilidades de la empresa. Una de las formas de medir el riesgo, consiste en calcular en qué tanto exceden las utilidades de la empresa sobre la carga total de la deuda representada por los intereses y -- las amortizaciones al capital (principal). Es de significación esta medida, ya que si las utilidades no cubren la --- cuantía de estos pagos contractuales y, por lo tanto, no -- pueden liquidarse al tiempo convenido, siendo un incumplimiento al contrato celebrado por los acreedores, los cuales podría exigir el pago de la deuda, llevando inclusive a la empresa a la liquidación, para así poder satisfacer sus demandas. Como se mostró en párrafos anteriores al hablar de las diferencias entre financiamiento interno y externo, los acreedores tienen preferencia sobre los accionistas en la liquidación del activo. El principal peligro, al verse en-

vuelta una empresa en esta situación de insolvencia, por no pagar en los períodos convenidos, lo constituye la incertidumbre de las utilidades en el futuro, como también la recuperación de los fondos invertidos.

4. Control.

El asunto del control de las empresas gira alrededor de la alternativa de compartirlo al emitir más acciones comunes; en cambio donde piden fondos prestados para poder continuar operando, no se perderá en nada el control sobre la administración del negocio, ya que los acreedores, como se vio en párrafos anteriores, no tienen ingerencia en la administración estaría asegurado, pero aumentaría el riesgo de no poder pagar la deuda y entonces perder todo el control, al entrar la empresa a liquidar sus activos para satisfacer los reclamos de los acreedores.

5. Flexibilidad.

Este factor se refiere a la facilidad de ajustar las fuentes de fondos a las necesidades cambiantes de la empresa. Se busca flexibilidad con el fin de tener el mayor número de alternativas abiertas cuando se necesite una expansión o una contracción de fondos; por ejemplo, si la empresa se ha endeudado en demasía, es lógico que cuando requiera fondos para una expansión o compromiso que se le presente, tenga dificultad en conseguirlos, debido al riesgo que representa un incremento de deuda para los acreedores o proveedores de fondos; por lo que es recomendable que se mantenga una reserva de capacidad de obtención de pasivos, de modo que si, en cualquier momento es más conveniente utilizar la deuda o financiamiento externo, en vez de fuentes propias, la empresa se encuentra en libertad de hacerlo.

C) OTROS FACTORES QUE AFECTAN LA EVALUACION Y SELECCION DE LOS MEDIOS DE FINANCIAMIENTO.

La decisión de los tipos de fondos a emplear está sujeta no sólo a los factores antes mencionados, sino también a una serie de características circundantes que forman parte del medio ambiente. Estas características pueden dividirse en:

1. Características de la economía.
2. Características de la empresa.
3. Disposiciones legales.
4. Costumbres.

1. Características de la economía.

Cualquier plan financiero involucra ciertas predicciones sobre el aspecto económico. El mundo es dinámico, -- por lo que debe estarse alerta para aprovechar al máximo -- las ventajas de la situación económica presente y futura.

a) El mercado de dinero y capitales.- Los fondos tienen su origen principalmente en el crédito otorgado por las instituciones bancarias y los ahorros personales de los individuos. En su camino hacia las empresas, los recursos pueden fluir en distintas trayectorias, debido a los cambios en la oferta y la demanda, expresados por la disponibilidad de los fondos, y por las políticas monetarias y crediticias que establece el Banco de México.

Por lo antes expuesto, las entidades con necesidad de financiamiento deben prever los flujos futuros de fondos en los mercados de dinero y capitales para seleccionar el tipo más provechoso a emplear.

b) Nivel de actividad de los negocios.- Una rápida expansión de la economía indicará que se necesitarán una mayor cantidad de activos y de fondos para financiar las --

operaciones. Como se explicará en párrafos posteriores, el nivel de actividad de los negocios tiene efectos distintos en las diferentes industrias.

2. Características de la empresa.

a) Variaciones estacionales.- Las empresas con amplios movimientos estacionales en las ventas, pueden necesitar proporciones relativamente más grandes de préstamos --- flexibles a corto plazo.

b) Variaciones cíclicas.- Las ventas de ciertos productos son inmunes a cambios en el nivel del ingreso nacional, tales como bienes de primera necesidad como son los alimentos. En cambio, los bienes duraderos están sujetos a variaciones más amplias en las ventas en relación con el ciclo económico. En la planeación del tipo de fondos a emplear, si los cambios en la economía general de la nación - influyen en las ventas de la empresa, deberán usarse fondos que puedan expandirse o contraerse.

c) Etapa en que se encuentra la vida de la empresa.- Si la empresa se encuentra en su infancia, la posibilidad de fracaso es alta, la principal fuente de fondos es la proveniente de los propios accionistas por la cantidad - de riesgos que se tienen. Durante el período de crecimiento, debe prestarse especial atención a la flexibilidad para poder obtener fondos cuando son necesarios y bajo los términos más favorables.

d) Naturaleza de la competencia. Las industrias sujetas a gustos temporales de los consumidores, como la moda, comúnmente deberán dar preferencia a las fuentes de fondos que no implican contraer pasivos, debido al riesgo que existe de no poder reembolsar a tiempo los fondos recibidos. En cambio, aquellas empresas que en cierta forma controlan

sus ventas, podrán emplear la palanca financiera con un mayor margen de seguridad.

3. Disposiciones legales y fiscales.

La empresa debe considerar el efecto que tienen -- las disposiciones legales y fiscales sobre las utilidades, según el tipo de financiamiento a emplear; por ejemplo, debido a que los intereses son deducibles para fines del im - puesto sobre la renta, esto eleva la conveniencia de inclinarse por contraer pasivos.

4. Costumbres.

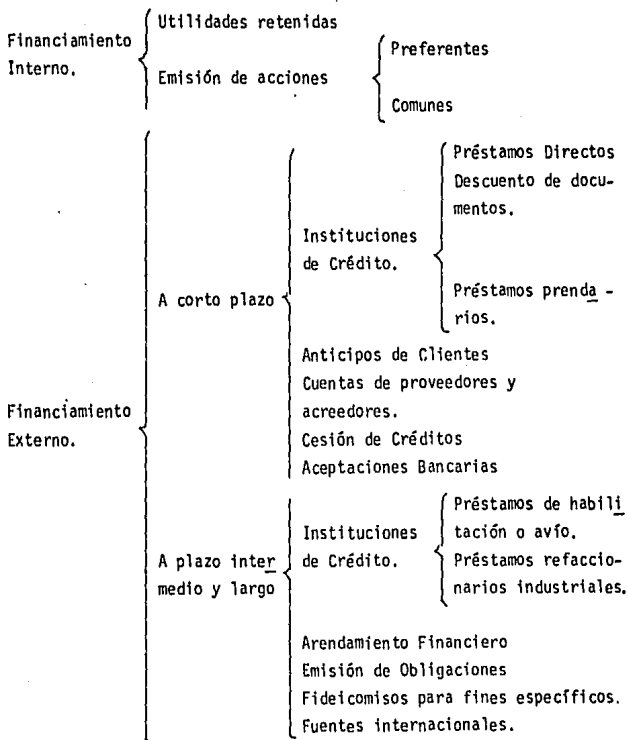
Se denominan costumbres a los usos y prácticas implantados por una colectividad, que se transmiten de generación en generación y que se consideran obligatorios.

Existen una gran variedad de usos bancarios y mercantiles, muchos de los cuales se han traducido en políticas adoptadas por la banca y el comercio.

D) EXPOSICION DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO A LAS QUE - PUEDE RECURRIR UNA EMPRESA EN MEXICO.

A continuación deseo mostrar el panorama en que se encuentra la empresa mexicana al buscar las mejores alternativas de obtención de recursos monetarios, considerando para esto el volumen deseado de crecimiento y el grado de --- riesgo en el que se desea estar.

Para facilitar la exposición de dichas fuentes, a continuación muestro un cuadro sinóptico de las mismas:



1. FINANCIAMIENTO INTERNO.

a) Utilidades Retenidas.- Se ha reconocido que la empresa que está teniendo un crecimiento constante tiene como principal fuente de fondos: el efectivo proveniente de -- las operaciones, después de haber cubierto los gastos e im - puestos y los dividendos que paga en efectivo a los accionis tas.

El proceso normal de una empresa cuando tiene utili dades es separar parte de ellas o su totalidad para reinver - tirlas en sus operaciones.

Los accionistas son los que tienen la decisión so - bre el destino de las utilidades, ya sea que se reinviertan o se distribuyan entre ellos en forma de dividendos, los cu les pueden tomar varias formas, como es el pago en efectivo, que es el método más utilizado. Aunque hay veces que dicho pago no se hace en efectivo y para ello se utiliza otro acti vo del negocio, como acciones de otra sociedad anónima fi -- lial a la compañía.

Se le llama dividendo en acciones el que consiste - en la distribución que hace la compañía de acciones cuyas no emitidas a los accionistas, existentes en proporción al núme ro de acciones que ellos poseen; en esta forma de pago de di videndos debe tomarse en consideración el atractivo que tie - nen para el accionista, ya que no causan el impuesto sobre - dividendos a que se refiere el artículo de la Ley del Impues to Sobre la Renta.

En México, las compañías no pagan dividendos mayo - res a lo que ha ganado, así lo establece el art. 19 de la -- L.G.S.M. : "La distribución de utilidades sólo podrá hacer - se después de que hayan sido debidamente aprobados por la -- asamblea de socios o accionistas los estados financieros que

las arrojan..." Debido a esta disposición, las compañías ha cen pagos sobre una base anual después de haber determinado sus utilidades de ese ejercicio social. También hay que tomar en consideración que existen compañías que no pagan divi dendos, esto puede deberse a la imposibilidad de producir -- utilidades, o de una política ya establecida de retenerlas, con el propósito de financiar el crecimiento o disminuir los pasivos y preferir sus accionistas las ganancias del capital a las utilidades anuales.

- 1) La Política de Dividendos y Factores que la --- afectan.

Las empresas decretan dividendos regulares que son aquellos que se espera continúen año con año y dividendos ex traordinarios que son pagos adicionales al dividendo ordinario. Es común que muchas empresas tomen como punto de parti da la tasa de dividendo del período precedente y son renuentes a desviarse de esa tasa hacia arriba o hacia abajo, al menos que hubiera razones apremiantes para ello; esto se des prende del hecho de evitar un patrón erróneo de pagos por de cisiones precipitadas, basadas en el conocimiento incompleto del futuro.

Creo que para cualquier empresa es difícil dar una respuesta general y específica sobre cuál debe ser la políti ca de dividendos. Puede pensarse que es preferible el pago de dividendos regulares y constantes, como también puede optarse por la distribución variable del remanente de utilidades, después de haber separado la porción que se considera - debe invertirse en el negocio. Para tomar la mejor decisión posible en lo que respecta a política de dividendos deben te nerse en cuenta las circunstancias concretas de cada caso en particular, además de considerar ciertos elementos que son - determinantes en esta cuestión, los cuales pueden ser:

a) Las Utilidades.- Estas son el punto de partida de la política sobre dividendos. Una política de dividendos racional debe tomar en cuenta el nivel y comportamiento de las utilidades año con año; así por ejemplo, conforme las utilidades muestran un incremento, habrá una tendencia de la gerencia a no elevar los dividendos, hasta no tener la seguridad de mantener ese nivel en el futuro.

b) La Reinversión.- En cualquier negocio dinámico, la selección básica que tendrán que hacer los accionistas sobre las utilidades, es si se distribuirán o se reinvertirán en la empresa para que ésta siga creciendo y obtenga más utilidades en el futuro. Las utilidades retenidas son atractivas como fuentes de fondos, ya que en comparación con otras fuentes externas, se encuentran a la disposición del negocio a medida que se realizan y la decisión es meramente cuestión de continuar o no utilizándolas.

Si las posibilidades de inversión dentro de la empresa son pocas o nulas, y el rendimiento de la inversión inferior en comparación con las de fuera; seguramente los accionistas resolverían que lo razonable sería la distribución de las utilidades entre ellos, para que puedan invertir las más lucrativamente.

c) Costo.- Las utilidades retenidas tienen un costo que se mide en función de las oportunidades de inversión de riesgo comparable fuera del negocio. Es lógico, que si las oportunidades de reinversión dentro de la empresa, no prometen un rendimiento similar o superior a inversiones semejantes en calidad y riesgo fuera de la misma, habrá la tendencia entre los accionistas a retirar las utilidades para invertir las fuera de la compañía.

d) Flujo de fondos asociado con la política de dividendos. Cualquiera que sea la política de dividendos a -

establecer la empresa deberá contar con el hecho de que los dividendos involucran una salida de efectivo que afecta su liquidez, y que ésta puede llegar a encontrarse con altas utilidades que desean distribuirse, pero sin efectivo con que hacerlo. Esta situación puede obligar a la empresa a obtener un financiamiento externo para poder distribuir utilidades entre los accionistas.

e) Aspectos Legales.- La Ley Genral de Sociedades Mercantiles establece ciertas restricciones sobre la distribución total de las utilidades. El art. 20, de la mencionada ley establece que "De las utilidades netas de toda sociedad deberá separarse anualmente el 5%, como mínimo, para formar el fondo de reserva, hasta el importe de la quinta parte del capital social". Esta disposición pretende dar a los acreedores una cierta seguridad que el negocio cumplirá con las obligaciones contraídas para ellos; debe tomarse en cuenta, que de acuerdo a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, las utilidades retenidas no causan impuesto a los accionistas, sino hasta que se distribuyan como dividendos en efectivo.

b) Emisión de acciones.- Las aportaciones de los socios de una empresa siempre han sido el medio de financiamiento en su etapa de nacimiento. En la sociedad anónima, las aportaciones de los socios se encuentran representadas por las acciones comunes, las cuales integran el capital social..

La L.G.S.M., en las disposiciones relativas a la constitución de la Sociedad Anónima, establece las siguientes posibilidades:

1) Suscripción total del capital social, en cuyo caso existen dos posibilidades:

- Pago total del valor de las acciones.
- Pago del 20% del valor de las acciones en el momento de la suscripción y la obligación de pagar el saldo en un plazo que los estatutos de terminen o establezcan la forma de hacerlo.

2) Constitución de la sociedad mediante suscripción pública.

Las acciones deberán quedar totalmente suscritas en el término de un año. También en este caso se aplica la posibilidad de pago total del valor de las acciones o parcial, obligándose el suscriptor al pago de las subsecuentes exhibiciones en la forma establecida en el programa redactado y depositado en el Registro Público de Comercio por los fundadores.

Por lo tanto, las aportaciones de los socios no sólo allegan recursos a la sociedad en el momento de su constitución, sino durante el plazo establecido en los estatutos para el pago del saldo del valor de las acciones, cuando únicamente se ha aportado parte del capital social.

Debido a la importancia que representa como medio para obtener recursos, a continuación se analizarán las dos distintas clases de acciones que existen en la sociedad anónima desde el punto de vista de los derechos que confieren a los accionistas.

3) Las Acciones.- Antes de analizar brevemente los dos tipos básicos de acciones, deseo examinar el concepto de acción, "título-valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio..."

La acción representa la parte del capital social - mediante su valor nominal, es decir, la suma del valor nominal de todas las acciones es el capital social.

Las acciones pueden dividirse en cuanto a los derechos que confieren a sus tenedores:

a) Acciones comunes u ordinarias.- Estas confieren a sus tenedores el derecho de voto en la administración de la sociedad, y si en el contrato social no se ha pactado la emisión de acciones preferentes, tienen derecho a la participación en las utilidades y al reembolso de su valor en caso de liquidación sin limitación alguna, naturalmente de acuerdo con las normas estatutarias y legales. Al tener derecho de voto, participan ampliamente en la administración de la sociedad.

b) Acciones preferentes.- De voto limitado son aquellas que tienen una relación sobre las comunes, en cuanto al reparto de las utilidades de la sociedad o del haber social en caso de liquidación.

2. FINANCIAMIENTO EXTERNO.

El financiamiento externo puede ser subdividido en tres variantes:

- a) A corto plazo.
- b) A mediano plazo.
- c) A largo plazo.

A continuación se examinarán cada uno de estos financiamientos, los cuales son disponibles para la empresa mexicana que necesita de liquidez, esto es, recursos monetarios frescos con los cuales pueda llevar a cabo sus planes

de expansión para lograr una mayor productividad y que a la vez no incurra en una sobretasa de riesgo para la empresa - misma y sus propietarios.

a) Financiamiento a corto plazo.

La banca nacional otorga a la empresa préstamos a corto plazo, destinados principalmente a apoyar el capital de trabajo. Para otorgar financiamiento, estas organizaciones deben tomar en cuenta la viabilidad de los proyectos -- que van a financiar, sus periodos de recuperación, la situación financiera o económica del solicitante, así como su capacidad administrativa y calificación moral, además de las garantías que ofrece.

1) Los tipos de financiamiento o préstamos que se ofrecen son los siguientes:

- Préstamos Directos
- Descuentos de Documentos
- Préstamos Prendarios

a.) Préstamos Directos.

Definición.- Se puede definir como una operación de crédito por virtud de la cual una institución de crédito autorizada para ello, entrega cierta cantidad de dinero a - una persona llamada prestatario y ésta se obliga, mediante la firma de un pagaré, a devolver en una fecha determinada la cantidad recibida y a pagar los intereses estipulados. - Las instituciones de crédito pueden exigir que el pagaré -- sea también suscrito por otra u otras personas para tener - una garantía mayor en la operación.

Los préstamos directos se utilizan generalmente para la compra de mercancías o materias primas, o bien, para gastos normales del negocio, de manera que representaba una ayuda transitoria de caja en operaciones de rápida consumación y preferentemente para atender necesidades de temporada, de cuyas ventas puedan salir los medios para el pago.

Se conceden a un plazo no mayor de 180 días, que pueden renovarse a su vencimiento por otros 180 con un cargo adicional por comisión.

b.) Descuento de Documentos.

Definición.- Es una operación de crédito, mediante la cual una institución crediticia autorizada para hacerlo, adquiere en propiedad un título vencido, generalmente una letra de cambio, anticipando su valor actual. Se denomina descuento, porque para obtener ese valor actual, deduce la institución de crédito al valor nominal del documento una determinada suma equivalente a los intereses que se supone fueron acumulados por el tiempo que transcurriría entre la fecha de la transacción y la del pago o vencimiento del título. Y se llama "mercantil", porque dicha transacción debe corresponder a una compra-venta de mercancía.

Este tipo de operación goza de preferencia en las instituciones bancarias, por su característica de autoliquidabilidad, pues al derivarse de una venta a crédito de mercancías, el comprador obtendrá los elementos para el pago mediante la reventa de los efectos comprados, durante el plazo que medie entre la adquisición y el vencimiento de la letra que aceptó.

Por otra parte, mediante el descuento mercantil se financian las operaciones más atractivas de un negocio: las ventas ya realizadas, a lo cual hay que agregar que, como -

el descontatario queda con dinero en efectivo, en lugar de documentos por cobrar a cambio de un pasivo contingente, aumenta su capacidad para realizar nuevas operaciones con el consiguiente incremento en sus utilidades.

Los descuentos de documentos generalmente no exceden de 180 días y operan con un interés similar al de los préstamos directos.

Es requisito indispensable, para poder efectuar el descuento de letras de cambio, que éstas se encuentren aceptadas, porque de otra manera, la transacción de compra-venta no ha quedado terminada con la aceptación incondicional de pago por parte del comprador.

c.) Préstamos Prendarios.

Concepto.- Es una operación de crédito, mediante la cual se presta a una persona llamada prestatario, una -- cantidad de dinero equivalente a un tanto por ciento del valor de las mercancías, valores inmobiliarios o créditos en libros que entrega el propio prestatario en garantía, otorgando éste, además, un pagaré en el que se obliga a devolver, en una fecha determinada, la cantidad recibida y a pagar los intereses correspondientes. A este tipo de préstamos también se les conoce como pignoratícios.

Entre las ventajas de estos préstamos se encuentra que es una de las operaciones que más desean las instituciones de crédito, debido al amplio margen de seguridad que se ofrece, puesto que tiene una garantía real.

El empresario que carezca de papel susceptible de descuento, tiene en el préstamo prendario un recurso para - hacerse de efectivo más expedito que a través de otras lf -

neas de crédito; así, por ejemplo, el industrial que requiere de abastecerse de materias primas en la época propicia - para ello, puede ir pignorando las partidas que vaya adquiriendo.

Las instituciones bancarias pueden otorgar este tipo de préstamos a plazos máximos de 180 días, susceptibles de renovarse una o más veces hasta un año.

Las mercancías sujetas a prenda pueden ser depositadas en los siguientes lugares:

- En Almacenes Nacionales de Depósito, S.A.; Almacenadora, S.A., Bodega y Silos, S.A., etc.
- En bodegas propiedad de terceros.
- En bodegas propiedad del deudor.

2.) Otras fuentes de financiamiento externo a corto plazo.

a.) Anticipo de clientes.- La empresa puede obtener fondos de sus clientes en forma de anticipos contra los pedidos que se entregarán en el futuro.

También pueden hacerse pactos especiales, bajo los cuales se reciben pagos parciales antes de cumplimiento de una orden o contrato de compra. Es conveniente pedir este adelanto cuando el cliente desea que se manufacturen artículos con determinadas especificaciones, ya que de no pedir - este adelanto puede ocurrir que el cliente ya no los quiera, y entonces, la empresa tiene que dejarse los artículos terminados, los cuales tienen determinadas características especiales, que puedan hacer casi imposible su venta a otro --- cliente.

b.) Cuentas de proveedores.- La mayoría de los proveedores de materia prima, suministros, etc., siempre -- que estos efectos se hayan adquirido sobre una base continuada y repetida, están dispuestos a vender a la empresa a crédito. Las condiciones de crédito que normalmente se --- ofrecen, son en la base de que dejan a los compradores la opción de obtener un descuento, pagando dentro de cierto período de tiempo, o de tener un crédito más largo sin el descuento. Las pequeñas empresas financieramente débiles, que se encuentran en dificultades de negociar préstamos con las instituciones de crédito, pueden cumplir los requisitos que exigen los proveedores y poder utilizar este tipo de créditos. Además, es posible obtener de algunos proveedores condiciones especiales de crédito, especialmente de aquellos - que venden bienes de capital, como son maquinaria, muebles, equipo de transporte, etc. En estos casos, el proveedor se inclina a hacerlo porque, además de ser ramos muy competidos, gana dinero en diferenciales de interés y el préstamo está garantizado por el bien en sí. Así, por ejemplo, la maquinaria puede adquirirse por lo general, con enganches - del 20% al 40% del valor y el pago del resto en mensualida- des, hasta por un plazo de cinco años.

c.) Aceptaciones Bancarias.- Implantadas durante 1981 en México, las aceptaciones bancarias constituyen un - instrumento más del mercado de dinero al que puede tener acceso cualquier empresa con necesidades de crédito. Aunque de reciente creación en nuestro país, este instrumento es - muy antiguo en otros mercados.

La aceptación bancaria en México se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca está en posibilidad de financiar a las empresas.

Entre sus principales características se puede ci

tar las siguientes:

- Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son captadas por las instituciones nacionales de crédito.

- Es un instrumento a un plazo no mayor a 360 días. Las emisiones que se han realizado hasta la fecha, no han excedido vencimiento a tres meses.

- Se manejan múltiplos de \$ 100,000.00

- El Banco aceptante asume la responsabilidad de pagar el crédito, ya que las aceptaciones quedan endosadas en blanco bajo su poder; se descuentan en el mercado de dinero y los fondos se acreditan a la cuenta del cliente.

- La aceptación se cotiza por las Casas de Bolsa en términos de tasas de descuento, las operaciones se realizan a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Su rendimiento estará entre el del Cetes y el del Papel Comercial.

Entre las ventajas para la empresa emisora se tienen:

- Son un medio de captación de recursos más económico que los préstamos bancarios.

- Es un instrumento ágil y de buena negociabilidad.

b) Financiamientos a mediano plazo.

Las instituciones bancarias otorgan a la empresa -

préstamos a mediano plazo, principalmente destinados a la adquisición de inventarios, maquinaria y equipo, y para liquidar pasivos con el fin de mejorar la liquidez del capital de trabajo.

Entre los más generalizados están los siguientes:

1.) Préstamos de habilitación o avío.- En éstos el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito, precisamente en la adquisición de las materias primas y materiales, y en el pago de los jornales, salarios y gastos directos de exportación indispensables para los fines de su empresa.

El avío industrial invariablemente implica la transformación o la modificación de las materias primas, mediante una serie de procedimientos ejecutados ordinariamente -- con máquinas especiales; por ejemplo, una planta despetidora transforma el algodón en hueso, al separar la fibra de la semilla; si esta semilla en otra fábrica se hace pasar por molinos para extraerle aceite, se le está sujetando también a otro proceso de transformación; a su vez, el aceite vuelve a transformarse al utilizarlo como materia prima para la elaboración de jabones, o al hidrogenarlo para obtener aceites comestibles. Cada una de estas transformaciones es susceptible de ser financiada, mediante un préstamo de habilitación o avío industrial.

Las ventajas que ofrecen a la empresa este tipo de préstamos son:

- Un mayor plazo para el pago de la deuda.
- La seguridad de contar con fondos durante un -- plazo determinado, cosa que no acontece con las líneas de -

crédito ordinarias, cuyo uso está sujeto en un momento da do a la capacidad de inversión de la institución acreditante.

2.) Préstamos refaccionarios.- Estos préstamos - con garantía son otorgados por la banca en un término generalmente de cinco años.

Como una definición de estos préstamos podemos decir que es un medio de financiamiento para una industria para robustecer o acrecentar el activo fijo de su empresa, -- con el fin de elevar o mejorar la producción.

Las ventajas que se obtienen con el uso de estos - préstamos son:

- Un mayor plazo para inversiones de activo fijo, que no generan a corto plazo los medios de pago.

- La seguridad de contar con fondos durante un plazo determinado, cosa que no acontece con la línea de crédito tradicional, cuyo uso está sujeto a la capacidad de in - versión de la institución bancaria.

3.) Créditos Hipotecarios Industriales.- Son definidos como una operación de crédito, en virtud de la cual una sociedad financiera entrega a un industrial un determinado porcentaje del valor de determinados bienes muebles o inmuebles, constituidos en garantía hipotecaria para que és te los utilice en consolidar y pagar pasivos.

Las sociedades financieras no otorgan préstamo en un plazo mayor a diez años. Las amortizaciones serán por - lo menos anuales, pero podrá pactarse que la primera amorti zación se difiera hasta por dos años; en la práctica las --

instituciones financieras pactan el primer pago a los seis meses.

Las hipotecas constituidas en favor de la sociedad financiera, para garantizar el crédito hipotecario industrial, comprenden: en primer lugar, la unidad industrial completa; además, podrán comprender el dinero en caja, y los créditos a favor de la empresa nacidos directamente de sus operaciones. En segundo lugar, comprenderán los rendimientos netos de la explotación, si éstos alcanzan a cubrir los intereses y amortizaciones del préstamo.

Para que la industria con necesidad de financiarse pueda tener acceso a cualquiera de los créditos anteriormente señalados, debe seguir los siguientes pasos generales:

a.) Hacer la solicitud.

b.) Demostrar solvencia moral y económica. Para esto, la institución debe analizar la reputación de la empresa, analizar la situación financiera de la empresa a través de sus estados financieros, preferentemente dictaminados.

c.) Señalar el objetivo del crédito para demostrar si es compatible y si la empresa puede cumplirlo.

Las principales causas para que una institución financiera rechace el otorgamiento de un crédito se encuentran en las siguientes:

a.) En función del solicitante:

- 1.a.) Insuficiencia de Capital Contable.
- 2.a.) Mal historial financiero.
- 3.a.) Mala administración.

- 4.a.) Mal historial de pagos.
- 5.a.) Mal sistema de información financiera.
- 6.a.) Solicitud mal elaborada.
- 7.a.) Falta de relaciones previas con la institución de crédito.

b.) En función de la institución de crédito:

- 1.b.) Escasez de dinero.
- 2.b.) Falta de relaciones previas al cliente.
- 3.b.) Limitaciones legales.

c) Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo.

1.) Arendamiento Financiero.- Es el contrato por el que ambas partes se obligan recíprocamente, una a conceder el uso o goce temporal de una cosa, y la otra a pagar - por ese uso un precio cierto.

Características distintivas del arrendamiento financiero:

a.) Es una obligación de naturaleza fija, que se extiende por un período largo de tiempo.

b.) El arrendamiento promete pagos que normalmente exceden del valor de compra de los activos en arrendamiento.

Las anteriores características hacen que el arrendamiento industrial, sea un tipo especial de arrendamiento que puede definirse como el contrato a largo plazo y de carácter forzoso, en virtud del cual una empresa industrial - se obliga a hacer una serie de pagos al arrendador que exceden el precio de compra del activo arrendado.

De esta manera el industrial arrienda bienes que de otra manera hubiera adquirido, es decir, es un convenio por el cual está financiando activos.

Actualmente, en México, las instituciones nacionales de crédito otorgan por medio de sus arrendadoras, distintos bienes de gran apoyo a la industria, tales como maquinaria, equipo de transporte y de oficina.

El funcionamiento del arrendamiento es el siguiente:

La empresa selecciona al proveedor de equipo que requiera, negocia precio y condiciones de entrega. Una vez establecido esto, la empresa se pone en contacto con la arrendadora para establecer las condiciones de la operación.

Una vez aprobada la operación y firmado el contrato se solicita al proveedor la entrega del equipo al cliente (empresa solicitante del financiamiento), quien en ese momento inicia sus pagos y pasa a disfrutar del bien arrendado, así como las pólizas de garantía y servicios que otorga el fabricante.

La duración de los contratos de arrendamiento está condicionada a la clase del bien arrendado y a la vida probable del mismo, así como a las necesidades del arrendatario. En México los plazos que conceden las arrendadoras son generalmente de dos a cinco años, siendo renovables a su terminación.

Tipos de arrendamiento financiero.- Existen una gran variedad de modalidades del contrato de arrendamiento financiero; a continuación se exponen las más importantes o las de mayor utilización:

a.) Venta y renta inmediata (Lease Back): La empresa que necesita efectivo, vende sus activos fijos y los arrienda al comprador que generalmente es una arrendadora.

b.) Arrendamiento con mantenimiento.- En este tipo de contrato el arrendador instala, mantiene en servicio el equipo y proporciona los seguros necesarios. Esta clase de acuerdos, es común llevarlos a cabo en el alquiler de -- vehículos, de equipo de procesamiento de datos, etc.

c.) Arrendamiento sin mantenimiento. En esta modalidad los gastos mencionados en el inciso anterior son a cargo del arrendatario. Estos acuerdos son más comunes en contratos a largo plazo en que se alquilan inmuebles o ma - quinaria industrial.

d.) Arrendamiento de flotas o en grupo.- Es aquel que se hace sobre varios bienes, es popular en el arrenda - miento de automóviles, camiones y equipo para oficinas.

Algunas de las consideraciones que la arrendadora toma para conceder financiamiento a una empresa son:

- La estructura financiera del arrendatario.
- El valor del bien financiado.
- La buena o mala administración.
- La estabilidad en los ingresos.
- La capacidad para generar ingresos con el equipo alquilado para poder pagar las rentas.

En lo referente al establecimiento de un costo uni - forme del arrendamiento es difícil, debido a la variedad de los bienes que se arriendan, así como también por la gran - variedad de modalidades que los contratos involucran.

Considero que el costo del arrendamiento financiero tiende a ser mayor que el financiamiento con pasivo, --- principalmente porque el arrendador generalmente es un in - intermediario entre el arrendatario y el fabricante, y requie - re de financiamiento propio, gastos operativos, un margen - de utilidad razonables, etc. Por ello, en la mayoría de -- los arrendamientos, los pagos por concepto de la renta du - rante el término inicial del arrendamiento son suficientes para pagar completamente el costo del equipo rentado, los - intereses y gastos financieros relacionados con cualquier - préstamo referente al equipo alquilado y para proporcionar un margen de utilidad al arrendador.

Principales ventajas que ofrece el arrendamiento:

a.) Se transfiere el riesgo al arrendador. Cuando una industria se enfrenta a la decisión entre comprar o rentar un equipo sujeto a un desuso rápido, debe optar por alquilarlo; sin embargo, en vista que el arrendador es un - especialista, podrá juzgar acerca de ese desuso como mejor e incluir por este concepto a los pagos, que serán particularmente altos durante el período inicial del arrendamien - to, ya que buscará recuperar su inversión tan rápidamente - como le sea posible.

b.) Flexibilidad. El arrendamiento financiero -- ofrece la posibilidad de alquilar bienes, cuya necesidad de servicio para el arrendamiento sea por un período corto.

c.) Opción de compra.- Si existe una cláusula de opción de compra, el arrendatario podrá convertirse en dueño del bien arrendado y recuperar parte del dinero que haya pagado como renta.

Principales desventajas que presenta el arrenda -- miento:

a.) Costo Mayor.- Para conocer exactamente si el costo es ventaja o desventaja, tendrá que hacerse un estudio comparando el costo en que se incurriría, arrendando el bien contra el costo si se llegara a adquirir éste por medio de un préstamo. Esta evaluación puede hacerse por medio de las técnicas de flujo de fondos.

b.) Posición Financiera.- El uso del arrendamiento financiero tiene la desventaja de mostrar una situación financiera carente de activos fijos, que no da una idea de solidez ni de confianza a terceros.

2.) Emisión y suscripción de obligaciones.

Esta fuente de financiamiento puede ser usada para incrementar el capital de trabajo adicional con carácter de permanente o regular, así como para financiar inversiones permanentes adicionales requeridas para la expansión o desarrollo de la empresa.

Concepto.- Las obligaciones según se desprende de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, son Títulos de Crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo, porque éste se encuentra dividido en partes, cada una de las cuales puede ser suscrita por una persona distinta.

Las obligaciones pueden ser nominativas, al portador o nominativas y con cupones al portador, y serán emitidas en denominaciones de \$100.00 ó de sus múltiplos.

Naturaleza.- La naturaleza jurídica de la obligación se distingue de la acción, ya que esta última representa una parte del capital social y confiere derechos en la administración de la sociedad, y la obligación constituye -

parte de un crédito colectivo a cargo de la sociedad, y no confiere derecho alguno a participar en la administración - de la misma; por eso, el obligacionista es un acreedor y no un socio. Los principales derechos que tienen el obligacionista son el reembolso de su inversión, representada por la obligación y el pago de los intereses correspondientes en - los plazos, condiciones y forma pactados en el acta de emisión.

Características de las Obligaciones:

a.) Vencimiento.- Una de las principales características de los pasivos, como se vio al principio de este capítulo, es que tiene una fecha de vencimiento determinada, las obligaciones por ser una fuente de fondos, que obtiene por incurrir en un pasivo, se tendrán que reembolsar al obligacionista en los plazos pactados, independientemente - de la situación financiera en la que se encuentra la empresa.

b.) Reclamación sobre el activo.- Los obligacionistas por ser acreedores de la empresa, tienen prioridad - sobre los accionistas en el reparto del activo en caso de - disolución o liquidación.

c.) Voz en la administración.- No obstante que - el obligacionista, por ser un acreedor de la empresa, no - tiene facultad para intervenir en la administración, puede pactarse en el acta de emisión, que la empresa se apegue a ciertas limitaciones, como serían: mantener una razón de -- circulante mínima, capacidad para contraer deudas, etc., -- que restringen la libertad de acción de la administración.

d.) Requisitos de las emisiones.- Existen ciertos requisitos legales, a los cuales se sujetarán las emisiones de obligaciones, a continuación y en forma breve, --

mencionaré sólo los principales:

1.d.) La emisión será hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario público, y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad y en el Registro Público de Comercio.

2.d.) El monto de la emisión, no podrá ser mayor que el activo neto de la sociedad emisora, de acuerdo con el balance dictaminado por contador público, que haya servido para su emisión.

3.d.) Las sociedades que emitan obligaciones deberán publicar anualmente su balance, certificado por contador público.

4.d.) Autorización de la Comisión Nacional de Valores, a la cual se le deberá presentar un proyecto de emisión que contenga entre otros los siguientes datos: denominación, objeto y domicilio de la sociedad; importe de la emisión; tipo de intereses pactados, el término señalado para el pago de intereses y el principal; garantías que se constituyen para la emisión; destino de los fondos; estudio técnico, en el cual se muestre:

- Motivos de la emisión.
- Plan de inversión del producto de la emisión.
- Efectos financieros de la emisión sobre la economía de la empresa.
- Estudio del mercado de los productos de la emisora.
- Capacidad de pago.

El destino que se pretende dar al producto de la emisión debe consignarse en el acta de emisión y podrá ser:

para obtener fondos destinados a explotar el objeto de la empresa, hacer frente a pasivos contraídos, y pagar el va - lor a precio de bienes cuya adquisición o construcción ya - se hubiere contratado.

El crédito colectivo a cargo de la empresa emisora, como consecuencia de la emisión de obligaciones, puede ser garantizado en forma general o específica.

a.) General: En todos los casos, y aunque no haya una garantía especial específica, la empresa respalda el crédito colectivo a su cargo con su activo.

b.) Específica: Además de la garantía general, - la sociedad puede constituir garantías especiales de la emi - sión que pueden consistir en: Hipoteca sobre ciertos bie - nes o sobre la unidad industrial: fianzas y avales a terce - ros; garantía otorgada por el Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña el cual garantiza la amorti - zación y pago de intereses de obligaciones emitidas por las empresas.

Una emisión de obligaciones puede colocarse o venderse de las siguientes formas:

a.) Suscripción Pública.- Esta forma de coloca - ción consiste en que la sociedad emisora, vende los títulos directamente al público, utilizando los servicios de un colo - gador. Estas emisiones se cotizan en bolsa.

b.) En Firme.- En este caso, una institución de crédito adquiere la totalidad de la emisión, conservándola en su cartera como inversión propia, o posteriormente, colo - carla entre el público inversionista.

c.) Colocación privada.- En este caso la empre-

sa emisora vende la totalidad de la emisión a un grupo de -
personas.

Algunos Aspectos Financieros en la Emisión de Obligaciones:

El industrial debe tener muy en cuenta una serie -
de situaciones, que en caso de formar parte del acta de emi-
sión, darán una mayor flexibilidad a este medio de financia-
ción. Los aspectos principales e intereses son los que a -
continuación se exponen:

a.) Retiro de las obligaciones antes de lo proyec-
tado.- El acta de emisión puede incluir el derecho de la -
emisora de reembolsar anticipadamente a los obligacionistas
el monto de su inversión. Siendo así si la empresa emisora
se encontrase en posición de poder retirar la emisión de --
obligaciones antes de su vencimiento y salir beneficiada, -
es conveniente hacerlo. Tal sería el caso de una empresa -
emisora que se encuentre en la necesidad de reducir riesgos
futuros, cuya realización pudiera significar su incapacidad
para pagar los vencimientos de la emisión, debido a un des-
favorable flujo futuro de fondos.

b.) El reembolso.- El pago, reembolso o amortiza-
ción de las obligaciones puede ser de varias formas:

1.a.) La amortización total de la emisión a plazo
fijo.- En este caso la emisora pagará al vencimiento el im-
porte total de las obligaciones emitidas. Normalmente los
intereses se pagan periódicamente contra entrega de cupón. Es
este tipo de reembolso afecta en gran forma el flujo de fon-
dos de la empresa al vencimiento, por lo que podrá crearse
un fondo de amortización, a lo largo de la vida de la emi-
sión, para prevenir una posible falta de recursos a la fe-
cha del reembolso. Por esto, es poco empleado en la actua-
lidad.

2.b.) Amortización parcial de la emisión.- La sociedad emisora, durante el plazo de amortización pactado, - paga periódicamente una parte de cada una de las obligaciones que componen la emisión, de tal manera, que al finalizarse el plazo citado, todas las obligaciones se encontrarán amortizadas.

3.c.) Amortización por sorteo.- La empresa emisora destina una cantidad fija a amortizar la emisión, misma que se destina a cubrir íntegramente el valor de las obligaciones que sean designadas por suerte, en un sorteo celebrado ante notario público y el representante común de los obligacionistas. Las obligaciones sorteadas dejan de causar intereses y podrán reembolsarse a precio superior a su valor nominal, buscando con esto, recompensar al obligacionista por el retiro anticipado de su inversión.

Estos dos últimos tipos de amortización podrán involucrar la creación de fondos de amortización para hacer frente a los fuertes desembolsos de efectivo que se harán de forma periódica.

b.) Convertibilidad por acciones.- La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito previene la posibilidad de emitir obligaciones convertibles a acciones, sujetándose a ciertos requisitos legales contenidos en la citada ley.

Mediante este tipo de emisión de obligaciones, y la empresa puede encontrar una fuente para aumentar su capital y consecuentemente, retener fondos en forma indefinida. Sin embargo, el peligro que corren con este proceder, es el de perder el control de la administración de la empresa.

Las obligaciones convertibles no podrán ser colocadas abajo de la par y durante la vigencia de la emisión; la

sociedad no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas para su conversión.

3.) La banca del sector público otorga, a través de fideicomisos constituidos para fines específicos, los siguientes créditos:

a.) FONEI (Fondo de Equipamiento Industrial). Este financiamiento se otorga a las industrias cuya producción permita surtir mercados del exterior y/o substituir importaciones. Es un préstamo refaccionario y deberá emplearse para la adquisición, ampliación o modernización de plantas industriales, instalaciones, maquinaria y equipo. Mediante un estudio financiero y económico se determina el plazo de la operación, el plazo de gracia y el capital necesario. El plazo máximo será de 13 años, incluyendo en dicho período un plazo de gracia de tres años. Este financiamiento se otorga dentro de los límites mínimos y máximos de crédito.

La tasa de interés es generalmente menor en uno o dos puntos que la tasa de los préstamos directos.

b.) FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña). Este financiamiento se otorga a los medianos y pequeños industriales de la industria de transformación. Es un préstamo de garantía, que puede ser de habilitación o avío, para crédito refaccionario o para crédito hipotecario industrial.

En el caso de que una empresa goce de los tres tipos de crédito existe también un límite. Los intereses son fijados atendiendo a la zona geográfica donde se establezca la industria.

Los plazos que otorga el Fondo son: en crédito de

habilitación o avío, dos años; en crédito refaccionario, de 3 a 6 años; y en crédito hipotecario industrial, de 4 a 10 años.

c.) FOMEX (Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados). Con este fondo se financian las ventas de exportación de bienes de consumo duradero y bienes de capital. Este financiamiento en dólares es otorgado a un plazo que puede variar de seis meses a cinco años, dependiendo del tipo del bien que se exporta. El interés es semejante al que se opera en los préstamos de pre-exportación y exportación que otorga la banca normal a corto plazo.

Los financiamientos que otorga este fondo son:

- 1.c.) Financiamiento de ventas a plazos.
- 2.c.) Financiamiento para la producción.
- 3.c.) Financiamiento de existencias.
- 4.c.) Financiamiento del costo de los inventarios.
- 5.c.) Financiamiento para la substitución de importaciones.
- 6.c.) Otorgamiento de garantías.
- 7.c.) Financiamiento para exportación de servicios.
- 8.c.) Financiamiento puente.

1.c.) Financiamiento de ventas a plazos.

Mediante este financiamiento, el exportador que vendió su mercancía en el extranjero a plazos, descuenta las letras con que se documentó la operación en una institución de crédito; posteriormente, re-descontará los documentos en el FOMEX y se enviarán éstos para su cobro al extranjero, por medio de un banco corresponsal, el cual al reci-

bir del importador el importe de la compra, lo envía al --- FOMEX.

2.c.) Financiamiento para la producción.

Este financiamiento se da cuando un exportador recibe un pedido del extranjero, para surtir determinados artículos manufacturados. Las instituciones de crédito intermediarias, en base a ese pedido financian al exportador para que éste pueda producir los artículos que le están demandando. La institución de crédito intermediaria descuenta los documentos que amparan el crédito en el FOMEX.

3.c.) Financiamiento de existencias.

Este financiamiento se da cuando un exportador con mercancía almacenada para exportar, requiere dinero para seguir produciendo, lo que se hace es pignorar la mercancía - obteniendo con ello un certificado de depósito que se da como garantía de un financiamiento de existencias a una institución de crédito intermediaria, la que a su vez la descuenta en el FOMEX; de esta manera, el exportador obtiene recursos para poder continuar produciendo a la exportación.

4.c.) Financiamiento para sustitución de importaciones.

El fabricante nacional, para poder competir en condiciones de crédito y substituir la compra al extranjero de bienes de capital, recurre a las instituciones de crédito - intermediarias para obtener recursos para financiar la producción de equipos e instalaciones, que substituyan a los importados. Las instituciones de crédito en su calidad de intermediarias recibirán del FOMEX el capital que solicitó el fabricante nacional.

5.c.) Financiamiento del costo de los inventarios.

Con el apoyo del FOMEX, el exportador obtiene, de las instituciones de crédito intermediarias, recursos para financiar sus inventarios, de acuerdo con el porcentaje de exportaciones aplicado al importe total de sus inventarios. La institución de crédito intermediaria recibe del FOMEX -- los recursos necesarios para el exportador.

6.c.) Otorgamiento de Garantías.

Las ventas a crédito, hechas por un exportador a un país extranjero, podrán ser garantizadas por el FOMEX -- hasta por un 90% del monto de éstas.

7.c.) Financiamiento para exportación de servicios.

El fin de este financiamiento, es el de promover la venta de servicios técnicos en el extranjero.

8.c.) Financiamiento puente.

Lo otorga el FOMEX a través de instituciones de crédito intermediarias, lapso entre el cual el exportador reclama la garantía del FOMEX y el momento en que ésta se hace efectiva o éste recibe el pago del extranjero.

4.) Fuentes Internacionales.

a.) El crédito exterior: Valiosa fuente de financiamiento..

En la actual situación económica del país, en que la inflación y la devaluación de nuestra moneda han traído

como consecuencia mayores necesidades de fondos, el Crédito Externo, operando como complemento del Ahorro Interno canalizado a través de la Banca Nacional y de nuestro mercado de capitales, constituye una valiosa fuente de financiamiento para las empresas mexicanas, siempre y cuando su utilización se haga sobre bases racionales. La solución a los problemas de coyuntura que nos afectan es impostergable. La necesidad de crear fuentes de trabajo, de aumentar nuestra capacidad como Exportadores, además de mantener la eficiencia y la productividad en el Mercado Interno, obligan a realizar cuantiosas inversiones ante la carestía de recursos financieros debida a la falta de liquidez en el país, y por el deterioro en la estructura financiera de las empresas.

b.) El crédito exterior debe transformarse en bienes y servicios reales.

El Crédito Exterior es una fuente de financiamiento inmediata, a diferencia del proceso de Ahorro Interno -- que es lento y austero. Sin embargo, para que sus efectos en la economía de la empresa sean positivos, habrá que transformarlo en bienes y servicios reales, ya que de otro modo provocará presiones inflacionarias y además deberá propiciar Exportaciones, pues si no se generan divisas se incurrirá en un endeudamiento sin capacidad de pago, lo que agotará la liquidez de la empresa.

La toma de decisiones en materia de Inversión es, por lo tanto, particularmente delicada, pues si cada vez se requiere más dinero para financiar la producción y venta de las mismas unidades, será indispensable seleccionar los proyectos más rentables y que tengan potencial para generar recursos para poder tener acceso a los mercados de dinero y de capitales nacionales e internacionales sin caer en riesgos financieros elevados.

c.) La Administración Financiera es una tarea difícil.

El planear, obtener y administrar los recursos financieros necesarios para que la empresa pueda desarrollar sus planes de operación y expansión, asegurando una adecuada estructura financiera mediante el equilibrio entre las fuentes de financiamiento utilizadas y su aplicación, de manera que el negocio reúna las características de estabilidad, solvencia y liquidez que le permitan un desarrollo sano y seguro a la vez que satisfagan las condiciones necesarias de rentabilidad, es el reto al que se enfrenta quien tenga la obligación de manejar el financiamiento obtenido por la empresa. Ahora bien, ante las restricciones que nos impone el entorno, tendremos que utilizar con habilidad los medios de captación que estén a nuestro alcance, dentro de los que el Crédito Externo puede ser una valiosa alternativa, pues la banca mexicana, fuente principal de financiamiento para la empresa privada, depende en su capacidad de crédito de la captación del ahorro por parte del sistema, y la tendencia ha sido a reducirlo debido al comportamiento errático de la misma captación, a las restricciones establecidas a través del encaje legal, a la canalización de recursos a ciertas áreas prioritarias, etc., lo que ha provocado que el Crédito Bancario reduzca los plazos, incremente los costos y sobre todo restrinja la disponibilidad.

d.) Criterios de decisión para tomar financiamiento externo:

1.d) El crédito exterior requiere de cuidadosa planeación.

Puesto que la utilización de crédito externo lleva siempre implícito el riesgo cambiario, su uso no puede ser

indiscriminado, requiere de un análisis cuidadoso y los criterios de decisión deben fundarse en el análisis de cuál es el destino del crédito. Es evidente que si el proyecto genera divisas al ritmo requerido para contar oportunamente con los fondos de divisas extranjeras necesarios para el pago de las amortizaciones y de los intereses, los riesgos a enfrentarse estarían adecuadamente compensados. Sin embargo, no en todos los casos es posible hacer una identificación tan directa y habrá que recurrir a un análisis más profundo de la naturaleza de los proyectos y de las implicaciones que tiene su financiamiento en moneda extranjera.

2.d) La adquisición de maquinaria y equipo es un motivo poderoso para el crédito exterior.

Tal es el caso de la utilización de fondos del extranjero para la adquisición de maquinaria y equipo como -- parte del financiamiento de un proyecto industrial. En este caso, si sobreviniera una elevación de la deuda por cambio en la paridad de la moneda, sería posible recurrir a la capitalización de este complemento, considerándolo como un costo adicional al valor original del activo fijo y hasta -- practicar una revaluación de la planta reflejando el efecto de los factores inflacionarios en los precios; pero desde -- el punto de vista financiero habría que hacer consideraciones adicionales respecto a las consecuencias de esta deci -- sión, pues para que la empresa pueda generar el flujo adi -- cional de efectivo que le permita reemplazar sus equipos -- oportunamente y pagar su deuda revaluada, será necesario -- que las depreciaciones tanto acumuladas como las que en el futuro se carguen a los costos se hagan con base en el va -- lor revaluado del activo, independientemente de que esto no sufra efectos fiscales.

3.d) Hay que analizar los precios de venta, la -- rentabilidad de los proyectos y la situación financiera de

la Empresa.

Esto nos obliga a considerar si los precios de venta podrán soportar eventualmente esos cargos adicionales, - pues por razones de competencia nacional o internacional, - por control de precios, por la elasticidad de la demanda, - etc., la empresa tal vez no pueda hacer incidir sobre sus - precios los efectos de la revaluación de su activo. Por lo que creo que es necesario entonces analizar la rentabilidad de los proyectos, pues en aquellos en que el margen de utilidad sea reducido, los efectos de una devaluación podrían neutralizar las posibles utilidades, tanto por lo anteriormente señalado como por la elevación súbita del costo del - dinero. Se requiere además un examen cuidadoso de los as - pectos financieros de la empresa y analizar su estructura, puesto que si su proporción Pasivo a Capital fuese ya de -- por sí elevada, la revalorización de la deuda externa po -- dría llevarla a situaciones comprometidas desde el punto de vista de solvencia, de estabilidad e inclusive de liquidez.

Es obvio mencionar que cuando el destino del crédito externo sea capital de trabajo y va a convertirse en activos monetarios, el riesgo es inaceptable excepto cuando - queden representados en moneda extranjera.

4.d) En los inventarios también se necesita un -- cuidadoso estudio.

En el caso de los Inventarios, habrá que tomar en consideración que aún en el caso de justificarse su revaluación por tener contenido de importación u otras razones viables, el efecto final será el de diferir el costo adicional de la deuda al momento de su venta, con lo que tendrían que darse las mismas premisas señaladas antes en cuanto a pre - cios y rentabilidad.

C A P I T U L O I V**EL COSTO DE CAPITAL ANTE UNA DECISION FINANCIERA**

C A P I T U L O I V

EL COSTO DE CAPITAL ANTE UNA DECISION FINANCIERA

Las decisiones que la administración de la compañía tiene que tomar para la adquisición de activos por medio de financiamiento, ya sea interno o externo, están sujetas a las condiciones ambientales de certeza e incertidumbre.

A) CONDICIONES QUE SE DEBEN TOMAR EN CUENTA PARA LA ACEPTACION DE PROYECTOS DE INVERSION CONSIDERANDO EL COSTO DE CAPITAL.

El costo de capital puede ser definido, operativamente, como la tasa mínima de rendimiento que debe producir una inversión, para mantener el patrimonio de los accionistas.

Para maximizar los valores presentes netos con que cuenta la empresa, la decisión administrativa que se tome debe estar sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones:

Un proyecto de inversión debería ser aceptado si:

a.) El valor presente neto es positivo.

Cuando a una tasa K que mide el costo de capital, se le descuentan los importes de ingresos y gastos. Al igual, un proyecto que ofrezca un valor terminal de los beneficios a obtener que a los desembolsos netos de capital, ambos capitalizados al costo de capital K .

79

b.) La razón de costo-beneficio es mayor que la unidad.

En donde utilidades y costos incrementados se descuentan al costo de capital K.

c.) La tasa interna de rendimiento e es mayor que la tasa externa (costo de capital) K.

Ante condiciones normales de flujo de efectivo, estos proyectos tendrían resultados similares; lo anterior tomando en consideración que las utilidades y los costos netos incrementales son correctos. Sin embargo, pueden ser diferentes al establecer el rango de los proyectos debido a los supuestos implícitos en los métodos del valor presente neto y de la tasa interna de descuento sobre reinversión de flujos de efectivo intermediarios o sobre futuros costos de capital.

Por otra parte, para que los tres criterios anteriormente señalados, sean eficientes, dependen de la correcta medida del costo de capital. Esto es, que el costo de capital se convierte en una medida básica del desarrollo financiero y determina la aceptabilidad de todas las oportunidades de inversión.

Conceptualizando el término costo de capital, se puede decir que es la manera en que K se deriva, por la disponibilidad y el costo de las fuentes de fondos para un proyecto específico, tomando en consideración un tiempo determinado.

La dificultad en la medición del costo de capital es originada por dos condiciones ambientales:

a.) La variedad de instrumentos financieros que - pueden emplearse en el mercado y que ya se mostraron en el capítulo anterior; el uso de estos instrumentos está sujeto a la certeza o incertidumbre existentes en el entorno económico.

b.) La incertidumbre, la cual se refiere a la variabilidad de los rendimientos futuros de los diversos proyectos de inversión.

A continuación se describirá la importancia de la medida del costo de capital K , en condiciones de certeza e incertidumbre:

1. Costo de capital bajo certeza.

Existen dos problemas básicos a solucionar cuando el costo de capital se encuentra en condiciones de perfecta certeza, donde el costo de capital K es igual a la tasa de interés prevaleciente. De ahí que todas las situaciones -- que semejan un cierto $e > \bar{L}$ deberían aceptarse. Estos problemas son:

- a.- La medición del costo de capital; y
- b.- La incorporación de esta medida en el análisis.

El primero se resuelve mediante el establecimiento de $K = \bar{L}$ y el segundo, por medio de la incorporación del -- costo de capital en el análisis de alguna de las siguientes formas:

1.) La tasa de interés se aplica típicamente para adecuar los valores de los costos y de los beneficios esperados en un período de tiempo predeterminado. Por lo tanto,

se puede utilizar el valor neto o el valor terminal neto para medir la productividad que se espera del proyecto.

2.) Alternamente, los beneficios (utilidades) y los costos anticipados pueden ser expresados como una razón que el tiempo puede modificar. Por tanto, se puede aplicar la razón de costo beneficio descontando de un valor presente, o compuesto a un valor futuro.

a.) Por último, las utilidades anticipadas pueden ser expresadas a una tasa de rendimiento anual, como una medida de la productividad bruta. Aunque esta medida no da cuenta del costo de capital.

Por consiguiente, ante el caso de certeza, el costo de capital tiene un papel importante en el establecimiento del rango de los diversos proyectos y en la selección final entre las distintas alternativas de financiamiento que tengan similares características, esto en lo referente a -- una utilidad mayor y mismo grado de riesgo para la empresa.

2.- Costo de capital bajo incertidumbre.

En este caso el problema es mucho más complejo, -- pues los certeros costos de pagos de intereses no pueden -- compararse directamente con los inciertos flujos generados por una inversión. Además, un entorno incierto se caracteriza por diferir preferencias hacia el riesgo, surgiendo la necesidad de variados instrumentos financieros para poder adaptarse a todas y cada una de las tendencias que se sigan.

B) EL COSTO DEL CAPITAL BAJO DEUDA.

El costo de la deuda se puede definir como la tasa de rendimiento que los proyectos financiados deben producir

mediante endeudamientos con el fin de mantener la riqueza - de los propietarios de la empresa. Considerando los costos de flotación en que se puede incurrir y la deducibilidad - de los pagos de interés.

Asimismo, debe tomarse en cuenta el incremento en el riesgo financiero, impuesto al capital contable cuando - la empresa aumenta su apalancamiento financiero. Dicho --- riesgo surge del hecho de que la empresa incurre en compromisos de pagar intereses, mientras negocia un medio arriesgado para hacer esos pagos.

C) COSTO COMBINADO DE CAPITAL.

El problema de establecer la política financiera - adecuada a la empresa es parte del tema relativo a la formulación del conjunto de metas empresariales.

Un problema representativo de los conflictos que - pueden existir en la toma de decisiones administrativas, se encuentra en la política de dividendos que tiene la empresa.

Desde un punto de vista analítico resulta claro -- que durante el tiempo que subsista un mercado en el que los valores de la empresa puedan comercializarse, las preferencias de consumo y de inversión de los accionistas de la empresa son irrelevantes en las decisiones financieras.

Sin embargo, ante las importaciones de los merca - dos de capital y las preferencias potencialmente conflictivas entre los accionistas, la empresa no puede formular una política óptima desde todos los puntos de vista. Específicamente, una política de dividendos óptima en relación a la meta de maximización de la riqueza de los accionistas puede

ser ineficaz para la meta a largo plazo relativa a la maximización del valor de mercado de la empresa.

El problema de calcular el costo de capital para una combinación de valores surge de la dificultad para medir el costo marginal de capital.

D) COSTO MARGINAL DE CAPITAL.

Es originado por la interrelación y competencia entre las diversas reclamaciones financieras sobre las utilidades de la empresa de tal forma que las contribuciones a los costos provenientes de cualquier fuente individual no pueden evaluarse con independencia de las otras fuentes empleadas.

Varios problemas tornan más compleja la situación:

1.) Los rendimientos de las nuevas inversiones -- ocasionalmente son de la misma calidad o independientes de los rendimientos de las inversiones originales.

2.) Las inversiones incrementales permiten en general diferentes formas de financiamiento mediante deudas a diferentes costos.

3.) La estructura impositiva de la empresa comprende alternativas para diferentes fuentes de capital.

El costo marginal del capital es constante a ciertos límites y posteriormente empieza a elevarse. El ascenso probablemente sea gradual más que repentino, porque en general las empresas hacen pequeños ajustes a sus razones óptimas de endeudamiento, empiezan a usar una serie de valores, retienen una mayor cantidad de sus utilidades, y así -

sucesivamente, a medida que se aproximan al límite de los fondos de capital internamente generados.

E) COSTO PONDERADO DE CAPITAL.

El cual puede ser definido, como "El promedio ponderado de los costos componentes del pasivo, de las acciones preferentes y del capital común".

El costo ponderado de capital comprende dos problemas:

1.) La rigidez de las estructuras de costos con respecto al volumen de los fondos obtenidos; y

2.) La rigidez de la estructura de los costos con respecto a la composición de la estructura de capital.

La aplicación de este costo se justifica en condiciones en que la empresa posea una óptima estructura de capital y una idónea y permanente combinación de los recursos financieros que pueda captar en el mercado actual, buscando siempre el menor costo posible, así como el riesgo mínimo a incurrir y, por consiguiente, obtener los mayores rendimientos posibles sin afectar su estructura financiera y operativa.

C A S O P R A C T I C O

TRANSPORTES DE OCOTLAN, S.A. DE C.V.

Es una empresa creada hace 40 años, dedicada al -- transporte de carga regular bajo concesión de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes.

La ruta autorizada es de la ciudad de México-Oco - tlán-Guadalajara-Nogales, incluyendo puntos intermedios.

Actualmente esta ruta no es explotada al 100% pues to que sólo se tienen operaciones de la ciudad de México a Guadalajara y viceversa.

La oficina matriz se encuentra en la ciudad de Oco tlán, teniendo sucursales en México y Guadalajara.

El volumen de facturación es aproximadamente de -- \$120 millones de pesos mensuales, obtenidos a través de ope rar 50 camiones torton. La fuerza laboral consiste en 55 - operadores y 10 empleados administrativos, los cuales consu men un promedio de sueldos, salarios e incentivos de \$25 mi llones de pesos mensuales aproximadamente.

Los egresos se encuentran representados en su mayo ría por compra de refacciones e insumos de operación (die - sel, llantas y lubricantes) por \$25 millones de pesos men - sualmente.

La organización es de tipo familiar, siendo 4 her - manos los accionistas, estando distribuidos en cada una de las 3 oficinas.

MEDIO AMBIENTE EXTERNO.

a.) Clientes.- La compañía tiene un gran número

de clientes, los cuales solicitan los servicios de transporte de mercancías en forma periódica y normal.

b.) Proveedores.- Las compras que efectúa la empresa son principalmente de refacciones para equipo pesado, llantas y lubricantes, repartidos en 10 proveedores con un volumen que varía de 5 a 7 millones de pesos mensuales.

c.) Legislación.- La empresa se encuentra sujeta a bases especiales de tributación, es decir, que no grava - el I.S.R. en base a utilidades sino considerando las unidades que tenga operando, pagando actualmente \$250,000 por -- unidad al año. También existen convenios a nivel nacional para efectos del I.M.S.S. e INFONAVIT, por los cuales se paga en lo referente a operadores el equivalente a 2 veces el salario mínimo, con lo que beneficia enormemente a las em-presas transportistas.

d.) Financiamientos.- La empresa opera con un -- banco en cada oficina, teniendo líneas abiertas de crédito por un total de \$50 millones, las cuales no han sido utilizadas en su totalidad.

e.) Laboral.- Los operadores se encuentran afi-liados a un Sindicato de la C.T.M., revisándose el contrato colectivo de trabajo durante el mes de julio y otorgándose incrementos salariales de acuerdo al promedio general del - país. No han existido huelgas o paros, por lo que se considera que se tienen buenas relaciones con el Sindicato.

f.) Económicos.- Las tarifas o cuotas por tonelada son revisadas por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes de 3 a 4 veces al año con aplicación en todo el país.

Por lo regular los incrementos a tarifas para transportistas son inferiores a los costos. A continuación se -

detallan los últimos incrementos:

Enero	86	- 25 %
Mayo		- 21 %
Octubre		- 13 %
Diciembre		- 18 %

MEDIO AMBIENTE INTERNO.

a.) Operaciones.- Con el equipo que se tiene funcionando actualmente se generan aproximadamente \$ 120 millones mensuales con un costo directo de operación del 32 % sobre los ingresos.

El equipo en forma general es de entre 1970 a 1982, efectuándose un mantenimiento periódico al mismo, por lo que se considera que la vida útil probable es de 5 años más antes de que sea necesario repararlo al 100%.

b.) Finanzas.- Ultimamente la empresa ha tenido algunos problemas de liquidez, ocasionados principalmente por el atraso en la cobranza a los clientes, la cual se retrasa hasta 35 días de la fecha de facturación.

El financiamiento de compra para el equipo nuevo ha sido inoperante en los últimos cinco años, por lo siguiente:

I. El costo actual de un camión es de \$ 30 millones aproximadamente, lo que hace casi imposible la compra - debido a los altos costos financieros en relación al ingreso obtenido por cada unidad.

II. La expansión de la empresa hacia otras ciudades localizadas en la ruta autorizada se ha detenido por los siguientes puntos:

1.) Se requiere de una inversión de \$ 150 millones para la adquisición de oficinas y bodegas en la ciudad de Culiacán, Sin. (ésta por ser un punto intermedio entre -- las ciudades de Guadalajara y Nogales, Son.).

2.) Debido a que las unidades con que actualmente cuenta la empresa son de una capacidad no mayor a las 16 toneladas de carga, se requiere equipo suficiente para 30 toneladas, como mínimo; esto es, adquirir 15 unidades con un costo aproximado de \$ 825 millones de pesos.

c.) Mercadotecnia.- No se tiene un departamento de mercadotecnia en la empresa; sin embargo, sí se tiene la función y es llevada por cada uno de los socios, la cual -- consiste en ofrecer servicio de transporte a cualquier compañía negociando a la vez el importe de los fletes a cobrar. Debido a esta función, la empresa consiguió recientemente - un contrato para transportar 60 toneladas diarias de la ciudad de Culiacán a la ciudad de México, y a su vez logró también el acarreo de acero de la ciudad de México a un astillero del puerto de Mazatlán, incrementando con lo anterior un 20% del total de sus operaciones.

En base a lo anterior, la empresa requerirá de un financiamiento para 1987 capaz de apoyar sus programas de expansión. Dicha expansión será ayudada con los objetivos de reducción de gastos de operación que se tienen a corto plazo.

TRANSPORTES DE OCOTLAN, S.A. DE C.V.

Balance General por el año terminado el 31 de Diciembre de -
1986 y estimado para el 31 de Diciembre de 1987.

(en miles de pesos)

<u>A C T I V O</u>	<u>1967</u>	<u>1986</u>
Circulante:		
Bancos	\$ 23,000	\$ 4,000
Clientes	110,000	93,724
Almacén de Refacciones	<u>12,750</u>	<u>2,151</u>
	<u>\$ 145,750</u>	<u>\$ 99,875</u>
Fijo:		
Oficinas y bodegas, neto	125,300	\$ 71,027
Equipo de Transporte, neto	846,751	325,000
Equipo de Oficina, neto	3,423	2,711
Herramienta de Taller	<u>2,000</u>	<u>986</u>
	<u>\$ 977,474</u>	<u>\$ 399,724</u>
Total del Activo	<u>== 1'123,224</u>	<u>\$ 499,599</u>
 <u>P A S I V O</u>		
Circulante:		
Proveedores	\$ 9,073	\$ 11,117
Impuestos por pagar	16,312	12,150
Obligaciones Bancarias	<u>92,320</u>	<u>105,712</u>
	\$ 119,705	\$ 128,979
A largo plazo:	<u>\$ 131,000</u>	<u>\$ 143,321</u>
	\$ 250,705	\$ 272,300
 <u>CAPITAL CONTABLE</u>		
Capital Social	\$ 50,000	\$ 30,000
Utilidades del Ejercicio	<u>822,519</u>	<u>197,299</u>
	<u>\$ 872,519</u>	<u>\$ 227,299</u>
Total Pasivo y Capital	<u>\$ 1'123,224</u>	<u>\$ 499,599</u>

TRANSPORTES DE OCOTLAH, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados comparativo por el año terminado el 31
de Diciembre de 1986 y estimado al 31 de Diciembre de 1987.

(en miles de pesos)

	<u>1987</u>	<u>%</u>	<u>1986</u>	<u>%</u>
Ingresos por Fletes	\$ 1'535,000	100	\$ 975,000	100
Menos:				
Gastos de operación	\$ 276,300	18	243,750	25
Gastos de mantenimiento	<u>76,750</u>	<u>5</u>	<u>68,250</u>	<u>7</u>
	<u>\$ 353,050</u>	<u>23</u>	<u>\$ 312,000</u>	<u>32</u>
Utilidad de Operación	\$ 1'181,950	77	\$ 663,000	68
Gastos de administración	\$ 211,310	14	\$ 169,210	17
Gastos de accidentes	<u>37,510</u>	<u>2</u>	<u>25,163</u>	<u>3</u>
	<u>\$ 148,820</u>	<u>16</u>	<u>\$ 194,373</u>	<u>20</u>
Utilidad Bruta	\$ 933,130	61	\$ 468,627	48
Gastos financieros	\$ 65,712	4	\$ 242,705	25
Impuestos	29,701	2	19,123	2
Prestaciones a empleados	<u>15,198</u>	<u>1</u>	<u>9,500</u>	<u>1</u>
	<u>\$ 110,611</u>	<u>7</u>	<u>\$ 271,328</u>	<u>28</u>
Utilidad Neta	<u>\$ 822,519</u>	<u>54</u>	<u>\$ 197,299</u>	<u>20</u>

SOLUCIONES Y COMENTARIOS

Debido a que esta empresa tiene planeada una expansión de sus actividades, es necesario que realice un correcto uso de los recursos con que cuenta actualmente.

Este correcto uso o administración de recursos puede ser apoyado considerando los siguientes puntos:

1.- Reducir, en lo posible, el número de días promedio de cobro. Considerando que cualquier reducción estará sujeta a la capacidad de pago de los clientes, además de tomar en cuenta la oferta de otras empresas transportistas, esto es, en concordancia con los plazos y tarifas de la competencia.

2.- Puesto que el uso de camiones con capacidad mayor a 30 toneladas ofrece un menor costo en combustibles, impuestos, sueldos de choferes y administrativos, la empresa debe programar el cambio de todo el equipo con que actualmente cuenta por equipo con la capacidad anteriormente señalada.

3.- Como se puede ver en el enunciado descriptivo de la empresa, no se tiene un plan bien definido para objetivos a corto y mediano plazo para ir incrementando el volumen de acarreos de mercancías y por consiguiente el importe de ingresos totales.

4.- Considerando que los cambios de camiones con capacidad menor a la mencionada en el punto 2 anterior por de mayor capacidad requiere de un costo financiero alto, la empresa debe buscar entre las variadas opciones de financiamiento cuál es la que puede tomar sin incurrir en un alto riesgo y por ende en un alto costo. Además de cuidar su li-

quidez no se vea afectada. Una de estas opciones bien podría ser la reinversión de utilidades o la obtención de préstamos por medio de la utilización de arrendamiento financiero o de préstamos hipotecarios.

TRANSPORTES DE OCOTLAN, S.A. DE C.V.

Cálculo comparativo de las razones de liquidez por el año --
terminado el 31 de Diciembre de 1986 y estimado para el 31 -
de Diciembre de 1987.

	<u>1987</u>	<u>1986</u>
1.) Razón deliquidez	$= \frac{145,750}{119,705} = 1.22$	$= \frac{99,875}{128,979} = 0.77$
2.) Período promedio de cobro.	$= \frac{110,000(360)}{1'535,000} =$ 26 días	$= \frac{93,724(360)}{975,000} =$ 35 días
3.) Rotación de cuen- tas por cobrar.	$= \frac{1'535,000}{110,000} =$ = 14 veces	$= \frac{975,000}{93,724} =$ = 11 veces
4.) Margen de utili- dad neta.	$= \frac{622,519}{1'535,000} = 0.54$	$= \frac{197,299}{975,000} = 0.20$

Como se puede observar, las cifras obtenidas anteriormente por medio del uso de razones, la empresa debe establecer políticas más agresivas con la finalidad de lograr los resultados esperados para lograr captar un importe mayor de efectivo; lo anterior puede ser logrado en base a la aplicación de procedimientos y objetivos para cobrar oportunamente todas aquellas partidas a favor de la compañía. Adicionalmente debe buscar tener un mayor margen de utilidad, esto con la finalidad de ir creciendo en cuanto a volumen y en ganancias.

CONCLUSIONES

Debido a que un factor determinante para el crecimiento de la empresa, es el dinero, el cual actualmente es muy difícil de conseguir, la empresa, como ya se vió, debe buscar la mayor generación y optimización de los recursos -- con que cuente para no distraer éstos en áreas innecesarias.

Para una correcta utilización del dinero, ya sea que se obtenga directamente de la empresa, o que se soliciten financiamientos externos, se debe considerar a la empresa como un todo, pues el descuidar cualquier área, por insignificante que parezca ésta puede distraer recursos que serían indispensables en otras que nos reeditarían mayores ganancias.

Un aspecto de gran importancia que afecta enormemente a las empresas, actualmente es la inflación. Como anteriormente se señaló, este fenómeno puede alterar los planes, a corto, mediano y largo plazo de la empresa.

Creo que la inflación en la empresa es directamente proporcional a los costos y gastos que en ésta se realicen. Esto es, a mayores costos y gastos, mayores desembolsos de efectivo por el alza en los precios, los cuales son incrementados sin control alguno, por la inflación prevalente en el entorno.

Así mismo, la empresa con requerimientos de financiamiento, debe considerar el grado de riesgo que desea tener en sus operaciones, además de tomar en cuenta que cualquier proyecto necesita tener un rendimiento superior al costo en que va a incurrir por pedir recursos del exterior.

Opino que, actualmente, aquellas empresas que tienen proyectos de crecimiento y expansión, los cuales requerirán de grandes aplicaciones de capital, deben inclinarse por financiamientos capaces de poder otorgárseles, tales como:

- Emisión de obligaciones.
- Emisión de acciones.
- Aceptaciones Bancarias.
- Fondos que ofrece el Gobierno Federal para fi -
nes específicos.

La clasificación anterior se consideró debido a -- que el sistema bancario actual, y en específico el bancario, no está en posibilidad de otorgar fuertes montos de dinero, - debido a la situación crediticia del gobierno. Si llegara a hacerlo el costo de financiamiento sería bastante alto por - los elevados intereses que cobra.

B I B L I O G R A F I A

- . Finanzas en Administración
J.F. Weston y E.F. Brigham
Ed. Interamericana, 1984.
- . Fundamentos de Administración Financiera
G.C. Philippatos
Ed. Mc Graw Hill, 1979.
- . Revistas de Contaduría Pública
I.N.C.P., 1986.
- . Fuentes de Financiación para la Empresa Mexicana
Boletín del I.H.E.F.
- . Inversiones
Martín Marmolejo González
I.H.E.F., 1985.
- . Administración Financiera
Robert H. Johnson
Ed. C.E.C.S.A., 1984.
- . Evaluación Financiera de las Empresas
Antonio Vives
Ed. Trillas, 1984.
- . Las Finanzas en la Empresa
Joaquín Moreno Fernández
I.H.E.F., 1983.
- . El Arrendamiento Financiero
Boletín de Arrendadora Internacional, S.A., 1985.

- . El Empresario de la Nueva Era
Peter F. Druker, C.E.C.S.A.

- . Ley General de Sociedades Mercantiles.

- . Revistas de Ejecutivo de Finanzas
I.M.E.F., 1985 - 1986.

S.A. de C.V.

TESIS PROFESIONALES

TESINAS • MEMORIAS • INFORMES

8 DE JULIO No. 13

(CALLE P. MORENO Y MORELOS)

TELS. 14 - 01 - 22 ; 11 - 01 - 42

GUADALAJARA, JAL.

PASAMOS SU TESIS
EN MAQUINA IBM



USAMOS EQUIPOS XEROX Y OFFSET

- TRANSCRIPCION
- PREPARACION DE HOJES
- PROYECTO FIN
- IMPRESION PROFESIONAL
- RETORNO DE FOLIOTE
- EMPASTADO

HELIOGRAFICAS

- COPIAS BOND
- PAPELERIA PARA SU EMPRESA
- REDUCCIONES
- AMPLIFICACIONES