



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

15 A 130

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTITLAN**

**“EL FIDEICOMISO DE BURSATILIZACIÓN DE
ACTIVOS DE NACIONAL FINANCIERA COMO
ALTERATIVA DE FINANCIAMIENTO”**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :
LICENCIADA EN CONTADURIA**

P R E S E N T A :

MONICA JANNETT PLASCENCIA SORIANO

ASESOR: C.P. JORGE LÓPEZ MARIN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

PAGINACIÓN

DISCONTINUA



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLÁN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES

U. N. A. M.
FACULTAD DE ESTUDIOS
SUPERIORES-CUAUTITLÁN

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

DEPARTAMENTO DE
EXAMENES PROFESIONALES

DR. JUAN ANTONIO MONTARAZ CRESPO
DIRECTOR DE LA FES CUAUTITLÁN
P R E S E N T E

ATN: Q. Ma. del Carmen García Mijares
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la FES Cuautitlán

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos la TESIS:

"El Fideicomiso de Bursatilización de Activos de Nacional Financiera
como alternativa de financiamiento".

que presenta la pasante: Mónica Jannett Plascencia Soriano
con número de cuenta: 9110952-5 para obtener el título de:
Licenciada en Contaduría

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXÁMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

ATENTAMENTE

"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuautitlán Izcalli, Méx. a 8 de Mayo de 2002

PRESIDENTE C.P. Jorge López Marín

VOCAL M.A. Rafael Mejía Rodríguez

SECRETARIO C.P. Arturo León León

PRIMER SUPLENTE C.P. José Francisco Astorga y Carreón

SEGUNDO SUPLENTE C.P. Ma. Magdalena Luna Peña

Agradecimientos

A la Universidad Nacional Autónoma de México por haberme dado el honor de pertenecer a la máxima casa de estudios.

A la Facultad de Estudios Superiores Cuautitlán por brindarme la oportunidad de acceder a una formación profesional de calidad.

Al Colegio de Ciencias y Humanidades Naucalpan por su educación crítica, por la grandeza de sus profesores, recursos e instalaciones.

A aquellos profesores que con su trabajo, esfuerzo, dedicación y calidad personal dejaron huella en mi vida.

En especial a mi asesor C.P. Jorge López Marín por su apoyo constante, por haber sido la guía sin la cual no hubiera podido concluir esta tesis.

Agradecimientos

A mi mamá con admiración, por su cariño, sus cuidados, sus desvelos, consejos y su apoyo incondicional, ¡Gracias Doris!

*A mi hermano favorito **Carlos**, ejemplo de decisión, sencillez y asertividad, gracias.*

A mis familiares y amigos, a los que están, a los que estuvieron y a quienes se quedaron conmigo.

A todos aquellos que han creído en mi, mil gracias...

INDICE

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	I
OBJETIVOS	II
INTRODUCCIÓN	IV
GLOSARIO	VI
CAPITULO 1 GENERALIDADES	1
1.1 La empresa	2
1.1.1 Concepto	2
1.1.2 Elementos	6
1.2.3 Clasificación	8
1.2 Las finanzas	12
1.2.1 Concepto	12
1.2.2 Localización de las finanzas en la estructura organizacional	17
1.2.3 Funciones del administrador financiero	19
1.2.4 Fuentes de financiamiento	24
CAPITULO 2 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	35
2.1 Estructura	36
2.2 Sistema bancario mexicano	56
2.2.1 Banca múltiple	59
2.2.2 Banca de desarrollo	60

2.3 Nacional Financiera	62
2.3.1 Objetivos institucionales	63
2.3.2 Productos	67
CAPITULO 3 FIDEICOMISOS	74
3.1 Concepto	76
3.2 Elementos	79
3.3 Características	80
3.4 Tipos de fideicomisos	84
3.5 Fideicomisos de Nacional Financiera	86
3.6 El fideicomiso de bursatilización de activos de Nacional Financiera	89
CASO PRÁCTICO	104
CONCLUSION	125
BIBLIOGRAFÍA	127

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El sector empresarial en México desconoce la gama de productos que les ofrece la Banca de Desarrollo. Las instituciones de crédito han creado nuevas formas de financiamiento y el fideicomiso para la bursatilización de activos de Nacional Financiera es uno de estos novedosos esquemas que constituye una buena opción en la obtención de recursos para las grandes empresas que no ha sido aprovechado por muchas de ellas todavía.

La presente tesis se ofrece como alternativa para empresas grandes mexicanas reguladas por la legislación vigente al 1 de Junio del 2001.

OBJETIVO PRINCIPAL

Esta tesis tiene por objetivo principal el dar a conocer el funcionamiento general del financiamiento empresarial mediante bursatilización de activos a través del fideicomiso que Nacional Financiera ofrece para tal fin, así como mostrar las ventajas que el uso de este esquema puede representar.

OBJETIVOS

- Describir el funcionamiento general de fideicomiso en México en la actualidad
- Mostrar las ventajas del fideicomiso en la custodia y administración de valores, principalmente cuando existen intereses que vigilar de dos o más partes
- Promover entre los lectores de esta tesis el uso de los productos de la Banca de Desarrollo para las entidades en las que se desempeñan como profesionistas
- Resaltar la actuación de Nacional Financiera como impulsora de la industria mediante los programas e instrumentos financieros que brinda a la iniciativa privada
- Subrayar la importancia de la labor de la Banca de Desarrollo como detonador en el crecimiento sectores prioritarios en la economía mexicana

INTRODUCCION

En un momento histórico de evolución y de transición como es éste de principios de siglo en el que la globalización hace más vulnerable a la economía, se hace imperante para toda organización el optimizar su funcionamiento a fin de aumentar su competitividad, misma que se logra a través de la confiabilidad que es capaz de proyectar hacia sus clientes, proveedores, accionistas y hasta prestamistas.

Los recursos con que cuentan las empresas son cada vez más limitados y la obtención de financiamiento más difícil, sobre todo en una opción segura y aceptable en costo. Por su parte, el Sistema Financiero Mexicano diversifica sus productos pretendiendo cubrir las necesidades específicas de sus clientes potenciales y la banca de desarrollo dirige sus esfuerzos hacia aquellos sectores identificados como prioritarios para la economía. Nacional Financiera, además de incentivar el desarrollo de la economía, y la conservación del medio ambiente es pionera en innovación en financiamiento, especialmente en cuanto al fideicomiso de bursatilización de activos.

En el primer capítulo se tratan conceptos generales de utilidad para el entendimiento de esta tesis, tales como la empresa, los elementos que la conforman y algunos de los criterios más usados para su clasificación, así como una breve descripción de las finanzas, las funciones de la administración financiera y las principales formas de financiamiento.

En el segundo capítulo se da, mediante un organigrama y una breve explicación del mismo, un panorama de la ubicación de Nacional Financiera dentro del Sistema Financiero Mexicano y de las entidades con que interactúa, además de una explicación general del sistema bancario que le regula y ya en particular las principales características de Nacional Financiera, sus objetivos, su papel en el desarrollo de la empresa mexicana, las personas que pueden hacer uso de sus servicios y una breve descripción de los productos que ofrece para el cumplimiento de dichos objetivos.

El capítulo tercero se centra ya en el fideicomiso, desde su concepto hasta las ventajas que ofrece frente a otras figuras mercantiles, incluyendo los elementos que lo forman, los tipos de fideicomisos que existen y más detalladamente, el fideicomiso para la bursatilización de activos de Nacional Financiera.

Posteriormente, con el caso práctico se ilustra el funcionamiento del fideicomiso de bursatilización de activos mostrando las ventajas de esta opción de financiamiento.

GLOSARIO

Acta de emisión: Acta que contiene los términos y condiciones de cada emisión de CPO's, debidamente protocolizada ante notario público e inscrita en el Registro Público del Comercio que corresponda y que cumpla, en lo conducente, con el artículo 228 inciso m de la LGTOC.

Aforo: Será respecto del fondo común, la diferencia entre el valor total del saldo por devengar de los derechos de crédito hasta el vencimiento de los CPO's respectivos de dicho fondo común y el valor nominal de los CPO's preferentes correspondientes a la emisión.

Apoderado: Cada persona en cuyo favor otorgue poderes el fiduciario conforme a lo establecido en el fideicomiso en relación con, o para llevar a cabo, la defensa del patrimonio fideicomitado.

Banco de México: Banco Central de México.

BMV: Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Bursatilización: Es la emisión de valores soportados por flujos de efectivo, que provienen de un pool homogéneo de activos. Es la forma de constituir activos financieros, basados predominantemente en valores y no en préstamos, la manera de convertir créditos o préstamos en valores cuyo respaldo recae en activos generadores de flujos. Es una forma innovadora de fondear activos, generadores de flujos, que permiten su agrupación y empaquetamiento, para convertirlos en valores financieros, colocables en el mercado de inversión.

Cientes: Toda persona que compra artículos en Electrocom, S.A., y que suscriba un pagaré con motivo del financiamiento que le ha otorgado la fideicomitente para la adquisición de dichos artículos.

Colocación: Colocación entre el gran público inversionista de los CPO's preferentes emitidos por el fiduciario.

Comité Técnico: Organo de administración del presente fideicomiso.

Contrato de Cesión: Contrato de cesión de derechos que celebran la fideicomitente y el fiduciario conforme a las cláusulas del fideicomiso.

CPO: Certificados de Participación Ordinarios amortizables, tanto preferentes como subordinados, que el fiduciario emitirá unitariamente conforme a la emisión, en cumplimiento de los fines del fideicomiso.

CPO Preferente: Certificados de Participación Ordinarios amortizables, que el fiduciario emitirá unitariamente conforme a la emisión para su colocación entre el gran público inversionista.

CPO Subordinado: Certificados de Participación Ordinarios amortizables, que el fiduciario emitirá unitariamente conforme a la emisión para su adquisición por la fideicomitente o sus cesionarias, en cumplimiento de los fines del fideicomiso.

CNBV: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Derechos de Crédito: Derechos de crédito que le derivan a la fideicomitente los pagarés suscritos por los clientes a la orden de la fideicomitente hasta por el importe total (incluyendo, en su caso, intereses, accesorios y demás cantidades pagaderas a la fideicomitente conforme a los pagarés) consignado en y pagadero conforme a los mismos.

Derecho de Crédito Fideicomitado: Cualquier derecho de crédito aportado por la fideicomitente al fideicomiso, en el entendido que dichos derechos de crédito fideicomitados habrán de vencer y ser exigibles con anterioridad a la fecha de amortización

de los CPO's correspondientes, inclusive aquellos derechos de crédito aportados o cedidos al fideicomiso conforme a los contratos de cesión adicionales.

Dictamen: Dictamen que emita Nacional Financiera en los términos del artículo 228 h de la LGTOC sobre el valor de los derechos de crédito que conformen el fondo común de cada emisión.

Documentos del Fideicomiso: Conjunta e individualmente son los contratos de cesión y los contratos de cesión adicionales celebrados por la fideicomitente y el fiduciario conforme al presente fideicomiso, y la Comisión Mercantil y de Depósito.

Efectivo Fideicomitado: Cualquier cantidad de efectivo que en cualquier momento mantenga el fiduciario conforme al presente fideicomiso y que forma parte del patrimonio fideicomitado incluyendo, sin limitar, todas las cantidades de efectivo recibidas por el fiduciario conforme a la Comisión Mercantil y de Depósito, en pago de los derechos de crédito fideicomitados, en su caso la prima por amortización anticipada determinada.

Emisión: Cada emisión de CPO's llevada a cabo por el fiduciario en cumplimiento de los fines del fideicomiso, que en cada caso corresponderá a un fondo común, y que será hecha por el fiduciario unitariamente mediante declaración de la voluntad del fiduciario expresada en escritura pública, que deberá contener los requisitos previstos por el artículo 228 m de la LGTOC.

Fideicomisarios en Primer Lugar: Conjuntamente todos y cada uno de los tenedores preferentes.

Fideicomisarios en Segundo Lugar: Conjuntamente todos y cada uno de los tenedores de los CPO's subordinados y en su caso la fideicomitente.

Fideicomitente: Electrocom, S.A.

Fiduciario: Nacional Financiera, S.N.C., dirección fiduciaria, actuando precisamente en su carácter de fiduciario.

Flujo Esperado: Será respecto de la emisión de CPO's preferentes, la cantidad de recursos líquidos producto de la cobranza de derechos de crédito fideicomitados que correspondan al fondo común de dicha emisión de CPO's preferentes, que fueren suficientes para la amortización del valor nominal de dichos CPO's preferentes y los intereses conforme se hayan establecido por la fideicomitente y aprobado por el Comité Técnico.

Fondo Común: Fondo constituido por los derechos de crédito aportados en cada ocasión por la fideicomitente al fideicomiso.

Indeval: S.D. Indeval, S.A. de C.V., institución para el depósito de valores.

Inversiones Permitidas: Inversión del efectivo fideicomitado por parte del fiduciario, en instrumentos cuyo vencimiento no sea mayor a 91 días, denominados en pesos emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, o cualquier otro instrumento de deuda bancaria, pero, en ningún caso, el vencimiento de los instrumentos respectivos será posterior al vencimiento de la emisión de los CPO's que correspondan al mismo fondo común. Igualmente significa, el uso del efectivo fideicomitado en la adquisición de derechos de crédito del fideicomitente, adicionales a la cesión inicial.

LGTOC: Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

LIC: Ley de Instituciones de Crédito.

LMV: Ley del Mercado de Valores.

Pagaré: Cada pagaré suscrito por cada cliente a la orden de la fideicomitente para documentar la obligación de pago de dicho cliente; en la inteligencia de que los pagarés cumplen con todos y cada uno de los requisitos previstos por la LGTOC y con los requisitos de la Ley General de Protección al Consumidor.

Patrimonio Fideicomitado: Conjunto de derechos de crédito fideicomitados y efectivo fideicomitado.

Representante Común: El representante común de los tenedores, designado en el acta de emisión de acuerdo con el artículo 228 r de la LGTOC.

Reserva para el Pago de Intereses: Cantidad de dinero del fondo común, destinada para el pago de intereses de los tenedores de CPO's preferentes, que se forma, determina y liquida conforme a lo estipulado en el fideicomiso.

Tenedor: Toda persona que en cualquier momento sea legítima propietaria o titular de uno o más CPO's.

Tenedor Preferente: Toda persona que en cualquier momento sea legítima propietaria o titular de uno o más CPO's preferentes.

Tenedor Subordinado: Toda persona que en cualquier momento sea legítima propietaria o titular de uno o más CPO's subordinados.

CAPITULO 1
GENERALIDADES

1.1 LA EMPRESA

La empresa es una entidad creada por y para el hombre como un satisfactor de sus necesidades. En sus inicios proveía de bienes materiales a la sociedad a cambio de una retribución que incluía un premio que compensaba el capital, el riesgo y el trabajo invertidos por particulares que tenían algún bien excedente a sus propias necesidades para intercambiar u ofrecer. Hoy día, la empresa cubre más necesidades que sólo productos materiales tangibles, pues además de haber las que prestan los más diversos servicios, tiene también una función de desarrollo social de la comunidad a la que pertenece, además de servir a la realización profesional de las personas que en ella laboran y de ser partícipe de la economía regional y nacional.

1.1.1 CONCEPTO

Ramón García Pelayo y Gross en su diccionario enciclopédico Larousse define la palabra empresa como aquella "Acción dificultosa que se acomete con resolución".

Desde un enfoque administrativo, Münch Galindo en "Fundamentos de Administración" analiza algunas definiciones trascendentes de empresa, entre las que figuran las siguientes:⁽¹⁾

⁽¹⁾ Münch Galindo, García Martínez. "Fundamentos de Administración". Trillas. México. 1993.

Diccionario de la Real Academia Española. La entidad integrada por el capital y el trabajo, como factores de producción y dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios, con fines lucrativos y la consiguiente responsabilidad.

Isaac Guzmán Valdivia. Es la unidad económico-social en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para lograr una producción que responda a los requerimientos del medio humano en que la propia empresa actúa.

José Antonio Fernández Arena. Es la unidad productiva o de servicios que, constituida según aspectos prácticos o legales, se integra por recursos y se vale de la Administración para lograr sus objetivos, y agrega que son las organizaciones que tiene como uno de sus objetivos obtener utilidades.⁽²⁾

Reyes Ponce, por su parte, define la empresa como la unidad de producción de bienes o servicios para satisfacer las necesidades del mercado.⁽³⁾

Antony Jay. Es una institución para el empleo eficaz de los recursos mediante un gobierno (junta directiva), para mantener y aumentar la riqueza de los accionistas y proporcionarle seguridad y prosperidad a los empleados.

⁽²⁾ José Antonio Fernández Arena. "Introducción a la Administración". UNAM. México. 1984.

⁽³⁾ Agustín Reyes Ponce. "Administración Moderna". Limusa. México. 1999

Por otra parte tenemos los conceptos legales de empresa, como el del CFF que en su Art. 16 dice que se considera empresa la persona física o moral que realice actividades comerciales, industriales, agrícolas, ganaderas, pesqueras o silvícolas, ya sea directamente, a través de un fideicomiso, o por conducto de terceros.

Al respecto, cabe señalar que, para la ley mexicana, citada por Rafael de Pina en su libro "Derecho Civil Mexicano, hablar de una persona física es referirse a un ser humano, y que la personalidad se define como la aptitud para ser sujeto de relaciones jurídicas, y como atributos de las personas físicas el nombre, compuesto de un nombre propio más el de familia, recibido por filiación; el domicilio, que según el Código Civil es el lugar que se escoge con el propósito de establecerse o en el que se resida por más de seis meses; estado, que es la relación jurídica para con el estado, y que es de familia (comunmente llamado estado civil) y/o de nacionalidad (mexicana o extranjera) y; patrimonio, definido este último como el conjunto de derechos y obligaciones poseídos más la facultad de adquirirlos. Los atributos de las personas morales – constituidas por dos o más personas físicas y/o morales- son los mismos con la diferencia de que el nombre o razón social es voluntario y no adquirido y que no tienen estado de familia, y con la variante de que el domicilio es el lugar donde se establece su administración, además de que el patrimonio resulta ser su elemento esencial.

La LFT en su Art. 16 nos dice que, para efectos de normas de trabajo, empresa es la unidad económica de producción o distribución de bienes o servicios.

La diversidad de opiniones de los autores citados obedece a los enfoques de cada uno. Para efectos de esta tesis, se incluyen como empresas a aquellas personas morales o físicas que realizan de manera preponderante alguna de las actividades estipuladas como empresariales por el CFF en su Art. 16.

A modo de conciliación, se observa que la empresa se considera una unidad económica por ser una entidad de producción de bienes y/o servicios que busca satisfacer necesidades en una función mercantil que comprende la integración de un ciclo en el cual se comienza con un producto materia prima que será transformado con un valor agregado en un producto terminado que puede ser a su vez materia prima en un producto más grande o complejo y que será, finalmente, consumido, ciclo que, por lo general, persigue fines de lucro, cuando no de especulación para la obtención de utilidades, así, de carácter económico. Es una entidad con personalidad propia, definida conforme a sus características inherentes por la LGSM, distinta de las personas que la conforman, y que es social por estar conformada y por haber sido creada por humanos que forman una relación polimorfa y estrecha que coincide en el fin de progreso individual y como unidad, y precisamente por su naturaleza humana, es una entidad con características administrativas que le permiten marchar adecuadamente mediante su conjugación y manejo eficaz aun cuando pueda haber intereses personales divergentes y hasta encontrados dentro de la organización.

En base a las definiciones anteriores, podemos concluir que una empresa es una entidad económico-social con personalidad jurídica propia que coordina esfuerzos y recursos para la consecución de los objetivos específicos para los que fue creada y que busca además, obtener el máximo beneficio para las personas que la integran.

1.1.2 ELEMENTOS

Esta entidad llamada empresa tiene elementos de diversa índole; todos estos integrantes significan y deben ser vistos como recursos que utilizados de forma adecuada, le llevarán a la consecución de sus metas. Para su estudio, se les ha clasificado por tipo, generalmente en tres.

Reyes Ponce ⁽⁴⁾ los divide en bienes materiales, recursos humanos y servicios, en donde en el primer rubro agrupa la maquinaria, los edificios, las materias primas y el dinero; en el segundo, a los obreros, empleados, técnicos, supervisores, ejecutivos y directores, y, en los servicios a los sistemas (a los que define como las relaciones estables en que deben coordinarse las cosas, personas y entre éstas y los valores inmateriales) de producción, de ventas, de administración, entre otros.

⁽⁴⁾ Agustín Reyes Ponce. Op. Cit.

Münch Galindo ⁽⁵⁾ subraya la importancia de contar con los recursos suficientes y adecuados mínimos para el adecuado funcionamiento de la empresa; así mismo destaca la conveniencia de estudiar los recursos con que se cuenta para poder evaluar la productividad, entendida ésta como la relación entre la producción obtenida y los recursos utilizados para lograrla. Para él, los recursos se dividen en recursos materiales, técnicos, humanos y financieros, en donde los primeros se describen como aquellos bienes tangibles propiedad de la empresa – y que son distintos del efectivo- como terrenos, edificios, productos terminados... los segundos, como aquellos que sirven como herramientas e instrumentos auxiliares en la coordinación de otros recursos, tales como los sistemas de ventas y de administración o como las fórmulas y patentes; y a los últimos como aquellos de los que depende el manejo y funcionamiento de los demás recursos y que poseen características tales como posibilidad de desarrollo, imaginación, creatividad, habilidades y experiencias que las distinguen del resto de los recursos. Münch subdivide los recursos humanos de acuerdo con la función y el nivel jerárquico que desempeñan: por último, define los recursos financieros como elementos monetarios propios y ajenos indispensables para la ejecución de sus decisiones, y que incluyen dinero en efectivo, aportaciones de socios, utilidades, y dentro de los recursos financieros a los préstamos de acreedores y proveedores, los créditos bancarios y la emisión de valores.

⁽⁵⁾ Münch Galindo, García Martínez. Op. Cit.

La clasificación tripartita a la cual he hecho mención se refiere a la división de los recursos, para su estudio, con que cuenta la empresa en recursos humanos, materiales, en los que podemos agrupar los financieros por ser también bienes tangibles distintos de los humanos, y técnicos, mismos que sirven para coordinar y administrar el total de los recursos. Así pues, la interacción de estos elementos es tan acentuada como importante para el funcionamiento armónico de la empresa. Cabe mencionar que, para la administración moderna, el recurso más importante sin discusión alguna, es el humano, en el que habrá de ponerse especial cuidado.

1.1.3 CLASIFICACION

La evolución de la tecnología ha traído como resultado un modo de vida cada vez más complejo, se han creado necesidades hasta llegar a una diversidad inaudita. Los criterios de clasificación que se presentan son únicamente los de mayor difusión para fines prácticos.

Por su giro

De acuerdo a la actividad que desarrollan, las empresas se clasifican en:

- a) Industriales, cuya actividad principal es la producción de bienes mediante la obtención (extracción) de materias primas que a su vez comprende a las extractivas, las manufactureras y las agropecuarias, siendo las primeras las que se dedican a la explotación de recursos naturales renovables o no; las segundas las que transforman materias primas en productos terminados de consumo final o en productos terminados que sirven como

materia prima en una cadena productiva y que satisfacen las demandas de aquellas que producen bienes de consumo final; y por último en agropecuarias, mismas que incluyen tanto el ejercicio de la agricultura como la ganadería y las modalidades de estas dos últimas.

- b) Comerciales, cuya función es la de servir de intermediario entre productor y consumidor mediante la única función de servicio de compra-venta de productos terminados, función por la cual obtendrá su ganancia, y que representa el valor de intermediación. Esta función puede ser por ventas a mayoristas para distribuir, por ventas al consumidor o al menudeo o por ventas a consignación de mercancías a un comisionista prestador de servicios.
- c) De servicio, cuyo bien generado es servir a la comunidad en una función determinada como la financiera, de transporte, comunicación e información, asesoría, servicios públicos, publicidad, entre otras.

Por el origen de su capital

Según el origen del capital aportado, las empresas se clasifican en:

- a) Públicas, son aquellas cuyo capital pertenece al Estado y que generalmente tienen finalidades administrativas de carácter de servicio a la sociedad. Dentro de esta clasificación existen las empresas centralizadas, las desconcentradas, descentralizadas, las estatales y las paraestatales. Las empresas centralizadas son aquellas cuya jerarquía más alta es el ejecutivo federal, quien está a cargo de las decisiones, las secretarías de estado son organismos centralizados. Las empresas desconcentradas tienen autonomía en su administración y manejo

de presupuesto, aunque tiene una relación jerárquica del gobierno, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es una de ellas. Las descentralizadas son aquellas que tienen personalidad jurídica propia, y que se dedican a actividades que interesan al Estado. Las estatales cuentan también con personalidad jurídica propia pero se rigen por el Derecho público y el Derecho privado de manera alternativa. Por último, las paraestatales que tienen capital de ambos sectores en la producción de bienes o servicios relativos a funciones del sector público.

b) Privadas, son las que tienen capital que proviene de inversionistas privados, es decir, que no son del Estado, y por lo general persiguen fines lucrativos y que se denominan nacionales cuando el capital proviene del país en el que opera la empresa, cuando menos mayoritariamente y transnacionales cuando el capital es de mayoría extranjera y se llevan las utilidades a su país de origen.

Por la magnitud de la empresa

Este criterio es de gran aceptación en la clasificación en especial en el estudio de las empresas; sin embargo no hay un criterio único para medirlas. Entre los indicadores de magnitud más usados están el volumen de ventas por periodo, el número de empleados y el importe de su capital.

Hay un criterio más para determinar el tamaño al que corresponde una empresa, es el criterio de NAFIN ⁽⁶⁾, de gran aceptación, mismo que a partir del año 2000 y con base en datos recabados por el INEGI de los censos económicos de 1999 en los nuevos criterios de estratificación de empresas publicados en el *Diario Oficial de la Federación* del 30 de marzo de 1999 se define como sigue...

Tamaño	Manufacturas	Comercio	Servicios
Micro	Hasta 30	Hasta 5	Hasta 20
Pequeña	31 a 100	6 a 20	21 a 50
Mediana	101 a 500	21 a 100	51 a 100
Grande	501 en adelante	101 en adelante	101 adelante

Este nuevo criterio difiere de los anteriores en que toma como factor de clasificación sólo el número de empleados (en vez de número de empleados y ventas netas anuales simultáneamente) y en que considera el sector de que se trate para fijar los rangos de número de trabajadores.

⁽⁶⁾ Nacional Financiera. "El Mercado de Valores". Talleres gráficos de México. México. Revista de publicación mensual. Año LXI. Marzo del 2001. Pág 40.

Tipo de sociedad

Según la forma de constitución de una empresa y de acuerdo a la LGSM, una empresa puede ser :

- Sociedad anónima ó sociedad anónima de capital variable.
- Sociedad de responsabilidad limitada.
- Sociedad en nombre colectivo.
- Sociedad de comandita simple.
- Sociedad de comandita por acciones.
- Sociedad cooperativa

1.2 LAS FINANZAS

Hablar de finanzas es hablar de créditos, inversiones, de conceptos tales como rendimiento, rentabilidad y riesgo entre otras cosas en términos de dinero, de ese medio de intercambio que sirve como depósito para conservar el valor de algo, como unidad de medida de expresión de valor relativo de bienes y servicios que existe con base en bienes de riqueza, bienes que son la esencia misma de existir de una empresa.

1.2.1 CONCEPTO DE FINANZAS

Se dice que las finanzas son el sistema compuesto por la circulación del dinero, el otorgamiento de crédito, la realización de inversiones y la existencia de instituciones bancarias. La función financiera comprende el financiamiento, la inversión y las políticas de dividendos entre otras cosas. Las finanzas son el estudio de problemas que implican el allegamiento, uso, administración y

asignación de fondos, consistente en planear adquirir y utilizar dichos fondos de una manera óptima.

Luis Levi las define como sigue: "Es la planeación de recursos económicos para definir y determinar cuáles son las fuentes de dinero más convenientes para que dichos recursos sean aplicados en forma óptima y así poder hacer frente a todos los compromisos económicos, presentes y futuros, ciertos e imprevistos, que tenga la empresa".

En otras palabras, las finanzas son el medio por el cual las personas buscan funcionar operativamente de la mejor manera, solventar sus pagos, y obtener el máximo rendimiento de los recursos (propios o prestados) con que cuentan para, con una sana economía, poder lograr su objetivos.

En esta tesis se hablará en adelante de finanzas para referirse a las finanzas privadas, ya que es el sector que nos compete. A continuación una breve explicación de las finanzas públicas y las privadas.

Finanzas Públicas

El doctor Luis Haime Ley en su obra Planeación Financiera de la Empresa Moderna, define a las finanzas como: "... la custodia y el manejo de los bienes económicos administrados directamente por el gobierno. Dicho manejo comprende: recepción y distribución de los ingresos del gobierno, emisión de papel moneda y regulación de la actividad bancaria y bursátil..."

Dentro del marco de las finanzas públicas se encuentran englobados los siguientes conceptos de ingresos del Estado.

Dentro de los recursos públicos: Impuestos y contribuciones, derechos y aprovechamientos, empréstitos, recargos, multas y sanciones, venta de activos, expropiaciones.

Asimismo, dentro de los egresos y gastos gubernamentales, se engloban los siguientes: Gastos derivados de la actividad administrativa, gastos derivados de la producción de bienes y servicios del estado, gastos extraordinarios.

Objetivos de las finanzas públicas

- Proveer los recursos suficientes para satisfacer las necesidades sociales del Estado
- Conseguir recursos baratos y aplicarlos en actividades productivas
- Administrar los recursos del Estado para satisfacer las necesidades de administración y servicio social del gobierno, sin importar la utilidad monetaria en el manejo de los recursos

Finanzas privadas

Las finanzas privadas centran como objeto de su estudio y aplicación a las personas físicas y morales que no están relacionados con el gobierno, y que por lo general, persiguen objetivos económicos.

Objetivo de las finanzas privadas

- Maximizar y optimizar los recursos
- Presentar la información real, veraz y oportuna
- Proporcionar información útil para tomar decisiones de inversión y crédito, ya que da a conocer su estabilidad y redituabilidad
- Estudiar la solvencia y liquidez de la empresa
- Conocer el origen y las características de sus recursos para analizar el desarrollo de la empresa
- Interpretar los estados financieros en cuanto a liquidez, solvencia, rentabilidad, equilibrio, etc.

Algunos conceptos tales como productividad, rentabilidad, solvencia, liquidez y riesgo son básicos para el entendimiento de las finanzas, mismos que, de manera general se describen a continuación.

- a) Productividad. Es el grado de aprovechamiento de recursos al que se llega para obtener las ganancias o utilidades deseadas. Es la medida de lo bien o mal que se han combinado y utilizado los insumos invertidos para cumplir resultados específicos deseables. Relación producción-insumos.
- b) Rentabilidad. Es la relación resultante entre las ganancias obtenidas y los recursos destinados a ello.
- c) Solvencia. Es la capacidad de respuesta a deudas adquiridas a corto plazo. Es la medida en que una empresa puede endeudarse sin caer en incumplimiento

de pago consistente en una sana estructura de los recursos de la empresa representada por la razón inversión realizable-recursos obtenidos de terceros.

d) Liquidez. Capacidad de pagar las deudas de inmediata realización.*

e) Riesgo. Sinónimo de peligro, exposición a pérdida o daño. "El riesgo se refiere a la posibilidad de que un evento desfavorable ocurra... el riesgo de inversión está relacionado con la probabilidad de obtener menos de la ganancia mínima esperada..."⁽⁷⁾ En términos de la función planeación en las finanzas, a mayor riesgo, mayor incertidumbre, y por tanto, menor certidumbre al presupuestar. En términos generales, se espera siempre la obtención de mayores utilidades a mayor riesgo.

"...La administración financiera se concentra en cómo una organización puede crear y mantener su valor"⁽⁸⁾

La administración financiera es una aplicación de la economía que se sirve de la contabilidad en su tarea de mantener una solvencia saludable para la empresa. El administrador financiero deberá tener el flujo de caja adecuado para hacer frente a las obligaciones y adquirir los activos necesarios para lograr los objetivos de la organización. Es por esto que la forma de ver los ingresos difiere de la contabilidad tradicional en tanto que para fines

* Por lo que se refiere a mercados, la liquidez es una característica deseable por referirse a la facilidad de convertir una inversión en efectivo.

⁽⁷⁾ Brigham, Gapenski and Ehrhardt. "Financial Management" Estados Unidos. Dryden. 1999. Pág. 160.

⁽⁸⁾ Emery Douglas, "Fundamentos de Administración financiera". México. Prentice Hall. 1999

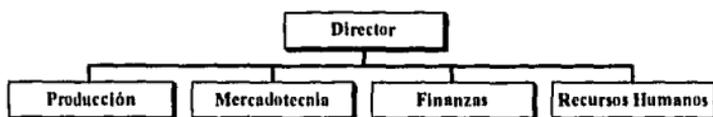
financieros, éstos serán reconocidos únicamente con respecto de las entradas de efectivo; de la misma forma, los gastos se reconocerán conforme haya una salida de efectivo, independientemente del momento en que se incurra en ellos; sin embargo, el objetivo principal de la administración financiera será siempre la maximización de la riqueza, misma que puede incluir la maximización de las utilidades pero que siempre implicará la estrategia de aumento de valor de los activos de la empresa, y como consecuencia del valor en el mercado de los bienes de la empresa.

Un administrador financiero deberá encargarse de la planeación de la posición económica que la empresa deberá guardar en el futuro; decidir qué activos deberán adquirirse para operar de manera óptima, además de elegir la forma en que dichos activos habrán de ser financiados y finalmente, de llevar un control adecuado para la empresa mediante la coordinación con el resto de las áreas.

1.2.2 LOCALIZACIÓN DE LAS FINANZAS DENTRO DE LA ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Dentro de la empresa, las finanzas son un área funcional de vital importancia; como departamento, finanzas es el encargado de concentrar la información de todas las demás áreas, estrechamente ligado con administración y contabilidad, interactúa con las áreas de mercadotecnia, producción, recursos humanos y

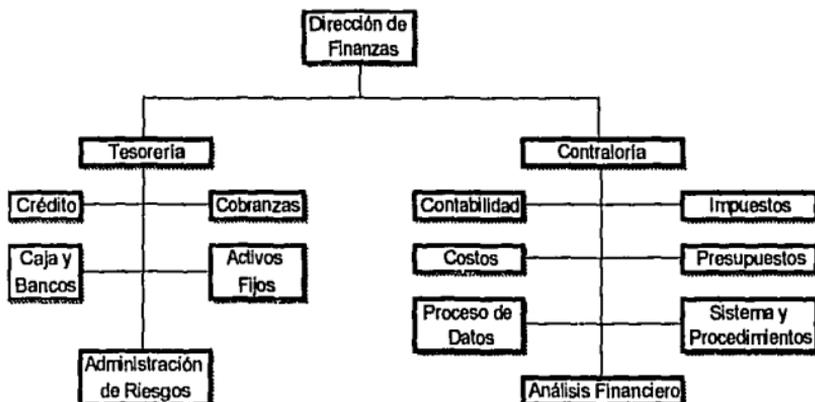
Áreas de actividad de la empresa



sistemas. Con los datos que le dan los demás departamentos, especialmente con la información contable, planea y presupuesta las actividades futuras de la empresa, prevé o provee de recursos a la empresa, de ahí la importancia de que los registros contables y en general los datos financieros obtenidos carezcan de deficiencias.

A modo de ejemplo se presenta un organigrama en una empresa grande con el objeto de ilustrar la función y teniendo en cuenta que la función financiera posee la misma relevancia que las áreas de producción, ventas y recursos humanos como se muestra en la figura anterior. El siguiente organigrama es de tipo funcional y fue tomado del libro de Manuel E. Madroño Cosío, "Administración financiera del circulante" del IMCP, publicado en México en 1995 presentado en su página 18.

Ejemplo de organigrama funcional del área de finanzas en una empresa



1.2.3. LAS FUNCIONES DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO

El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., IMEF, respecto del ejecutivo de finanzas, dice:

"Es el principal responsable de la administración de los recursos financieros de la empresa, y por lo tanto, miembro del grupo de Dirección General de la misma. Como tal participa en la definición de objetivos y políticas generales de la empresa, a fin de lograr que la asignación de los recursos sea a aquellos proyectos o segmentos de la misma (producto-mercado) que ofrezcan la mejor mezcla de rendimiento y liquidez, promoviendo el uso eficiente de estos recursos para mantener su productividad".

Las decisiones financieras, que afectarán tanto a inversionistas como a empleados y de forma menos directa, a la sociedad, se toman en condiciones de incertidumbre, en las que el conocimiento, la investigación y el desarrollo de quienes participan en estas decisiones pueden ayudar a disminuir la incertidumbre con el propósito de tener mejores estimaciones sobre el futuro de la empresa y una menor vulnerabilidad ante el entorno económico.

De los Estatutos, Objetivos y Funciones, el IMEF contempla que el ejecutivo de finanzas debe cubrir, por lo menos las siguientes funciones básicas dentro de la institución, sea productiva o de servicios:

Tesorería. Por regla general, el tesorero tiene responsabilidad directa de custodia, salvaguarda, adquisición y en general manejo del efectivo. Se encarga de los presupuestos de capital, el manejo de los valores y los créditos, y decide sobre las inversiones que habrán de efectuarse en activo circulante y fijo.

1. Objetivos, políticas y planes financieros. Propone objetivos y políticas financieras sobre inversiones permanentes, de capital de trabajo, de administración de fondos y de fuentes de obtención de recursos. Analiza y sugiere el nivel de apalancamiento de la empresa en función de los riesgos de operación y financiero. Coordina e integra, con base en los planes, los requerimientos de recursos financieros de acuerdo con los objetivos de rendimiento, liquidez, riesgo y nivel de apalancamiento.

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

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

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

5. **Inversiones.** Con base en planes de la empresa, cuantifica requerimientos de inversiones y determina necesidades de recursos. Analiza alternativas de obtención de recursos con base en las prioridades asignadas y programas establecidos; gestiona su obtención y los administra, evaluando rendimientos,

liquidez, riesgos financieros y cambiarios de los recursos asignados a cada proyecto o segmento de la empresa (producto-mercado).

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

7. Planeación fiscal. Propone y coordina la política fiscal de la empresa, buscando minimizar la carga fiscal y cumpliendo con las leyes respectivas. Es responsable de la administración de esta política, y establece procedimientos para que la empresa cumpla con sus obligaciones fiscales, y tenga una imagen favorable entre las autoridades hacendarias.

8. Relaciones gubernamentales. Mantiene relaciones y comunicaciones con funcionarios de las dependencias gubernamentales a nivel federal, estatal y municipal. Establece políticas y procedimientos formales, así como, los controles necesarios en todo lo relacionado con la preparación y envío de información a dependencias gubernamentales.

Contraloría. El contralor será quien reciba la información financiera de las actividades realizadas por el tesorero para con ella, realizar las funciones contables y fiscales. Es sobre el contralor sobre quien recaen las principales

responsabilidades con respecto a la presentación y preparación de la información incluyendo:

1. Registro e información de los resultados de la operación y de la situación financiera. Establece los registros y sistemas que permiten obtener, veraz y oportunamente, la información financiera sobre los resultados de operación y posición financiera de la empresa, de tal manera que el proceso de toma de decisiones pueda ser llevado a cabo contando con información contable y útil. Se asegura de la oportuna y correcta presentación de los estados financieros y de su correcta interpretación.
2. Coordinación e integración de los presupuestos. Coordina e integra los presupuestos de la empresa en todo lo referente a ingresos, costos, gastos e inversiones, con base en la definición y objetivos de la planeación y necesidades de control presupuestal.
3. Control presupuestal. Compara los resultados y la situación financiera con los presupuestos de operación, financieros y programas de inversiones, analizando desviaciones y desarrollando pronósticos y estimados, con base en las acciones correctivas y supuestos del ámbito socio-económico establecidos por el cuerpo de dirección.
4. Sistemas y procedimientos. Establece, desarrolla e implementa los sistemas y procedimientos de registro y control de las operaciones financieras que

salvaguarden los activos de la empresa, estableciendo programas permanentes de revisión de estos sistemas, a fin de adaptarlos a las condiciones cambiantes del crecimiento, expansión y diversificación de la empresa.

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

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

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

1.2.4 FUENTES DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento se refiere a la obtención de recursos necesarios para el funcionamiento de la organización. Los recursos objeto del financiamiento se

reflejan en el balance general del lado izquierdo o del Activo como destino y del lado derecho o del Pasivo y Capital como fuentes.

El destino de los capitales recibidos se aplica en dos grupos, en activo circulante o en activo fijo. En el circulante se encuentran, dentro del activo financiero, el disponible y el realizable, y el inventario. En el activo fijo se clasifican aquellos bienes inmóviles o permanentes, y son aquellos que se adquieren con el fin de utilizarlos para la obtención directa del producto o servicio para el que la organización fue creada. Al final del activo se presenta el activo diferido, mismo al que algunos autores llaman ficticio ya que se compone de gastos pendientes de amortización.

Desde el punto de vista del origen y aplicación de recursos, y dicho de otra manera, todo aumento de Pasivo –o Capital- o disminución de la masa de Activos implica una fuente de financiamiento, en tanto que una disminución del endeudamiento o un aumento del Activo va acompañado de la utilización o aplicación de estos recursos.

Cabe destacar que a fin de evitar problemas de solvencia y de llevar una correspondencia entre la naturaleza de los recursos financieros y las inversiones, el Activo fijo debe ser financiado con recursos obtenidos para pagarse a largo plazo o con capitales permanentes, pero nunca con créditos a corto plazo, mientras que el Activo circulante debe financiarse en su mayoría con créditos a

menos de un año y en una pequeña parte también, debe ser cubierto con créditos a mediano o hasta largo plazo.⁽⁹⁾

Clasificación de las fuentes de financiamiento

Los criterios de clasificación aplicables a las fuentes de financiamiento son, en atención al origen de los recursos, en atención a la exigibilidad del crédito y un tercer criterio se rige por la necesidad o no de garantía y en su caso, por los tipos de colateral requisito para su obtención; de acuerdo a su origen, las fuentes de financiamiento se dividen en:

Fuentes Internas. Las fuentes internas comprenden los beneficios retenidos y las amortizaciones realizadas, éstas últimas porque técnicamente el uso y desgaste de los activos permanentes genera dinero, es decir, dentro de las fuentes internas encontramos a las amortizaciones más las provisiones aún no exigibles más las utilidades retenidas. Según Abraham Perdomo⁽¹⁰⁾, los recursos propios están conformados por los autogenerados (utilidades netas más depreciaciones más amortizaciones) y los negociados (cobranza acelerada, pasivos acumulados más reservas de superávit o utilidades retenidas).

⁽⁹⁾ Luis Acosia Ran y Montserrat Font Villalta. "Nuevos instrumentos financieros" ESIC. Madrid. 1992

⁽¹⁰⁾ Abraham Perdomo Moreno. "Planeación financiera para épocas normales y de inflación". ECASA. México. 1993.

Fuentes Externas. Pueden ser espontáneas, como es el caso del crédito comercial natural o adeudo a proveedores sin contrato ni garantía o bien negociadas, las cuales comprenden créditos negociados con proveedores, préstamos directos, factoraje, préstamos de habilitación o avío, prendarios, con garantía colateral, para la exportación, hipotecarios, arrendamiento financiero, emisión de bonos, acciones o en general de valores.

Atendiendo a la exigibilidad del pago, la clasificación más usual es en corto y largo plazo, a corto plazo es pagable hasta en un año y a más de un año es a largo plazo. Quienes se refieren a créditos a mediano plazo, consideran este plazo como el comprendido entre uno y cinco años, y el largo plazo de más de cinco años.

Financiamiento a corto plazo. Lawrence Gitman ⁽¹¹⁾ clasifica las fuentes de financiamiento a corto plazo en cuatro tipos.

1. Fuentes espontáneas. Se componen por cuentas por pagar a proveedores más pasivos acumulados (salarios e impuestos por pagar).
2. Fuentes bancarias sin garantía. Comprenden a los documentos de crédito, líneas de crédito y convenios de crédito revolving. En estas dos últimas, el crédito se otorga por un periodo de tiempo y se requiere tener una cuenta con determinado saldo promedio mínimo.

⁽¹¹⁾ Lawrence Gitman. "Administración Financiera Básica". Oxford. México. 2000.

3. Papel comercial. Emisión de documentos sin garantía a cargo de empresas solventes y económicamente estables.

Fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía. Cuentas por cobrar. Incluye la pignoración de cuentas por cobrar con la cual la empresa obtiene un crédito de entre el 50 y el 90% del valor de las cuentas seleccionadas como aceptables. Otra opción es el factoraje de cuentas que consiste en la venta directa de cuentas por cobrar (sin seleccionar las más fácilmente cobrables) menos un porcentaje de descuento. A los deudores originales se les notifica el cambio de dueño de los derechos del pago.

1. Inventario. Puede ser un préstamo con gravamen sobre el inventario, en el cual se concede hasta el 50% del valor garantizado. Otra opción es la de préstamo con recibo de depósito de inventarios otorgados sobre bienes impercederos y otorgan del 80% al 100% del costo del colateral. Existen también los préstamos con certificado de depósito en los que además de la comisión se cobra un costo por almacenamiento y se obtiene del 75 al 90% del valor del inventario depositado; a diferencia de los préstamos con recibo de depósito, el inventario queda bajo control del prestamista quien lo coloca en un almacén de depósito y sólo mediante autorización por escrito del prestamista es posible retirar productos del inventario.

Fuentes de financiamiento a largo plazo. "Las organizaciones pueden obtener fondos a largo plazo de manera interna mediante utilidades retenidas o bien de

manera externa a través préstamos otorgados a más de un periodo contable o de la venta de deuda, acciones preferentes o comunes".⁽¹²⁾

Generalmente los fondos que se aplican en Activo fijo, se obtienen del Capital Social; sin embargo si los fondos generados dentro de la empresa no son suficientes, deberá recurrirse a fuentes externas. Dentro de éstas, las principales son los préstamos bancarios a largo plazo, la emisión de títulos y el arrendamiento financiero son las principales herramientas.

Los créditos a largo plazo son préstamos con vencimiento de entre cinco y veinte años. Para su obtención, las instituciones de crédito generalmente exigen al prestatario mantener sus registros contables al corriente y de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados, la presentación de estados financieros auditados además de llevar sus pagos de impuestos al día, además de mantener determinados niveles de capital de trabajo, no vender sus cuenta por cobrar y por lo general también imponen algún gravamen a los activos fijos.

Una empresa, además de los préstamos bancarios, puede obtener fondos pagables a más de un año mediante la colocación de valores, ya sea en oferta pública mediante un intermediario financiero o a través de oferta privada. Otra opción de financiamiento a largo plazo es el arrendamiento financiero, en el cual se puede disfrutar del bien que se renta sin tener la propiedad de éste.

⁽¹²⁾ Lawrence Gitman. Op. Cit.

Los principales créditos bancarios a largo plazo son :

a) Hipotecarios. Son créditos a largo plazo en esquemas de pago en distintas modalidades. Actualmente existen en el mercado créditos en pesos a tasa fija, en dólares o en UDIS, esto en función de las condiciones económicas y el riesgo que enfrentan los prestatarios.

b) De habilitación o avío. Crédito contractual a largo plazo destinado a la compra de insumos y al apoyo de sus ciclos productivos . Este tipo de crédito se conoce también como créditos a la producción y se caracterizan por su especial destino y garantía, por que su importe debe ser invertido precisamente en la adquisición de materias primas y materiales, compra de semillas, animales de engorda, pago de salarios y gastos directos de explotación indispensables para fomentar la producción o transformación en la actividad industrial, agrícola, ganadera o de servicios del acreditado. Estos créditos estarán garantizados con las materias primas y materiales adquiridos, y con los frutos, productos o artefactos que se obtengan con el crédito, aunque éstos sean a futuro o pendientes, pudiéndose contratar garantías adicionales.

c) Refaccionarios. Créditos destinados al incremento y fortalecimiento de sus activos fijos. Es un crédito contractual a mediano o largo plazo destinado a fortalecer o incrementar los activos fijos de empresas agrícolas, ganaderas e industriales, el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito en la adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganado, o animales de cría, en la realización de plantaciones o cultivos cíclicos o permanentes, en la apertura de tierras para el cultivo, en la compra e instalación

de maquinaria o en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa del acreditado, además se podrá pactar que parte del importe del crédito se destine a cubrir las responsabilidades fiscales.

Nuevas formas de financiamiento

En una búsqueda por eficientar los mercados financieros, las instituciones de crédito han diversificado sus productos creando instrumentos que ofrecen una gran atractivo al reducir gastos de intermediación, al transferir los riesgos inherentes al crédito y al facilitar a las PYMES (pequeñas y medianas empresas) el acceso a éstos .

Los Futuros. Como instrumentos relativamente nuevos, encontramos los mercados de futuros y las opciones sobre futuros, los cuales a pesar de haber operado con gran éxito desde hace ya varias décadas en Estados Unidos y en Europa, todavía no son muy usados en Latinoamérica. Estos mercados ofrecen cobertura contra fluctuaciones adversas en los precios, reduciendo para el adquirente los riesgos de operaciones de compra venta y de exportación e importación. Estos instrumentos pueden ser utilizados con finalidad social, aunque actualmente en la mayoría de los casos sirven a intereses especulativos. Además de auxiliar a evitar riesgos innecesarios, los mercados de futuros ayudan a efectuar planeaciones financieras más confiables.

Algunas aplicaciones de estas figuras son las coberturas en divisas, tasas de interés e índices accionarios, en las cuales se fija el precio del producto durante el

tiempo que se mantiene. "Los contratos de futuros son compromisos estandarizados de entregar o recibir a un tiempo determinado o durante el mismo, mercancía, divisas o instrumentos financieros con calidad y en cantidad específicas. Son negociados en Bolsas reguladas y garantizadas por autoridades competentes. En los mercados de futuros se pueden realizar operaciones de cobertura y de especulación."⁽¹³⁾

Opciones de futuros. Por otra parte, una opción es el derecho u obligación de comprar o vender un bien a un precio y fecha determinados al inicio de la operación. Quien obtiene el derecho de comprar o vender debe pagar una prima a quien toma la obligación que complementa la operación. Este tipo de mercados aún carecen de aceptación en nuestro país, debido a que son instrumentos poco conocidos y poco utilizados y a que, debido al reducido número de participantes, la mayoría de la operaciones de este tipo se realizan entre instituciones financieras lo que le resta liquidez a sus instrumentos, de manera que se requiere una mayor utilización de estas figuras para aumentar las ventajas que puedan ofrecer.

Bursatilización. Otra de las novedades en las formas de financiamiento que comenzó en Estado Unidos a finales de los 70's para financiar préstamos hipotecarios y que ha cobrado gran auge es el financiamiento por títulos. Las empresas pueden, emitiendo diversos títulos, atraer inversores –quienes tendrán mayor liquidez que depositando en cuentas a plazo y una relación riesgo-

⁽¹³⁾ Carmen Díaz. Futuros y opciones. Prentice Hall. México. 1998.

rendimiento aceptable- y obtener financiamiento con un costo menor de intermediación en donde los bancos juegan un papel secundario al intervenir solamente organizando la emisión de estos títulos.

Dentro de la instrumentalización, o financiamiento mediante la emisión de títulos, una gran parte de los ejecutivos de finanzas prefieren el financiamiento por deuda al accionario con objeto de aprovechar el efecto de apalancamiento al trabajar capitales ajenos en beneficio de los propios, además de que los intereses pagados son deducibles fiscalmente.

La instrumentalización, recibe también los nombre de bursatilización, securitización y estructuración de créditos y consiste en la emisión de valores que están soportados por un esquema de flujos de efectivo aislados y bien definidos. Los valores emitidos son valores de renta fija, que tienen un cupón establecido, un principal, un calendario de amortizaciones y un vencimiento final. A diferencia de la mayoría de los valores de renta fija, los cuales dependen de la capacidad del emisor de hacer los pagos pre-convenidos de los valores y en los que ocasionalmente, un colateral o una garantía proveniente de funcionarios y/o directores es proporcionada como un soporte adicional en el caso de que el emisor fuera incapaz de realizar los pagos requeridos, en la bursatilización, los pagos de los valores dependen principalmente de una corriente de flujos bien definida en el que el tenedor de los valores tiene derecho a ellos, y que depende solo secundariamente de la capacidad del originador de hacer los pagos.

La bursatilización implica la venta de los activos de soporte y por consiguiente la corriente de flujos de efectivo relacionada, de tal forma que transfiera todos los derechos de los activos libres de cualquier reclamación de algún tercero. Los activos deben ser vendidos para que los acreedores del originador no puedan quejarse de los activos si sucediera que el originador más tarde encontrara dificultades financieras y es éste el atractivo de seguridad que este esquema de financiamiento ofrece a los compradores de los títulos. La corriente de flujos de efectivo puede estar relacionada a activos ya existentes al momento de la emisión, o a activos que se espera generar durante el plazo de los valores. Lo primero es una bursatilización respaldada por activos (ABS) o bursatilización de cuentas por cobrar existentes, y lo segundo una bursatilización de flujos futuros (FFS). Como el desempeño de una FFS es todavía dependiente de las continuas operaciones del originador, el mejoramiento en el riesgo crediticio, aunque potencialmente valuable, frecuentemente es menos significativo comparado con lo que se logra a través de un ABS.

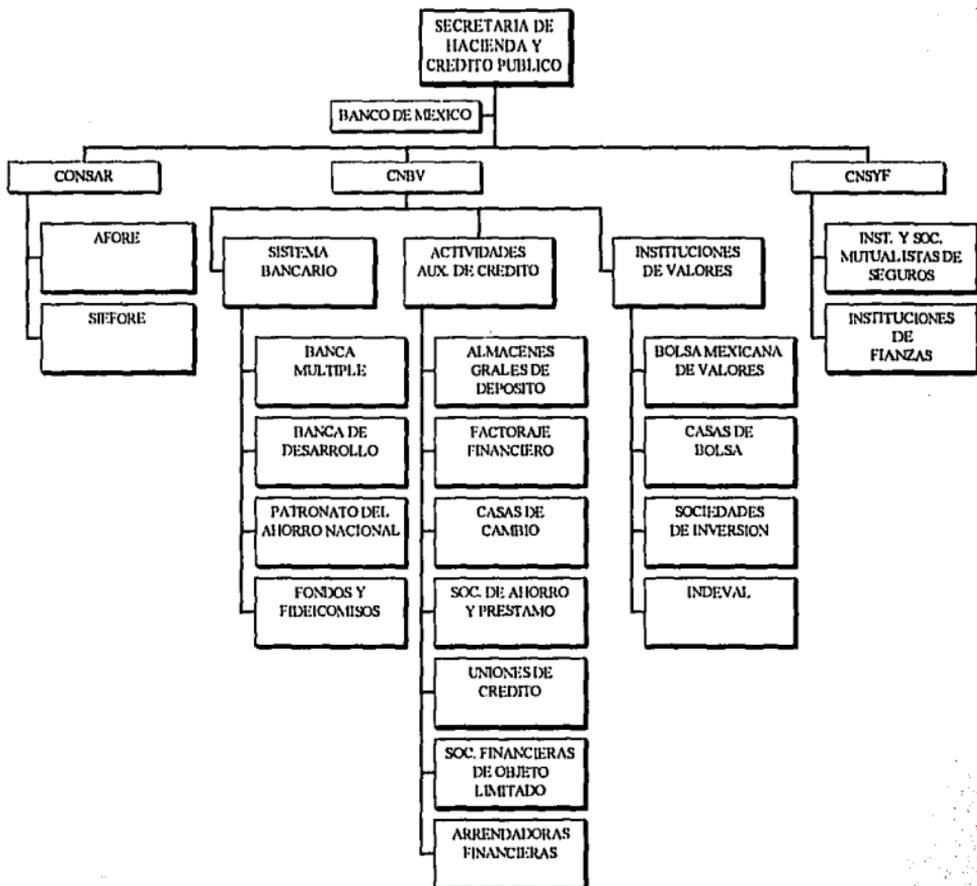
Dentro de la bursatilización, a partir del 1 de Junio del 2001 en las modificaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación respecto de la LMV en su artículo 14 Bis 7 aparece la figura de Certificados Bursátiles, que funcionan como los Certificados de Participación aunque no ofrecen la seguridad que implica la figura del fideicomiso.

CAPITULO 2
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

2.1 ESTRUCTURA

A continuación se presenta en un organigrama del Sistema Financiero Mexicano a los principales organismos que le integran...

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

La SHCP es el órgano regulador de mayor autoridad en el sistema financiero mexicano. Su fundamento legal está en el Art. 26 de la LOAPF. Entre sus principales funciones financieras tiene:

- Otorgar y revocar concesiones para la constitución y operación de intermediarios financieros e intermediarios bursátiles
- Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público
- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la banca nacional de desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito
- Determinar los criterios generales normativos y de control de las instituciones del sistema financiero mexicano

BANCO DE MEXICO

Contemplada su existencia en el Art. 28 constitucional, que dice "... El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional..." está el Banco de México, reglamentado por la LBM en la que se establece que es su finalidad el proveer al país de moneda nacional y como objetivo principal el promover el sano desarrollo del sistema financiero mexicano y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos (Art. 2).

Dentro de sus funciones destacan:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas (Art. 1 de la LCNBV) que tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.

El Art. 3 de la LCNBV da un concepto de lo que es una entidad del sector financiero, que comprende a las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras

financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

Es un órgano desconcentrado de la SHCP que en el Art. 1 del Reglamento Interior de la CNSF encuentra establecidas sus funciones de inspección, vigilancia y supervisión de las instituciones, sociedades, personas y empresas a que la LGISMS y la LFIF se refieren, así como del desarrollo y actividades de los sectores asegurador y afianzador del país y para su ejercicio tendrá autonomía y facultades ejecutivas en los términos de dichos ordenamientos. Además deberá realizar los estudios que se le encomienden y proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros cumplan con los compromisos contraídos en los contratos de seguros celebrados entre otras tareas. Además puede requerir información a las entidades que están bajo su jurisdicción sobre sus operaciones, contabilidad, inversiones o patrimonio.

COMISION NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR)

De conformidad con el artículo 2 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, es el órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y

Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, y que está a cargo de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

Entre sus facultades se encuentran:

- Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento
- Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en todo lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de la materia fiscal
- Recibir y tramitar las reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y patrones en contra de las instituciones de crédito y administradoras conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en esta ley y su reglamento
- Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro
- Dar a conocer a la opinión pública, reportes sobre comisiones, número de afiliados, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de

cartera y rentabilidad de las sociedades de inversión, cuando menos en forma trimestral

COMISION NACIONAL PARA LA PROTECCION Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF)

Según el Art. 4 de la LPDUSF, la CONDUSEF es un órgano público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios que tiene por objetivo prioritario procurar la equidad en las relaciones entre los usuarios y las Instituciones Financieras, otorgando a los primeros elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas.

En su artículo 2, la LPDUSF define al usuario como: En singular o plural, la persona que contrata, utiliza o por cualquier otra causa tenga algún derecho frente a la Institución Financiera como resultado de la operación o servicio prestado; además nos da el concepto de entidad financiera. "... en singular o plural, a las sociedades controladoras, instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, instituciones de seguros, Patronato del Ahorro Nacional, sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, administradoras de fondos para el retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro, y cualquiera otra sociedad que

realice actividades análogas a las de las sociedades enumeradas anteriormente, que ofrezca un producto o servicio financiero".

Además, según el Art. 11 de la LPDUSF, la CONDUSEF está facultada para atender y resolver consultas, resolver reclamaciones, llevar a cabo el procedimiento conciliatorio entre el usuario y la institución financiera, prestar el servicio de orientación jurídica, asesoría legal e información relacionada con los servicios y productos a los usuarios e informar al público sobre la situación de los servicios que prestan las Instituciones Financieras y sus niveles de atención, así como de aquellas Instituciones Financieras que presentan los niveles más altos de reclamaciones por parte de los usuarios. Solicitar la información y los reportes de crédito necesarios para la substanciación de los procedimientos de conciliación y de arbitraje a que se refiere esta ley. Para todos los efectos legales, la sola presentación de la reclamación por parte del usuario, faculta a la Comisión Nacional para exigir la información relativa.

ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES)

Según el Art. 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, las AFORES son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión. Estas administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de las SIEFORES que

administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores se realicen con ese objetivo.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES)

El Art. 39 de la LSAR establece que las SIEFORES administradas y operadas por las AFORES, tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social.

ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO

Tienen por función complementar las actividades de las instituciones de crédito. Están reguladas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, misma que en su Art. 3 establece como organizaciones auxiliares a los almacenes generales de depósito, a las arrendadoras financieras, a las uniones de crédito, las empresas de factoraje y las que otras leyes consideren como tales. Así mismo, en su Art. 4 extiende esta categoría también a la compraventa habitual de divisas.

ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO

Los almacenes generales de depósito se rigen por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito; el Art. 11 que dice que tendrán por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control,

distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y el otorgamiento de financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como la transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza. Sólo los almacenes estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda. Además podrán, entre otras, realizar las siguientes actividades:

- Prestar servicios de guarda o conservación, manejo, control, distribución, transportación y comercialización, así como los demás relacionados con el almacenamiento, de bienes o mercancías, que se encuentren bajo su custodia, sin que estos constituyan su actividad preponderante
- Certificar la calidad así como valorar los bienes o mercancías
- Otorgar financiamientos con garantía de bienes o mercancías almacenados en bodegas de su propiedad o en bodegas arrendadas que administren directamente y que estén amparados con bonos de prenda, así como sobre mercancías en tránsito amparadas con certificados de depósito

Según el Art. 12 de la LGOAAC, los almacenes generales de depósito podrán ser de tres clases:

I.- Los que se destinen a recibir en depósito bienes o mercancías de cualquier clase y realicen las demás actividades a que se refiere esta Ley, a excepción del régimen de depósito fiscal y otorgamiento de financiamientos

II.- Los que además de estar facultados en los términos señalados en la fracción

anterior, lo estén también para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal, y

III.- Los que además de estar facultados en los términos de alguna de las fracciones anteriores, otorguen financiamientos conforme a lo previsto en esta Ley, debiendo sujetarse a los requerimientos mínimos de capitalización que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general.

ARRENDADORAS FINANCIERAS

Según el Art. 25 de la LGOAAC por virtud del contrato de arrendamiento financiero, la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, según se convenga, una cantidad en dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios.

Estas organizaciones tienen autorización para, además de celebrar contratos de arrendamiento financiero realizar las siguientes funciones:

- Adquirir bienes, para darlos en arrendamiento financiero
- Adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero
- Obtener préstamos de instituciones financieras así como de proveedores, fabricantes o constructores de los bienes que serán objeto de arrendamiento

financiero para las operaciones propias del arrendamiento financiero o bien para cubrir necesidades de liquidez relacionadas con su objeto social

- Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista

CASAS DE CAMBIO

Previa autorización de la SHCP, estarán facultadas para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público (Art. 81). Su objeto social deberá ser: compra o cobranzas de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras, sin límite por documento; venta de documentos a la vista y pagaderos en moneda extranjera que las casas de cambio expidan a cargo de instituciones de crédito del país, sucursales y agencias en el exterior de estas últimas, o bancos del exterior; compra y venta de divisas mediante transferencias de fondos sobre cuentas bancarias.

EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO

Una vez autorizadas por la SHCP, y según el Art. 45-A de la LGOAAC, sólo podrán celebrar contratos de factoraje financiero, entendiéndose como tal, para efectos de esta ley, aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, la primera adquiera de los segundos derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, con recursos provenientes de dichas operaciones pasivas.

Entre las operaciones que tiene permitidas están: emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista. Descontar, dar en garantía o negociar en cualquier forma los títulos de crédito o derechos de crédito provenientes de los contratos de factoraje, así como afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de factoraje financiero a efecto de garantizar el pago de los títulos emitidos. Prestar servicios de administración y cobranza de derechos de crédito.

UNIONES DE CREDITO

Reguladas por la LGOAAC, requieren autorización de la CNBV para su constitución (que deberá ser bajo la forma de sociedad anónima de capital variable) y para poder operar como tales. Son organizaciones auxiliares de crédito formadas por empresarios que tienen actividades en común y que se asocian para facilitar a sus agremiados el acceso al crédito y obtenerlo con mejores condiciones de negociación.

Dentro de sus funciones, tienen autorización para realizar lo siguiente:

- Facilitar el uso del crédito a sus socios y prestar su garantía o aval, conforme a las disposiciones legales y administrativas aplicables, en los créditos que contraten sus socios
- Recibir préstamos exclusivamente de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior así como de sus proveedores

- Emitir títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista, excepto obligaciones subordinadas de cualquier tipo
- Practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase, reembolsables a plazos congruentes con los de las operaciones pasivas que celebren
- Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios o de las operaciones autorizadas a las uniones de crédito, con las personas de las que reciban financiamiento
- Recibir de sus socios depósitos de dinero para el exclusivo objeto de prestar servicios de caja, además de depósitos de ahorro
- Promover la organización y administrar empresas industriales o comerciales para lo cual podrán asociarse con terceras personas (con capital pagado)
- Comprar, vender y comercializar insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos así como alquilar bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial, así como realizar operaciones de factoraje financiero y recibir bienes en arrendamiento financiero (destinados al cumplimiento de su objeto social) por cuenta de sus socios o de terceros

SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO

Reguladas por la LGOAAC, las Sociedades de Ahorro y Préstamo serán personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios de capital variable no lucrativas, en las que la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones. Podrán participar como socios personas físicas y personas morales

consideradas como micro y pequeña industria, de conformidad con el programa para la Modernización y Desarrollo de la Industria Micro, Pequeña y Mediana 1991 - 1994.

Las Sociedades de Ahorro y Préstamo tendrán por objeto la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la Sociedad obligada a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. La colocación de dichos recursos se hará únicamente en los propios socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos.

SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO (SOFOL)

La LIC dentro de sus reglas, nos dice que las SOFOLES son personas morales que tienen por objeto captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorgar créditos para determinada actividad o sector.

Para la realización de su objeto, sólo podrán captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sujetos a la obtención de créditos de entidades financieras, otorgar créditos a la actividad o al sector que se señale en la autorización correspondiente, invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financieras así como en instrumentos de deuda de fácil realización.

SOCIEDADES CONTROLADORAS

Reglas sobre las Sociedades a que se refieren los artículos 68 y 69, segundo párrafo de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

I. Empresas bancarias de servicios, las que presten servicios complementarios o auxiliares en la administración o en la realización del objeto de instituciones de crédito.

II. Inmobiliarias Bancarias, las que sean propietarias administradoras de bienes destinados a oficinas de instituciones de crédito.

Las instituciones de banca múltiple requerirán autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para invertir en títulos representativos del capital social de empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en su administración o en la realización de su objeto, así como de sociedades inmobiliarias que sean propietarias o administradoras de bienes destinados a sus oficinas (Art. 88 LIC).

EMPRESAS DE SEGUROS

Con base en el Art. 3 se prohíbe a toda persona física o moral distinta de las señaladas en el artículo 1 de esta ley, la práctica de cualquiera operación activa de seguros en territorio mexicano; se considera que se realiza una operación activa de seguros cuando, en caso de que se presente un acontecimiento futuro e incierto, previsto por las partes, una persona, contra el pago de una cantidad de dinero, se obliga a resarcir a otra un daño, de manera directa o indirecta o pagar una suma de dinero.

Una vez obtenida la autorización de la SHCP, podrán:

Practicar las operaciones de seguros, reaseguro y reafianzamiento. Constituir e invertir las reservas previstas en la ley. Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confíen los asegurados o sus beneficiarios. Actuar como institución fiduciaria en el caso de los fideicomisos de administración en que se afecten recursos relacionados con el pago de primas por los contratos de seguros que se celebren. Administrar las reservas retenidas a instituciones del país y del extranjero, correspondientes a las operaciones de reaseguro y reafianzamiento así como dar en administración las reservas constituidas por primas de reaseguro o reafianzamiento. Otorgar créditos.

INSTITUCIONES DE FIANZAS

Tienen la facultad de:

- Practicar las operaciones de fianzas y de reafianzamiento así como otras operaciones de garantía que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante reglas de carácter general
- Constituir e invertir las reservas previstas en esta Ley
- Constituir depósitos en instituciones de crédito y en bancos del extranjero
- Operar con valores. Adquirir los bienes necesarios para realizar su objeto social. Otorgar créditos
- Actuar como institución fiduciaria sólo en el caso de fideicomisos de garantía, los cuales podrán o no estar relacionados con las pólizas de fianza que expida

INSTITUCIONES DE VALORES

El Mercado de Valores como intermediario facilita el desarrollo de una economía como la nuestra, en la que una parte significativa de los recursos se encuentra en manos de particulares al facilitar el intercambio del dinero haciéndolo flexible para el público. Dentro del Mercado de valores, se llama mercado primario al proceso de intermediación entre oferentes públicos de valores (en este proceso el dinero entra a las empresas emisoras como capital si emitieron acciones o bien como pasivo si emitieron papel comercial u obligaciones); se llama mercado secundario al proceso cotidiano de compra y venta de valores que realizan particulares y en el que no intervienen las empresas emisoras.

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Constituida como sociedad anónima de capital variable, tiene por objeto el facilitar las transacciones con valores y desarrollar su mercado. Es el único agente en el país, está conformado por diferentes casas de bolsa mismas que poseen una acción cada una. Tiene por objeto proporcionar la estructura y servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de títulos y valores. En ella operan los mercados de capitales, de deuda, de metales y de divisas. Es el lugar donde a diario se reúnen los representantes de las distintas casas de bolsa para comprar y vender valores por cuenta de los clientes..

Entre las funciones que tiene permitidas están:

- Operar con órdenes en firme, en las que se realizan operaciones a precio fijo
- Operar con registro, cuando surge una nueva emisora

En palabras de Marmolejo ⁽¹⁾, La principal contribución de una bolsa de valores a la economía de un país es la gran capacidad de movilidad que proporciona a los capitales.

CASAS DE BOLSA.

Reguladas por la Ley del Mercado de Valores, las casas de bolsa son sociedades anónimas de capital variable que deberán utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión de casa de bolsa que requieren inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, previa autorización de la SHCP a propuesta de la Comisión Nacional de Valores para llevar a cabo operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros. Leopoldo Solís nos dice que las casas de bolsa son la figura dominante en el mercado de valores en su calidad de intermediarios⁽²⁾ además de mencionar que la demanda de sus servicios, el marco regulatorio y el acceso a las fuentes de recursos son factores determinantes para el auge de las casas de bolsa, por lo que, afirma, constituyen junto con la banca comercial una de las dos grandes líneas de negocios de los grupos financieros ya que la mayoría de las colocaciones de deuda y capital, a través del mercado de valores, son hechas por las casas de bolsa.

⁽¹⁾ Martín Marmolejo González. "Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía". IMEF. México. 1994.

⁽²⁾ Leopoldo Solís. "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI". Siglo XXI. México. 1997.

Las casas de bolsa tienen entre sus principales funciones las siguientes:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden
- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores
- Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias
- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos, o bien que procuren mejorar las condiciones de liquidez en el mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones
- Proporcionar servicios de guarda y administración de valores
- Invertir en el capital de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión, las autoridades competentes deberán procurar el fomento de las sociedades de inversión con la finalidad de:

Fortalecer y descentralizar el mercado de valores; dar acceso al pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; conseguir la democratización del capital, y contribuir al financiamiento de la planta productiva del país (Art. 1).

"...las sociedades de inversión han sido el instrumento que ha permitido el acceso al mercado de valores a pequeños y medianos inversionistas, otorgándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de bajo riesgo y alta liquidez"⁽³⁾

La autorización para su creación y funcionamiento está a cargo de la CNVB y podrá ser para sociedades de inversión común, o para sociedades de inversión de instrumentos de deuda o sociedades de inversión de capitales (Art. 4). Tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista (Art. 3).

Las sociedades de inversión comunes operarán con valores y documentos de renta fija y de renta variable; las de renta fija, exclusivamente con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida se asigna diariamente a los accionistas, y las sociedades de inversión de capital de riesgo operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con el Plan Nacional de Desarrollo.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

INDEVAL es el organismo custodio de valores negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, que se encarga de la administración, transferencia, compensación y liquidación de valores. Una de sus tareas más importantes es el proceso de compensación- liquidación de valores.

⁽³⁾ *Ibidem*

2.2 SISTEMA BANCARIO

El sistema bancario mexicano se compone del Banco de México, que opera como banca central, banca múltiple, banca de desarrollo, además de las instituciones de crédito, fondos y fideicomisos y el patronato del ahorro nacional (PANHAL).

La Ley de Instituciones de Crédito dispone en su Art. 2 que el servicio de banca y crédito sólo podrá ser prestado por instituciones de crédito que podrán ser instituciones de banca múltiple o instituciones de banca de desarrollo. Además destaca que se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios de los recursos captados.

PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL

Es un organismo descentralizado del Gobierno Federal integrante del Sistema Financiero Mexicano dentro del sistema bancario (Art. 3 de la LIC), cuyo objeto es el de fomentar el ahorro popular en beneficio del desarrollo económico del país, mediante los instrumentos de captación que el propio Patronato emite (bonos y estampillas del ahorro nacional).

Además de emitir sus propios bonos y estampillas, este organismo tiene facultades para:

- Establecer planes de ahorro para la formación de capitales pagaderos a plazo

- Otorgar préstamos a los titulares de los Bonos del Ahorro Nacional y planes de ahorro hasta por el valor de rescate de los mismos
- Recibir depósitos en administración o custodia o en garantía, por cuenta de terceros de los títulos que emita
- Operar fideicomisos
- Otorgar financiamiento a las instituciones de banca de desarrollo y a fondos y fideicomisos públicos de fomento

Según el Art. 46 de la LIC, las instituciones de crédito tienen la facultad de:

- Recibir depósitos bancarios de dinero a la vista, retirables en días preestablecidos, de ahorro y a plazo o con previo aviso
- Emitir bonos bancarios
- Emitir obligaciones subordinadas
- Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior
- Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos
- Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente
- Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas de crédito
- Operar con valores en los términos de las disposiciones de la presente Ley y de la Ley del Mercado de Valores
- Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o

sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas, en los términos de esta ley

- Operar con documentos mercantiles por cuenta propia
- Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportos sobre estas últimas
- Prestar servicio de cajas de seguridad
- Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes
- Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y llevar a cabo mandatos y comisiones
- Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles
- Desempeñar el cargo de albacea
- Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias
- Encargarse de hacer avalúos que tendrán la misma fuerza probatoria que las leyes asignan a los hechos por corredor público o perito
- Celebrar contratos de arrendamiento financiero y adquirir los bienes que sean objeto de tales contratos

FONDOS Y FIDEICOMISOS DE FOMENTO ECONOMICO

Son fideicomisos que el Gobierno Federal o alguna de las demás entidades paraestatales constituyen con el propósito de auxiliar al Ejecutivo Federal en las atribuciones del Estado para impulsar las actividades económicas relativas a la

producción, distribución y consumo de bienes y servicios necesarios que constituyen la base de otras actividades derivadas; orientadas a apoyar y promover el desarrollo de las fuerzas productivas y en general el crecimiento de la economía nacional (Art. 47 Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y 40 de la Ley Federal de las Entidades Paraestatales). Estos fideicomisos son entidades financieras que refuerzan la función de la banca con recursos de capital y asumen riesgos implícitos en proyectos seleccionados por su rentabilidad social. Los fondos y fideicomisos que operan en el sistema financiero de fomento son: Fovi, Fidec, Fira, Focir y Fideliq.

2.2.1 BANCA MULTIPLE

La banca múltiple está conformada por instituciones crediticias de carácter privado que funcionan con autorización de la SHCP que se rigen con apego a la LIC, mismas que orientan su financiamiento al público en general con operaciones de primer piso, es decir, en las que el banco otorga créditos directamente al beneficiario.

La banca comercial tiene por objeto el lucro, que necesariamente debe entrar en los parámetros de la rentabilidad, lo que implica una separación del otorgamiento de créditos con subsidios, algo de lo que se eliminara por completo en 1994 con la liberación de la "inversión obligatoria" que exigía a los bancos el sacrificio de utilidades en favor del crédito preferencial a sectores prioritarios, tales como la vivienda, para dejarlos como canales de desarrollo financiero operativamente viables. La banca comercial permite al sistema de crédito contar con alternativas

eficientes y lograr el equilibrio con la banca de desarrollo.

“Uno de los principales correctivos de la operación de fomento por la vía de la banca comercial es que las decisiones de riesgo que esta última toma pueden, asimismo, balancear las decisiones técnicas, bien intencionadas, o por el contrario, políticamente sesgadas que puedan tomar los funcionarios de la banca de desarrollo”⁽⁴⁾

De esta manera, la banca comercial proporciona un contrapeso en cuanto a tasas de interés y rendimiento, actuando como agente de control en un mercado libre. Además, en su papel de canalizador de créditos de fomento, logra una mejor distribución de los recursos disponibles por contar con un sistema más adecuado y más realista de administración de riesgos en tanto que, el arriesgar capital propio, presupone un mayor cuidado que el que pondría un representante teórico de las acciones comunitarias de las empresas estatales.

2.2.2 BANCA DE DESARROLLO

A nivel internacional los bancos de desarrollo siguen cumpliendo una función de interés económico general como entidades de crédito, ya que cubren básicamente aquellos ámbitos de financiamiento a mediano y largo plazo en sectores considerados estratégicos para el desarrollo económico y social, que no son satisfactoriamente cubiertos por el resto del sistema financiero.

⁽⁴⁾ Martín Maydon Garza. “La banca de fomento en México, experiencias de ingeniería financiera” FCE. México, 1994.

Las características principales de este tipo de instituciones son:

- Existen en todos los países, con naturaleza pública
- Son complementarias con las entidades financieras privadas
- Principalmente se orientan al financiamiento a mediano y largo plazo, vía "segundo piso"
- Siguen las orientaciones de política económica, pero tienen autonomía de gestión
- Se utilizan también como canal de subsidios orientados a actividades prioritarias
- Partiendo de diversas entidades especializadas (con orientación industrial, rural, comercial, etc.) se han ido consolidando en un menor número de bancos de desarrollo, de carácter más generalista

En nuestro país, la existencia de la banca de desarrollo está contemplada en la LIC (Art. 2) en la que se especifica que el servicio de banca y crédito sólo podrá presentarse por instituciones de banca y crédito que podrán ser instituciones de banca múltiple o bien, instituciones de banca de desarrollo instituciones que tendrán las mismas facultades. La existencia de la banca de fomento se justifica porque no siempre los resultados de la libre competencia del mercado son económica y socialmente aceptables; sin embargo, debe tenerse cuidado de que los subsidios (financieros) no distorsionen en exceso la operación económica sana constitucional, el Estado Mexicano asume la responsabilidad de la planeación, conducción, coordinación y orientación de la actividad económica nacional. De esa responsabilidad se derivan, entre otros objetivos, lograr el mayor

nivel de bienestar socioeconómico del país en forma integral y garantizar que el proceso de desarrollo sea global.

Adicionalmente, y con similar filosofía que en el entorno internacional, se podría añadir que la razón de ser de la banca de desarrollo en México continuará estando vigente durante los próximos años, por dos motivos principales:

1. La existencia de "imperfecciones de los mercados", que atañen a sectores, actividades y regiones geográficas específicas; así como a ineficiencias en los mercados de capitales y de valores.
2. La necesidad de actuar para favorecer un entorno institucional que induzca a las entidades financieras a ofrecer un financiamiento estable y a largo plazo a las empresas y que genere apoyos necesarios para que las pequeñas y medianas empresas mexicanas puedan competir en mejores condiciones en el mercado.

2.3 NACIONAL FINANCIERA

Es la banca de desarrollo más importante de América Latina. Creada en 1935 ofrece una amplia gama de productos y servicios en apoyo a las diferentes actividades productivas, a través de las redes de intermediación financiera y de capacitación y asistencia técnica, es el agente más importante para la promoción y el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas mexicanas de los sectores industrial, comercial y de servicios.

La vasta experiencia de Nacional Financiera en el desarrollo del sistema bancario y el mercado de valores en el financiamiento de la infraestructura básica, el fomento al desarrollo industrial, y posteriormente la apertura a la competencia global de nuestros días, le permiten participar en el desarrollo de México, con eficacia y excelencia a través de sus servicios y productos. Ayuda en la creación de importantes empresas estratégicas para el desarrollo económico del país.

El apoyo de Nacional Financiera al proceso de industrialización de México ha sido fundamental y se ha orientado hacia múltiples sectores básicos. La participación de Nafin no ha sido solamente de carácter financiero, ya que ha jugado un importante papel también en la asesoría, formulación y evaluación de proyectos, selección de tecnología, puesta en marcha, operación y venta de grandes proyectos y empresas industriales.

Nafin funge como banca de desarrollo para el público, como agente financiero del gobierno federal, y como banca de inversión para las empresas mexicanas.

En los últimos años ha ido adaptando sus políticas con el fin de apoyar de manera efectiva las necesidades de la industria y, en forma particular, fomentar la integración de las micro, pequeñas y medianas empresas a los grandes consorcios.

2.3.1 OBJETIVOS INSTITUCIONALES

La razón de ser de Nacional Financiera es fomentar el desarrollo económico nacional y regional mediante la creación y aplicación de estímulos que favorezcan

el crecimiento equilibrado de las empresas, de los sectores y de las distintas regiones de nuestro país.

Para cumplir con su objetivo principal, Nafin coadyuva a la preservación de la planta productiva y el empleo e impulsa la realización de proyectos de inversión viables que estimulen el crecimiento de la economía.

En su catálogo de productos y servicios, se mencionan los siguientes objetivos básicos:

- Concentrar la atención en las empresas micro, pequeñas y medianas, facilitando su acceso al financiamiento
- Dar prioridad al desarrollo de la industria manufacturera
- Apoyar los proyectos de las grandes empresas que favorezcan la articulación de cadenas productivas y el desarrollo de micro, pequeños y medianos proveedores
- Crear mecanismos alternos de financiamiento en apoyo a la planta productiva
- Promover el desarrollo de la cultura empresarial mediante acciones de asesoría, capacitación y asistencia técnica
- Desarrollar actividades de ingeniería financiera y de tesorería, que permitan el acceso de las empresas al mercado de valores nacional e internacional
- Fomentar alianzas estratégicas

Aun cuando la prioridad de Nafin es la industria manufacturera, se ha planteado entre sus objetivos tales como los que a continuación se enuncian, atender a a

las micro, pequeñas y medianas empresas de los sectores comercio y servicio del país.

Impulsar promover y ofrecer respecto al desarrollo de la empresa...

- Apoyos financieros para mejorar la estructura o capacidad financiera de la micro, pequeña y mediana empresa, vía financiamiento, garantías o capital de riesgo
- El acceso al financiamiento de las empresas más pequeñas
- Apoyos financieros y no financieros para la mejora de la competitividad de las empresas micro, pequeñas y medianas, de modo que puedan competir más equilibradamente, interna y externamente
- El acercamiento de la pequeña empresa informal al sistema formal

Impulsar promover y ofrecer respecto al desarrollo del empresario...

- Apoyos financieros y no financieros para el desarrollo de las capacidades de gestión del empresario
- Apoyos financieros y no financieros para la generación de nuevos empresarios y la creación de nuevas empresas

Impulsar promover y ofrecer respecto al desarrollo al desarrollo sectorial...

- Apoyos a sectores de actividad que se consideren prioritarios por parte de los organismos directores competentes, en términos de sus: ventajas competitivas, en el entorno mexicano e internacional; nivel de crecimiento actual y potencial; capacidad para generar empleo

- Apoyos financieros y no financieros para el desarrollo de encadenamientos productivos en sectores de actividad considerados prioritarios

Impulsar promover y ofrecer respecto al desarrollo regional-territorial...

- Proyectos y acciones sobre entidades federativas y municipios de menor desarrollo relativo, que favorezcan la disminución de diferencias económicas con el resto

Impulsar promover y ofrecer respecto al desarrollo de los mercados financieros...

- Proveer de recursos financieros adecuados a la función de fomento de NAFIN, a través de su operación en los mercados nacionales e internacionales: Instrumentos financieros que promuevan y canalicen el ahorro interno (prioritariamente el de largo plazo), en condiciones competitivas de costo; pero sin convertirse en una entidad de depósito sustitutiva de la banca; instrumentos financieros para la captación de recursos financieros exteriores que complementen adecuadamente los nacionales, y que promuevan la educación de nuevos inversionistas en el riesgo-país México
- Apoyos financieros y no financieros para el fortalecimiento de adecuados intermediarios financieros y bursátiles, que aseguren la accesibilidad de las empresas menores a los mercados de financiamiento y de capital, así como la accesibilidad del estrato medio de empresas al mercado bursátil
- Apoyos financieros y no financieros para promover el acceso del estrato medio de las empresas mexicanas a los mercados de capitales y de dinero
- Participar en el mercado de valores para generar liquidez

Impulsar promover y ofrecer respecto a su función como agente financiero del gobierno federal...

- Negociar, contratar y manejar los créditos del exterior cuyo objeto sea fomentar el desarrollo económico
- Llevar a cabo las encomiendas financieras que le asigne el gobierno federal en el marco de su misión

Impulsar promover y ofrecer respecto a su función como fiduciario...

- Ser administrador y fiduciario de los fideicomisos y mandatos encomendados por el sector privado o público, prioritariamente para el fomento de la industria o del mercado de valores

2.3.2 PRODUCTOS

Entre los productos que ofrece Nafin se encuentran:

Operaciones de crédito de segundo piso, subasta de dólares a mediano y largo plazo, programa de garantías, créditos a tasa fija, programa de desarrollo a proveedores, subcontratación industrial, líneas globales de crédito y financiamiento a corto plazo para comercio exterior, capacitación y asistencia técnica, apoyo con capital de riesgo a proyectos de inversión, desarrollo y asesoría en finanzas y servicios fiduciarios.

A continuación se exponen las características principales de cada uno de estos productos y servicios de manera general.

Operaciones de segundo piso

Es el otorgamiento de créditos a pequeñas y medianas empresas destinados a fortalecer la planta productiva del país mediante la modernización o ampliación de sus instalaciones, a incrementar o mantener sus niveles de operación, a fortalecer su estructura financiera, a adaptar, actualizar o innovar sus tecnologías, o bien a prevenir o eliminar las emisiones contaminantes del medio ambiente e impulsar el reciclado de sustancias contaminantes, o racionalizar el consumo de agua y energía. Específicamente, los recursos deberán ser invertidos en Capital de Trabajo, Activos Fijos, Desarrollo tecnológico, Creación y desarrollo de infraestructura industrial, mejoramiento del Medio Ambiente, Cogeneración de Energía Eléctrica, Reestructuración de Pasivos, Operaciones de Cuasicapital, o Contratación de Asesorías. Las tasas de interés son, en moneda nacional, TIE más el margen de intermediación financiera; si el crédito es en moneda extranjera, en función del plazo, tasa Libor a 3 meses, más el margen de intermediación financiera. El plazo máximo de acreditación de los créditos descontados podrá ser hasta de 20 años. El acceso de estos créditos se da a través de la red de intermediarios financieros habilitados por la institución.

Subasta de Dólares de mediano y largo plazo

Este esquema consiste en otorgar recursos a los bancos en condiciones competitivas de mercado para apoyar la expansión y crecimiento de las empresas mexicanas del sector privado generadoras netas de divisas o que coticen sus productos a precios internacionales, mismas que podrán ser financiadas hasta 100% de los créditos para Activos Fijos, Capital de Trabajo, Mejoramiento

ambiental, Creación y desarrollo de infraestructura industrial, Desarrollo Tecnológico o Reestructuración de Pasivos. La tasa es base Libor a 3 meses y los plazos de 1 hasta 10 años.

Programa de Garantías

Creado para complementar el monto de las garantías que requieren los bancos para facilitar a pequeñas y medianas empresas el acceso a recursos a largo plazo para financiar proyectos destinados a invertir en Activos Fijos, y Capital de trabajo de empresas dedicadas a actividades industriales consideradas prioritarias, así como proyectos de desarrollo tecnológico y mejoramiento del Medio Ambiente.

El programa ofrece garantía automática a micro, pequeñas y medianas empresas de los sectores industria, comercio y servicios en el que Nafin asume riesgo hasta por el 50% de la garantía para Capital de Trabajo y del 70% para Activos Fijos. El monto máximo es el equivalente en moneda nacional o dólares por 3.26 millones de UDIS. En las operaciones cuyo monto rebase este tope, la garantía será selectiva y Nafin es hasta por 50% de Capital de Trabajo, 70% de Activos Fijos, y 80% Desarrollo tecnológico y mejoramiento del medio ambiente. La comisión se cobra anualmente sobre el saldo insoluto de la parte garantizada.

Créditos a tasa fija

Es un esquema de fondeo en moneda nacional a tasa fija para micro, pequeñas y mediana industriales, comerciales y de servicios cuyos recursos estén destinados a Capital de rabajo, Activos Fijos, Desarrollo tecnológico o Mejoramiento Ambiental hasta por 5 millones de peses a plazos de entre 1 y 5 años.

Programa de desarrollo a proveedores

Es un apoyo a grandes y medianas empresas para obtener insumos y/o productos de calidad a costos competitivos, impulsando una red de proveedores confiable, facilitando a las empresas micro, pequeñas y medianas el acceso al financiamiento, la capacitación y asistencia técnica.

A las empresas grandes (compradoras), Nafin les ofrece identificación de necesidades y apoyo en el desarrollo de estrategias para contar con proveedores confiables y competitivos. A las empresas micro, pequeñas y medianas, a través de su sistema de promoción y seguimiento, información sobre el tipo de productos demandados por las empresas compradoras. Existe también el desarrollo para proveedores al sector público en las que se ofrece financiamiento hasta del 50% del pedido o contrato sin exceder 3.26 millones de UDIS, con tasa TIIE más 5 puntos con plazo máximo de 2 años.

Subcontratación industrial

Apoya a empresas subcontratistas con financiamiento oportuno de capital de trabajo necesario para cumplir en volumen, calidad, precio y tiempo de los contratos de suministro, para lo cual se pide que el beneficiario cuente ya con un pedido o contrato vigente y con un certificado de confiabilidad técnica de su contratista, y presentar una situación financiera sana con dos años como proveedor o contratista, en la que Nafin otorga al banco intermediario garantía hasta por el 70% del financiamiento. Los recursos son para empresas manufactureras vinculadas con la industria para financiamiento de capital de

trabajo, por el 50% del valor del pedido sin exceder 3.26 millones de UDIS a plazo máximo de 2 años.

Comercio exterior

Se cuenta con líneas globales de crédito, para financiamiento a mediano y largo plazo con tasa preferencial para importación de bienes y servicios con pago automático al proveedor en el exterior hasta por 10 años. Financiamiento a corto plazo para preexportación, exportación e importación. Cartas de crédito por medio de las cuales se apoya a empresas para compra venta de bienes y servicios.

Capacitación y asistencia técnica

En materia de capacitación y asistencia técnica, Nafin tiene tres esquemas. El primero es el de capacitación empresarial, en el que se dan cursos de acceso del crédito, administración de microindustrias, temas gerenciales para micro, pequeña y mediana empresa, proceso de mejoramiento continuo-calidad total, toma de decisiones estratégicas, curso-taller de formulación y evaluación de proyectos de inversión, un diplomado de ciclo de vida de proyectos de inversión, formación de instrucciones empresariales, guías temáticas para uniones de crédito. El segundo es de asistencia técnica empresarial y maneja asistencia para desarrollo de proveedores, un programa de certificación de calidad, un programa de productividad y competitividad, un programa de financiamiento a la asistencia técnica para la modernización empresarial del sector privado, diagnóstico empresarial, vinculación universidad-empresa, el programa de jubilados expertos para la asistencia técnica empresarial y de intermediarios financieros, un programa

para mejoramiento del medio ambiente, el programa de infraestructura industrial y el de asistencia técnica directa. El tercero es el de formación de consultores, creado para desarrollar las habilidades, conocimientos y actitudes en consultores y optimizar su función de asistencia técnica.

Proyectos de inversión

Nafin aporta capital de riesgo a proyectos principalmente de empresas manufactureras con alto potencial de exportación. Puede aportar capital directamente en acciones hasta por el 25% del capital social de la empresa en un plazo de hasta 7 años. En participación indirecta, existen los SINCAS, dedicadas a invertir en el capital social de otras empresas, y Nafin participa en algunas de ellas invirtiendo temporalmente en el capital social de empresas pequeñas y medianas con objeto de fortalecer su estructura financiera e impulsar su crecimiento mediante asistencia técnica, administrativa y financiera, hasta colocarse en el mercado de valores. Hay también los fondos multinacionales como el México Private Equity Fund, L.P., el Advent Latin American Private Equity Fund, L.P., entre otros, que son fondos de capital de riesgo que agrupan a inversionistas de diversas nacionalidades (fundaciones, instituciones financieras, bancos de desarrollo, etc.) mismos que son promovidos por Nafin facilitando la participación de capitales extranjeros en empresas mexicanas pequeñas y medianas de nueva creación o que estén en etapa de expansión. También en participación indirecta, está el Eurocentro de Cooperación Empresarial Nafin-México con la que se identifican contrapartes en Europa, se da asesoría en la formulación de sus proyectos de cooperación, el seguimiento individualizado de

proyectos, la organización de encuentros empresariales sectoriales, financiamiento de capital y crédito en alianzas estratégicas, etc. Dentro del mismo rubro de participación, está el European Community Investment Partners (ECIP) con el que se apoya a empresas mexicanas y europeas interesadas en desarrollar proyectos conjuntos de inversión mediante la aportación de recursos destinados a identificar proyectos y socios potenciales, estudios de viabilidad, y aportación de capital para modernización de empresas en coinversión. Y por último, las alianzas estratégicas internacionales para incrementar la productividad de las empresas mexicanas (Nafin apoya desde la capacitación a empresarios e incluso identifica posibles socios y formaliza convenios).

Tesorería

En este rubro ofrece en finanzas corporativas, asesoría en financiamiento, estructuración financiera a largo plazo, valuaciones e ingeniería financiera, Mercado de divisas, Unidad de Derivados, Administración y custodia de títulos, Depósitos diversos.

Servicios fiduciarios

Los servicios fiduciarios logran facilitar asociaciones para realización de fines comunes, fomentar la inversión y el ahorro, manejar tesorerías, captar créditos y capitales, fondear operaciones con emisiones de deuda, administrar inversiones y representar derechos y en general, aceptar y ejecutar mandatos.

CAPITULO 3
FIDEICOMISOS

EL FIDEICOMISO

La palabra fideicomiso se forma de los vocablos latinos *fides* y *commisum*, donde *fides* significa fidelidad, fe o lealtad y *commisum*, comisión, encargo o confidencial. Etimológicamente, el fideicomiso es una encomienda a la lealtad de alguien.

Esta figura de los negocios tuvo sus orígenes en Roma con la figura del *pactum fiduciae* en donde se utilizó para garantizar el cumplimiento de obligaciones o bien para efectuar operaciones de depósito (equivalente al actual comodato). Lo que caracterizaba al *pactum fiduciae* era la transmisión de la propiedad aunada a la abligatoriedad de hacer o pagar algo. Su uso decayó al perder eficacia la garantía por abusos de parte del acreedor, quien llegaba a quedarse los bienes fideicomitados aunque el deudor pagara lo que debía.

En Alemania la figura fue muy parecida a la del derecho romano excepto que el poder otorgado al fiduciario estaba condicionado a la consecución de un fin determinado, y en caso de incumplimiento el fiduciante podía rescatar sus bienes materia de fideicomiso.

Por otra parte, en Inglaterra, los fideicomisos cobraron gran auge como medio de transmisión de la propiedad legal de bienes inmuebles para evitar la enajenación de tierras a favor del clero. Tanto en Inglaterra como en Estados Unidos, el "trust" tiene una gran importancia (se utiliza para formar fundaciones, administrar bienes, evitar juicios sucesorios...). En su aspecto jurídico, el "trust" ha sido definido como

"una obligación de equidad, por la cual una persona llamada "trustee", debe usar una propiedad sometida a su control (que es llamada "trust property"), para el beneficio de personas llamadas "cestui que trust".

Una de las diferencias fundamentales entre el fideicomiso y el trust, es, precisamente, que nuestro fideicomiso ha dejado la categoría de negocio fiduciario, para convertirse en negocio legal, típico. El negocio fiduciario, como "pactum fiduciae", puede ser celebrado por particulares, y entre ellos surtirá sus efectos.

Hoy día, en nuestro país, el fideicomiso es un acto de comercio amparado en un contrato en el que un propietario de algún bien o derecho cede en administración, guarda y operación parte de su patrimonio a una institución financiera para que, cumpliendo con los fines lícitos para los que fue creado, este contrato se canalice al o a los beneficiarios designados por el cedente en donde el patrimonio del fideicomiso es autónomo de los patrimonios propios de los integrantes del fideicomiso.

3.1 CONCEPTO

A continuación se presentan algunos conceptos del fideicomiso, y del negocio fiduciario.

Para Grassetti, el negocio fiduciario es una manifestación de la voluntad con la cual se atribuye a otro la titularidad de un derecho en nombre propio pero en interés de un tercero en el que la atribución al adquirente es plena, pero éste

asume un vínculo obligatorio en orden al destino o empleo de los bienes de la entidad patrimonial.

La Universidad Panamericana en su cuaderno de trabajo de su diplomado de servicios fiduciarios define al fideicomiso como un contrato mediante el cual una persona física o moral destina ciertos bienes, valores o derechos a un fin lícito determinado encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria.

Y según Atilio Rojas⁽¹⁾, es un negocio fiduciario por medio del cual una persona llamada fideicomitente transmite la titularidad de bienes y/o derechos a otra persona llamada fiduciario para que cumpla un fin lícito determinado en provecho de sí mismo o de un tercero. Así mismo, define al negocio fiduciario como aquél por medio del cual una persona transfiere a otra bienes con objeto de cumplir una finalidad, dando al nuevo titular un poder que excedería la finalidad específica que está buscando.

Guiseppe Branca ve al fideicomiso como un negocio jurídico por ser una expresión de la voluntad propia de la autonomía del hombre, llamada negocial destinada a un fin práctico que por virtud de la ley logra más o menos cabal realización; cabe mencionar que, jurídicamente, el fideicomiso no es siempre un contrato, ya que este último es un acuerdo de voluntades y el fideicomiso es la manifestación de la voluntad unilateral del fideicomitente.

⁽¹⁾ Atilio Rojas. "La organización fiduciaria; enfoque jurídico, contable, financiero y administrativo". Ed. Artc. Venezuela. 1993.

Para Nacional Financiera, el fideicomiso es un contrato en virtud del cual una persona física o moral transmite la titularidad de ciertos bienes o derechos al Fiduciario para que éste, como consecuencia de la obligación que adquiere por el acto constitutivo, disponga de los mismos con el objeto de realizar exclusivamente las finalidades señaladas, en beneficio de la misma persona que transmitió los bienes o de un tercero previamente designado.

Es conveniente destacar que en los fideicomisos se hace uso del término titularidad ya que el encargado de administrar el bien fideicomitado no es su propietario. En su diccionario de términos financieros y fiduciarios, Nacional Financiera define la palabra "titularidad" como aquél atributo de la fiduciaria respecto de los bienes materia del fideicomiso. Se le denomina así, para distinguirla del concepto clásico de propiedad que le permite al propietario disponer de la cosa, es decir, actuar respecto de ella sin limitación en donde la fiduciaria, no tiene la característica de un propietario regular puesto que no puede disponer sin limitación de los bienes fideicomitados, ya que actúa respecto de ellos únicamente para la realización de los fines establecidos por el fideicomitente. Es por ello que debe identificarse a la entidad fiduciaria como titular, y no como propietaria.

Según el Código de Comercio, por titularidad se entiende "la cualidad jurídica que determina la entidad del poder de una persona sobre un derecho o pluralidad de derechos dentro de una relación jurídica". El poder del fiduciario sobre el patrimonio fideicomitado estará determinado por el acto constitutivo del fideicomiso,

y si no lo estuviere, por la naturaleza del fin a que los bienes fideicomitidos se destinan. "La institución fiduciaria tendrá todos los derechos y acciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso, salvo las normas o limitaciones que se establezcan en el acto constitutivo".

3.2 ELEMENTOS DEL FIDEICOMISO

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

a) *El fideicomitente.* Es la persona que por declaración unilateral de voluntad constituye un fideicomiso. Debe tener poder de disposición sobre los bienes materiales o derechos que constituyan el patrimonio fideicomitido. Si no se reserva el fideicomitente, éste se entenderá irrevocable.

Según Atilio Rojas, "El fideicomitente es aquella persona natural o jurídica que posee capacidad de ejercicio suficiente para transmitir bienes y/o derechos objeto del fideicomiso al fiduciario, quien se constituye en ese momento en propietario de los mismos. Toda persona que sea capaz de disponer de sus bienes y/o derechos legales, es libre, si así lo desea, de darlos en fideicomiso para la realización de sus propios propósitos, con las únicas limitaciones que pudieran surgir de las leyes".

En general, el fideicomitente es una persona física o moral que aporta ciertos bienes y/o derechos de su propiedad y que determina mediante instrucciones precisas su manejo y destino.

Los bienes fideicomitidos salen del patrimonio del fideicomitente para formar el patrimonio autónomo del fideicomiso y lo único que el fideicomitente tendrá en su patrimonio en relación con dichos bienes, serán los derechos que expresamente se haya reservado, y el derecho a la reversión al extinguirse el fideicomiso.

b) *Fiduciario*. Es la persona a quien se encomienda la realización del fin establecido en el acto constitutivo del fideicomiso y se atribuye la titularidad de los bienes fideicomitidos, debe ser un Banco debidamente autorizado para actuar como fiduciario. El fiduciario no podrá recibir los beneficios del fideicomiso, salvo el cobro de las percepciones debidas por su trabajo las cuales se reducirán a los honorarios y a las comisiones que se establezcan en el acto constitutivo o que se pacten posteriormente. Esto es, no podrá reunir en sí mismo las calidades de fiduciario y fideicomisario, sólo responderá de su gestión, y no podrá asumir obligación directa sobre sus resultados.

Según Atilio Rojas el fiduciario es la persona que recibe los bienes y/o derechos del fideicomitente adquiriendo la titularidad de los mismos y encargándose de conservarlos, manejarlos y administrarlos, todo de acuerdo a los términos y condiciones establecidas en el documento constitutivo del fideicomiso.

3.3 CARACTERISTICAS

Aunque, como indicamos, el antecedente inmediato del fideicomiso nuestro es el trust norteamericano, en realidad el legislador mexicano estructuró, de acuerdo con nuestro medio, una institución completamente diversa al trust. Sólo la solvencia de los bancos y la vigilancia que sobre ellos ejerce el Estado, han

establecido las bases para la aplicación extensiva del fideicomiso. Ciertamente es que en algunas ocasiones la vigilancia estatal ha fallado y algunos bancos fiduciarios han ido al fracaso; pero en términos generales, puede decirse que el fideicomiso es una institución ya arraigada entre nosotros, con perfiles muy propios y con un extenso campo de aplicación.

Naturaleza jurídica. Ya se ha indicado que el fideicomiso es un acto mercantil, negocio unilateral, exclusivamente bancario. Doctrinalmente suele confundirse con los negocios fiduciarios; sin embargo, Cervantes Ahumada nos dice al respecto que "...el fideicomiso es un acto mercantil, negocio unilateral, exclusivamente bancario. El negocio fiduciario es una forma compleja que resulta de la unión de dos negocios de índole y efectos diferentes, colocados en oposición recíproca. Consta: 1, de un contrato real positivo, la transferencia de la propiedad o del crédito, que se realiza de modo perfecto o irrevocable y, 2 de un contrato obligatorio negativo; la obligación del fiduciario de usar tan sólo en una cierta forma el derecho adquirido, para restituirlo después al transferente o a un tercero". El fideicomiso es un negocio único, no compuesto de dos negocios, y cuyos efectos derivan del acto constitutivo o de la ley, no de relaciones internas y secretas, que en el fideicomiso deben considerarse prohibidas.

El trust anglosajón sí es un negocio fiduciario. Al negocio fiduciario que los particulares suelen celebrar, se le ha llamado, impropriamente, fideicomiso irregular.

Extinción. El fideicomiso se extinguirá según previene el artículo 357 de la LGTOC:

I. Por la realización del fin para el cual fue constituido. Este sería, por ejemplo, el caso del fideicomiso de garantía, cuando el deudor realice el pago del crédito garantizado.

II. Por hacerse imposible el indicado fin. Por ejemplo, se constituye fideicomiso para atender a la educación de un menor, y el menor muere.

III. Por hacerse imposible el cumplimiento de la condición suspensiva de que dependa o no haberse verificado dentro del término señalado al constituirse el fideicomiso o, en su defecto, dentro del plazo de veinte años siguientes a su constitución. En realidad, no se trata de un caso de extinción, sino de un caso en que el fideicomiso no habrá llegado a tener existencia, por no cumplirse la condición de que dependa.

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

V. Por convenio expreso entre el fideicomitente y el fideicomisario.

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

Al extinguirse el fideicomiso, si en el acto constitutivo no se señaló a los bienes fideicomitados ulterior destino, dichos bienes revertirán al fideicomitente."

Fideicomisos prohibidos. La LGTOC en su Art. 359 menciona los siguientes fideicomisos prohibidos:

"I. Los fideicomisos secretos". Los efectos del fideicomiso, como hemos dicho (a diferencia de los del negocio fiduciario) derivan de la ley y del acto constitutivo. Por

eso, el fin del fideicomiso secreto sería nulo, y no produciría el efecto de afectar los bienes al fin secreto. No se constituiría el patrimonio autónomo fideicomitado.

“II. Aquellos en los cuales el beneficio se conceda a diversas personas sucesivamente que deban sustituirse por muerte de la anterior, salvo el caso de que la sustitución se realice a favor de personas que estén vivas o concebidas ya, a la muerte del fideicomitente”. Se evitan en esta forma los fideicomisos sucesorios permanentes.

III. Aquellos cuya duración sea mayor de treinta años, cuando se designa como beneficiario a una persona jurídica que no sea de orden público o institución de beneficencia. Sin embargo, pueden constituirse con duración mayor de treinta años cuando el fin del fideicomiso sea el mantenimiento de museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro”.

La prohibición de los fideicomisos mayores de treinta años afecta sólo a las personas jurídicas; pero podrán exceder de tal duración cuando el fideicomisario sea una persona física. Nada se opone, por ejemplo, a que se constituya un fideicomiso cuya duración sea la de la vida del fideicomisario.

Las obligaciones del fiduciario son todas aquellas previstas en el acto constitutivo de ley, la realización de todos los actos necesarios para la consecución de los fines del fideicomiso, así como mantener los bienes fideicomitados debidamente separados entre sí, y de sus bienes propios, responder por los menoscabos o pérdidas que pudiera sufrir el patrimonio materia del fideicomiso y rendir cuentas de su gestión al beneficiario por lo menos una vez al año.

3.4 TIPOS DE FIDEICOMISOS

De manera muy general, se puede clasificar a los fideicomisos en fideicomisos de garantía, fideicomisos de administración, fideicomisos de inversión y fideicomisos mixtos o en los que prevalecen características de más de uno de los tres primeros tipos que se mencionan.

El criterio de clasificación es el tipo de operación al que están destinados los bienes fideicomitidos porque los fines al que pueden ser destinados estos recursos es prácticamente ilimitado y la diferencia entre los participantes es irrelevante para esta figura.

Fideicomiso de administración

Según Atilio Rojas, es aquél en virtud del cual el fideicomitente transfiere al fiduciario ciertos bienes con la finalidad de que éste los administre, en los términos y condiciones estipuladas en el documento del fideicomiso. Estas instrucciones pueden ser especiales o generales, quedando en ambos casos, el fiduciario obligado a cumplir con la diligencia de un padre de familia, que establece la ley. Su objetivo es brindar la seguridad y la protección que el fideicomitente busca en provecho de sí mismo o a favor de un tercero como beneficiario.

Fideicomisos de Garantía

Para Atilio Rojas, es aquél donde el fiduciario recibe del fideicomitente el bien o derecho que constituya la garantía y conserva su titularidad durante un tiempo determinado, para que el deudor cumpla con su obligación. Una vez vencido el

plazo estipulado, el fiduciario devuelve la titularidad del bien o derecho al fideicomitente en caso de que éste haya cumplido a cabalidad con su obligación. De lo contrario seguirá las instrucciones que se les haya pactado para liquidar la obligación garantizada, que pudiera ser pagarle al beneficiario, cederle el bien o derecho, y en caso de quedar algún remanente, darlo al fideicomitente.

Su finalidad es asegurar el cumplimiento de obligaciones contraídas. El fiduciario ofrece seguridad tanto al deudor como al acreedor de que los bienes aportados al fideicomiso garantizan el cumplimiento de las obligaciones pactadas, por medio de la imparcialidad y confiabilidad que representa una institución crediticia.

Para que la obligación garantizada se ejecute oportunamente, en el supuesto de incumplimiento de dicha obligación, la Fiduciaria procede a la venta de los bienes, valores o derechos, a fin de cubrir con el producto obtenido el adeudo correspondiente. En caso de cumplimiento, la Fiduciaria revierte el bien dado en garantía a su dueño original (Fideicomitente), o a quien éste designe.

Este mecanismo le otorga seguridad jurídica a la operación, tanto para el deudor, como para el acreedor, en virtud de la transmisión de la titularidad de los bienes fideicomitados a la fiduciaria.

Por otra parte, el procedimiento para la ejecución que se establece, es sumamente ágil para exigir y obtener en su caso, el pago del crédito vencido en caso de incumplimiento.

Fideicomiso de inversión

Es aquél en el cual el fideicomitente entrega al fiduciario cierta cantidad de bienes para que éste los invierta en valores que reúnen ciertas características, y para que los productos rendimientos de esta inversión sean capitalizados o entregados al beneficiario, nombrado por el propio fideicomitente, que puede ser incluso él mismo.

Su propósito es maximizar el rendimiento del fondo, además de dar seguridad de poner estos bienes en manos expertas. Pueden ser discrecionales o no, es decir la libertad del fiduciario para invertir en los instrumentos que el decida, aunque siempre a conveniencia del cliente o a decisión del fideicomitente.

Fideicomiso de características mixtas

Este tipo de fideicomisos presenta características predominantes de más de unos de los fideicomisos anteriores para cumplir con los fines estipulados.

3.5 FIDEICOMISOS DE NACIONAL FINANCIERA

“La actividad Fiduciaria de Nacional Financiera surge prácticamente con la creación de la propia Institución, desde los encargos para la enajenación de activos inmobiliarios del Gobierno Federal en los años treinta, hasta los novedosos instrumentos bursátiles del presente pasando por operaciones de crédito con apoyos fiduciarios, creación de Fondos de Fomento para todo género de actividades económicas y apoyo a grandes proyectos de infraestructura, la actividad fiduciaria en Nafin ha demostrado su capacidad de adaptación a las

circunstancias económicas y sociales de nuestro país para dar respuesta a las necesidades de los sectores Público y Privado."⁽¹⁾

Nacional Financiera participa como Fiduciaria en más de 500 fideicomisos y mandatos a nivel nacional, administrando en su conjunto patrimonios superiores a los 300 mil millones de pesos, lo que le coloca como la primera institución fiduciaria del país.

Nacional Financiera ofrece los siguientes tipos de fideicomiso en relación con los usuarios:

Dirigido a Empresas Privadas

- Fideicomisos para la bursatilización de activos
- Fideicomisos AAA
- Fideicomisos de Inversión neutra

Para uso exclusivo del Gobierno Federal

- Fideicomisos para la desincorporación de activos

Para los Gobiernos Estatales

- Fideicomisos para la administración de impuestos
- Fondos de participación en riesgos
- Entidades de Fomento
- Fondos para la variación en tasas
- Fondos de capital de riesgo

⁽¹⁾ Nacional Financiera S.N.C. "www.nafin.com". México. 2000

- Fideicomisos para Maquiladoras

Y Fondos de Fomento, tales como Fonatur, Fira, entre otros.

Nacional financiera cuenta con prestigio internacional como entidad fiduciaria, tiene amplia experiencia en la instrumentación y operación de esquemas fiduciarios, va a la vanguardia en el diseño de figuras fiduciarias, especialmente en las referentes a operaciones de bursatilización de activos. Brinda atención y asesoría personalizada para el diseño, constitución y operación del negocio, y ofrece un manejo rentable y seguro de las inversiones.

En la presente tesis se abordarán únicamente los fideicomisos dirigidos a empresas privadas.

Fideicomisos AAA

Son fideicomisos que tienen como finalidad fomentar el desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana empresa, mediante la operación de un sistema de otorgamiento de apoyos financieros preferenciales para los Proveedores y/o Distribuidores de empresas, clasificadas como "triple A". Es un instrumento práctico para canalizar financiamiento a los proveedores y distribuidores, aprovechando la experiencia exitosa de empresas "triple A" en materia de crédito y cobranzas, así como su conocimiento del mercado y regionalidad, lo que hace partícipe a la gran empresa de la labor de apoyo financiero y modernizador que requiere la micro, pequeña y mediana empresa en el país.

Este esquema se le propone a la empresa "triple A" que quiera contar con un mecanismo independiente y suficiente de financiamiento, para el desarrollo y modernización de sus distribuidores y/o proveedores.

Fideicomisos de Inversión Neutra

De conformidad con lo establecido por la Ley de Inversiones Extranjeras en México, la inversión neutra podrá realizarse en sociedades mexicanas, a través de fideicomisos debidamente autorizados, no computando la misma para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de empresas mexicanas.

De esa forma la institución fiduciaria, por encargo de una sociedad mexicana que cotiza en bolsa, puede emitir instrumentos de inversión (Certificados de Participación Ordinarios o CPO's) que respaldan con acciones inscritas el capital social de la misma, pudiendo otorgar al inversionista extranjero los derechos pecuniarios sobre la empresa y sus resultados y no así sobre los derechos corporativos correspondientes al limitar su ejercicio en el voto en las asambleas generales ordinarias que sobre la misma sea necesario efectuar.

3.6 FIDEICOMISO PARA LA BURSATILIZACION DE ACTIVOS

Este esquema permite a la empresa fideicomitente, captar recursos del público inversionista para destinarlos a proyectos de inversión o la expansión de sus operaciones.

El esquema más adecuado para llevar a cabo la bursatilización es el Fideicomiso por la flexibilidad jurídica que representa esta figura y por la disminución del riesgo asociado con la propia generadora al constituir un patrimonio independiente que será base de emisión de los valores.

El primer antecedente de bursatilización después de los Petrobonos, que tuvieron la misma figura jurídica, fueron los Credibures que fueron lanzados al mercado en 1991, este instrumento consistía en la emisión de papel bursátil respaldado con activos financieros con sólidos flujos de efectivo. Por medio de este fideicomiso se forman fondos fiduciarios comunes para la creación de certificados de participación. Se constituye un fideicomiso en que se atribuye al fiduciario la titularidad de un inmueble para que el fiduciario emita certificados de copropiedad y se vendan al público los certificados como valores de inversión. El banco aparecerá en el Registro de la Propiedad como titular del inmueble y se encargará de los servicios comunes del edificio, pero en el mismo Registro constará la situación de fideicomiso en el que la finca se encuentra. Actualmente todos los Credibures emitidos están completamente amortizados.

La bursatilización está sustentada principalmente por la mejora en la tasa de pago por financiamiento derivada del diferencial a favor de la calificación de los CPO's contra la calificación de la empresa.

El fideicomiso para la bursatilización de activos permite el fondeo de recursos mediante la emisión de certificados de participación ordinarios (CPO's)

susceptibles de colocación en el mercado de valores, con base en un fondo común integrado por activos que estén documentados mediante instrumentos-valor y contratos que la empresa fideicomitente mantenga, tales como cuentas por cobrar, documentos de contratos de crédito y pagarés generados de la venta de bienes y/o servicios.

La existencia y manejo de los CPO's están documentados en el Art. 228 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en sus diferentes incisos. El inciso "a" explica que éstos son títulos de crédito que representan a) el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita; b) el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de estos bienes, derechos o valores o c) del derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Los CPO's son títulos nominativos de crédito, bienes muebles emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que tienen como garantía únicamente los bienes fideicomitidos, lo cual otorga derecho al tenedor del certificado a una parte proporcional de tales activos. Si el certificado está respaldado por bienes muebles, es un Certificado de Participación Ordinaria, mientras que si los activos base de la garantía son inmobiliarios, se trata de Certificados de Participación Inmobiliaria.

Los certificados son amortizables si los tenedores tienen derecho a una parte de los rendimientos y al pago de su valor nominal ajustado (de acuerdo con lo estipulado en el acta de emisión); son no amortizables si al término del fideicomiso no se paga el valor nominal, sino que se adjudican los bienes constituidos en garantía y el tenedor recibe la parte proporcional del producto de la venta.

Los CPO's pueden ser preferentes o subordinados, cada serie respaldada con sus respectivos patrimonios. Los preferentes pueden ser colocados a descuento y amortizados a su valor nominal, generalmente a su vencimiento. Los subordinados pueden ser amortizados a su valor nominal ajustado, al dividir el remanente de efectivo y/o cuentas por cobrar del fondo de respaldo entre el número de CPO's subordinados emitidos (después de haberse pagado la totalidad de intereses y valor nominal de los CPO's preferentes).

Cada certificado de participación deberá contener nombre, nacionalidad y domicilio del titular, la mención de ser Certificado de Participación –y especificar si es ordinario o inmobiliario-, la designación de la sociedad emisora, la firma autógrafa del funcionario de la misma autorizado para suscribir la emisión correspondiente, fecha de expedición, importe de la emisión así como número y valor nominal de los certificados que se emitan, el lugar y las condiciones de pago de rendimientos y en su caso, forma de amortización, lugar y fecha del acta de

emisión y los datos de la inscripción en el registro público y la firma autógrafa del representante común de los tenedores de los certificados.^(*)

La bursatilización de activos, e incluso de flujos esperados de efectivo, está diseñada como un esquema de financiamiento estructural, en el cual coexisten, respecto de los mismos activos base de la emisión, CPO's Preferentes y CPO's Subordinados dentro de la misma emisión, tal como se previene en el contrato de fideicomiso celebrado con el Fiduciario, esto con el objeto de minimizar, a favor de los inversionistas Preferentes, los riesgos crediticios asociados con la cartera que se bursatiliza.

Toda vez que el término de amortización de los CPO's es por un plazo que excede el plazo máximo de las cuentas por cobrar cedidas al fideicomiso, la estructura permite que el Fiduciario, por instrucciones del Comité Técnico del fideicomiso emisor, y con uso del efectivo que se vaya generando en el Fideicomiso por la recuperación de las cuentas por cobrar, adquiera nuevas cuentas por cobrar generadas por la empresa fideicomisaria, con la finalidad de que el plazo de amortización de los CPO's quede debidamente cubierto; sin embargo es requisito para que el Fiduciario lleve a cabo las adquisiciones adicionales de cuentas por cobrar, que se haya generado la reserva para el pago de intereses.

(*) Inciso "n" del Art. 228 de la LGTOC

El porcentaje de Aforo se determinará con base en la valuación del dictaminador, entendido el Aforo como la diferencia entre el valor nominal de los CPO's Preferentes y el valor nominal del saldo por devengar de los Derechos de Crédito Fideicomitidos que integran el fondo común.

El Comité técnico antes mencionado es el órgano encargado de analizar y autorizar las adquisiciones adicionales de cuentas por cobrar. Nacional Financiera en su carácter de valuador y dictaminador posee la facultad de determinar los términos de las adquisiciones adicionales de cartera.

En caso de que la empresa fideicomitente se niegue o no pueda ceder por cualquier causa al fideicomiso cuentas por cobrar adicionales, se le aplicará una Prima por Amortización Anticipada a favor de los tenedores de CPO's Preferentes de acuerdo a lo estipulado en el acta de emisión. Para este tipo de emisiones, habrá una transmisión real y efectiva de la titularidad de los derechos de créditos a favor del Fiduciario como vehículo emisor de los valores, lo anterior con la finalidad de que los riesgos propios de la generadora de cartera –y no de la cartera en sí- no afecten el valor de la misma. Por otra parte, existe una cobranza adecuada de los activos que se bursatilizan, considerando tanto a la entidad que será responsable de dicha cobranza, como a la naturaleza de dichos activos.

Las transmisiones de cartera al fideicomiso se sujetan a criterios de elegibilidad con objeto de reducir los riesgos inherentes de la cartera en cuestión, criterios que se darán a conocer en el aviso de oferta pública.

Calificación del riesgo

El fideicomitente deberá solicitar a las agencias calificadoras una calificación por cada emisión de CPO's. Esta calificación es una opinión acerca del nivel de riesgo crediticio u oportunidad en el pago y su cumplimiento asociados. Es, por tanto, una valoración sobre la probabilidad de que los tenedores de CPO's reciban los pagos que les corresponden en las fechas estipuladas, resultante del análisis de la situación financiera de la empresa fideicomitente, análisis que se basa en la información proporcionada por la empresa, sus auditores y otros expertos.

Dictamen del monto máximo de la emisión

Hasta el 1 de Junio del 2001, el dictamen pericial sobre el monto máximo de cada emisión era competencia exclusiva, en el caso de CPO's, de Nacional Financiera; sin embargo, según el Diario Oficial de la Federación de la fecha antes citada dentro de las modificaciones realizadas a la LMV, se autoriza a las Instituciones de Crédito a emitir este dictamen pericial.

Para la determinación del monto máximo de la emisión de CPO's Preferentes se toma como base el valor comercial de la cartera a fideicomitir, en el caso de los certificados amortizables, estimarán sobre éste un margen prudente de seguridad para los futuros tenedores correspondientes.

Emisión de los CPO's

Los CPO's Preferentes serán colocados a su valor nominal y generarán un rendimiento conforme se estipule en el Acta de Emisión. Los CPO's Subordinados

no generarán rendimientos. Los CPO's Preferentes serán amortizados durante los últimos periodos de la emisión que se trate y siempre que se hayan terminado de cobrar los documentos de crédito, es decir, que en el fondo del fideicomiso, sólo exista efectivo.

Los CPO's Subordinados se amortizarán a su valor nominal ajustado en la fecha de vencimiento prevista, una vez que se hayan amortizado el valor nominal de la totalidad de los CPO's Preferentes de dicha emisión, junto con sus respectivos intereses y en sus caso, la prima por amortización anticipada.

Cobranza de la Cartera

Para este propósito, y dado que la empresa fideicomitente cuenta con la infraestructura adecuada y la experiencia en la cobranza, generalmente, se celebra un contrato de comisión mercantil y depósito en el que la empresa fideicomitente actúa como agente de cobro del fiduciario y mediante el pago de una comisión realiza los trámites necesarios para llevar a cabo el cobro efectivo de todos los derechos de crédito y la defensa ante cualquier tribunal o agencia gubernamental de cualquier demanda o procedimiento relativo a los derechos de crédito fideicomitados.

Patrimonio Fideicomitado

El patrimonio fideicomitado se integra por a) los derechos de crédito que se transmitan al Fideicomiso en cualquier tiempo, tanto del fondo inicial, como de las adquisiciones adicionales documentados tanto en contratos de mutuo, como en

pagarés por la totalidad del crédito (en su caso, accesorios y demás cantidades pagaderas a la Fideicomitente) consignados en los mismos; b) cualquier cantidad de efectivo que mantenga el Fiduciario o por la Fideicomitente por la cuenta y orden del Fiduciario conforme al contrato de comisión mercantil y de depósito; y c) cualquier cantidad en efectivo u otros bienes que se afecten para lograr los fines y objetivos del Fideicomiso.

Compras de Derechos de Crédito Adicionales

Dado que las emisiones de CPO's son usualmente, a dos o más años, y las cuentas por cobrar generalmente no son mayores a un año, es necesario que el Fiduciario, con el uso del efectivo fideicomitado, por instrucciones del Comité Técnico, lleve a cabo inversiones permitidas consistentes en la adquisición adicional de Derechos de Crédito con la finalidad de que el Fondo Común de la emisión quede debidamente cubierto. Estas adquisiciones adicionales sólo podrán hacerse si el fondo común cuenta con el monto total de la reserva para pago de intereses respectivo y si la calificación de la Cartera fideicomitada mantiene su calificación otorgada en cuanto a su calidad.

Inscripción de los Certificados

De acuerdo con lo dispuesto en la LMV, los CPO's Preferentes quedarán inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, con aptitud para cotizar el la BMV.

Valor de Colocación.

Los CPO's Preferentes serán colocados a su valor nominal (cien pesos o sus múltiplos).

Fuente de Pago de los CPO's

La capacidad del Fideicomiso para pagar los CPO's depende en su totalidad de la calidad de la cartera afectada al propio Fideicomiso. Por lo tanto no existe una fuente adicional de pago en favor de los tenedores en caso de que el patrimonio fideicomitado no alcance para pagar el valor nominal de tales títulos. En consecuencia, cualquier cambio adverso en la cobranza de la cartera y en la capacidad de pago de los clientes de la Fideicomitente, afecta la entrega de dichos recursos al fiduciario para el pago de los CPO's.

En relación a la posible insolvencia de la Compañía

Debido a que la Compañía se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley de Concursos Mercantiles, en caso, por ejemplo de que la Compañía cese en el pago de sus obligaciones líquidas y vencidas, o bien, la suma total de sus activos no sea suficiente para hacer frente al total de sus deudas, puede ser declarada en concurso mercantil. Esto derivaría en un procedimiento de separación de los derechos del crédito de la totalidad de los activos de la Compañía, lo cual podría retrasar el pago de los CPO's.

Administración del Fideicomiso

La administración general del Fideicomiso está encomendada al Fiduciario, quien actúa de conformidad con las instrucciones del Comité Técnico, integrado por cinco miembros propietarios más sus respectivos suplentes. El primer miembro es designado por la Fideicomitente, tres miembros son designados por el Representante Común de los Tenedores de CPO's y Nafin en su calidad de autoridad competente para valorar el patrimonio fideicomitado designa un miembro más, y en su carácter de Fiduciario cuenta con la presencia de un representante con voz aunque sin voto. Las decisiones tomadas por este Comité serán válidas si son aprobadas por la mayoría de sus miembros. Para las cesiones adicionales se requiere de la aprobación de la totalidad del Comité.

Documentación y Depósito

Los CPO's estarán amparados por dos títulos únicos múltiples por la totalidad respectivamente, de CPO's Preferentes y de CPO's Subordinados de la emisión, de manera que existirán dos títulos únicos múltiples con las características marcadas como requisitos en el Art. 228 n de la LGTOC. Los títulos que representan los CPO's preferentes serán emitidos en los términos de la LMV. Los títulos que amparan los CPO's Preferentes serán depositados en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores. Los títulos que representen los CPO's Subordinados serán entregados físicamente por el Fiduciario al tenedor de los CPO's subordinados.

Amortización de CPO's en caso de insuficiencia de fondos

En el supuesto de que el Fondo común no sea suficiente para amortizar la totalidad de los CPO's Preferentes de la emisión, el Fiduciario aplicará el importe total de dicho efectivo prorrateado entre todos los tenedores Preferentes para su pago hasta donde alcance su valor nominal o su valor nominal ajustado. El saldo insoluto será pagado por el Fiduciario conforme al inciso b del Art. 228 de la LGTOC.

En caso de remanente

En el supuesto de que, habiéndose pagado la totalidad de los intereses y amortizado por completo lo correspondiente a los CPO's Preferentes, hubiera sobrante, el Fiduciario liquidará en favor del Tenedor Subordinado se entregará el remanente de efectivo y en su caso, la documentación probatoria de los derechos de crédito sobrantes.

Costos asociados

Dentro de los costos que implica la implementación de la Bursatilización de activos están, además del costo de la formalización del fideicomiso, costos únicos de la emisión y costos de mantenimiento.

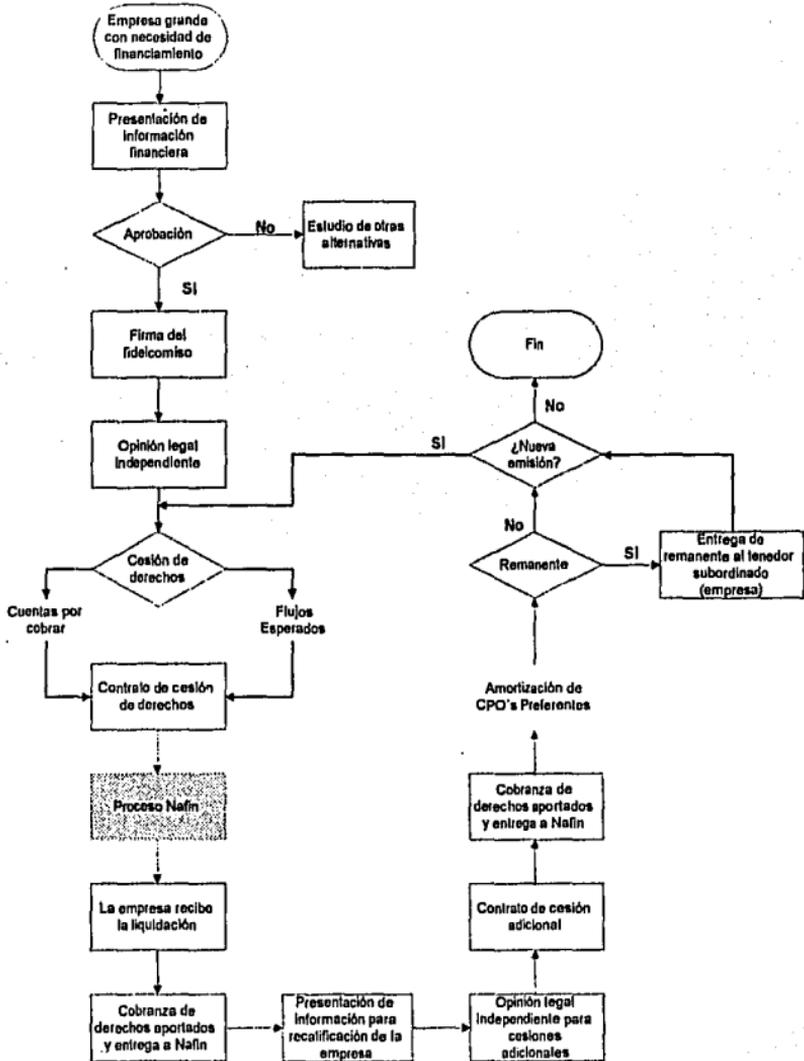
Los principales costos son:

- a) Pago del representante común, aproximadamente 0.25%
- b) Costo del colocador, es el costo más fuerte y representa alrededor del 2.5%
- c) Comisión del fiduciario, de cuota variable, en cuantía es poco relevante.

- d) Opinión legal independiente, ratifica la existencia de la emisora y la validez de la cartera entre otras cosas. El costo también es poco relevante.
- e) Registro de la emisión, por ser ante notario público, resulta un poco más oneroso que el punto anterior y actualmente en promedio alcanza los 200 mil pesos por emisión.
- f) Dictamen pericial del monto total nominal, Nacional Financiera cobra aproximadamente el 0.5%.
- g) Publicaciones, es el costo de imprimir el prospecto en cuadernillo. Costo relativamente bajo.
- h) Registro y depósito de los CPO's Preferentes en Indeval.
- i) Calificación del Fideicomisario, alrededor del 0.2 al millar.
- j) Estudio trámite en la CNBV, a la fecha importe \$13,200.00
- k) Inscripción en la BMV de los CPO's, el equivalente a 12,000 UDIS.

Debido al costo que representa esta operación, la gran mayoría de las empresas que lo han implementado y para las cuales ha resultado una muy buena forma de financiamiento, son las medianas y principalmente las grandes empresas.

Diagrama de Flujo de financiamiento mediante fideicomiso de bursatilización de activos de Nacional Financiera.



CASO PRACTICO

El presente caso es una síntesis de la situación financiera de Electrocom, S.A. por el año 2000 para fines ilustrativos sobre la conveniencia de la bursatilización de sus cuentas por cobrar a clientes documentadas.

Antecedentes

Electrocom, S.A. fue constituida en 1975 como vendedora de electrodomésticos con una sola tienda en el D.F. con capital mexicano. Hoy día es empresa líder en ventas al menudeo de productos eléctricos y electrodomésticos en México. Cuenta con 850 tiendas en la República mexicana y estima que tiene cuatro veces más puntos de distribución que su más cercano competidor. En 1989 se unió con un grupo de empresas del mismo giro en Centroamérica. Para mantenerse a la vanguardia estima que necesita inyectar fuertes sumas de dinero en diversos proyectos de inversión por lo menos cada cuatro años. Para 2002 pretende incursionar en el mercado de línea blanca ya que sus principales competidores también la ofrecen y estima que éste es un punto estratégico de competencia.

Objetivo

Mostrar el proceso de la obtención de financiamiento para una empresa grande mediante el fideicomiso que para tal fin ofrece Nacional Financiera de bursatilización de sus cuentas por cobrar a clientes documentadas a partir de la revisión de sus antecedentes y el estudio de su situación financiera y hasta el momento en que recibe el efectivo.

Misión

La misión de Electrocom, S.A. está orientada a ofrecer un servicio de valor agregado a sus clientes a través de la venta de productos electrodomésticos y la prestación de servicios con la más alta calidad en el mercado en un entorno de competencia y globalización.

Visión

La visión de Electrocom S.A. es mantener e incrementar el nivel de satisfacción que tiene con sus clientes mediante la mejora continua de la empresa en todas sus áreas para lograr permanencia y continuidad en el mercado.

Características de los principales clientes

El cliente promedio de Electrocom, S.A. percibe ingresos de entre 1 y 10 salarios mínimos, por lo que, aquellas personas que no pueden hacer sus compras en efectivo en un solo pago, tiene la posibilidad de ingresar en un programa de compra a plazos de entre 12 y 50 pequeños pagos semanales directo en la tienda. Este programa de ventas está pensado para que el cliente adquiera lealtad a la empresa, que repita negocios al acudir periódicamente a las tiendas creando una mayor afluencia de clientes.

El mercado objetivo está constituido por población de entre 20 y 40 años, edad promedio en la que se contraen matrimonios, lo que genera demanda continua de productos.

Los precios de contado están entre los más bajos del mercado, y los planes de ventas a plazos ofrecen financiamiento con pagos muy razonables. Los precios de Electrocom, S.A. se ajustan a los más bajos de las tiendas competidoras en todos sus productos.

Los programas de ventas a crédito fueron suspendidos desde finales de los ochentas y hasta 1991, pero conforme fue disminuyendo la inestabilidad en la economía, estos planes fueron reinstalados.

Electrocom, S.A. es una sociedad cuyas acciones no se encuentran registradas en el Registro de Valores, por lo cual no está sujeta a los requerimientos de información aplicables a las sociedades que cotizan en Bolsa.

Principales proveedores

Entre sus principales proveedores se encuentran Sony, Aiwa, Mabe, Sanyo, LG, entre otros.

Características de las cuentas por cobrar

La experiencia en la empresa ha logrado un mejoramiento en la recuperación de la cartera año con año, de manera que la rotación de sus cuentas por cobrar es de 50 días, lo que le da a la empresa una aceptable liquidez.

Dentro de sus políticas de crédito se estipula que para la aprobación de un crédito, el cliente llene una solicitud, firme un contrato de mutuo y firme uno o varios

pagarés, presentando una identificación oficial, un recibo de nómina y de un recibo de predial –para acreditar la propiedad de su casa- además de la garantía de un aval en el caso de que el cliente no sea propietario de su casa, hecho lo cual se le investiga rápidamente la documentación y se comprueba mediante visita personal el domicilio registrado, y por lo general, se rechaza el crédito si los pagos exceden el 20% de sus ingresos brutos.

Si el cliente falta a dos pagos consecutivos, un cobrador comenzará a visitarle una vez por semana y si el adeudo llega a 12 semanas, el caso se turna a los abogados para que lleguen a un acuerdo con el cliente y si llegara a 16 semanas podría iniciarse procedimiento para obtener orden de embargo, de acuerdo con los procedimientos del Código de Comercio, y en este caso, la mercancía recuperada, junto con la exhibida en escaparates de las tiendas se acondiciona y vende en las Bodegas de remates, creadas para tal fin.

Las obligaciones de pago de los clientes que han recibido crédito por parte de Electrocom, S.A. se encuentran documentadas tanto en pagarés como en contratos de mutuo.

Comentarios

Como podemos observar en las razones financieras, la empresa no presenta problemas de solvencia puesto que los activos circulantes cubren, inclusive sin contar con los inventarios, perfectamente las exigencias a corto plazo. Además, las razones de actividad son satisfactorias, con una rotación de cuentas por cobrar

Electrocom, S.A.
Estado de Situación Financiera al 31 de Diciembre de 2000,1999 y 1998.
(en miles de pesos)

	2000		1999		1998	
ACTIVO						
ACTIVO CIRCULANTE						
	\$	%	\$	%	\$	%
Efectivo e Inversiones Temporales	14,392	2.57	9,799	2.36	7,765	3.97
Dépositos en moneda ext. e Inv. en valores	11,596	2.07	0	0	0	0
Clas. y Doctos. por Cobrar	344,445	81.54	257,068	62.02	128,017	65.27
Clas. por Cobrar a Filiales	10,564	1.89	8,651	2.09	17,092	8.71
Reserva de Cuentas Incobrables (-)	7,297	1.30	0	0	0	0
Clas. por Cobrar Netas	347,732	82.13	265,719	64.11	145,109	73.99
Inventario de productos de tienda	49,521	8.65	103,348	24.93	22,549	11.50
Inventario de bodegas de remates	2,286	0.41				
Anticipo a Proveedores	0	0.00	0	0	1,987	1.01
Mercancia en Tránsito	81,464	14.56	0	0	11,971	6.10
Inventarios Obsoletos	-304	-0.05	0	0	0	0
Total de Inventario	132,997	23.76	103,348	24.93	38,507	18.61
Deudores Diversos	669	0.12	0	0	0	0
Impuestos Anticipados	2,301	0.41	7,647	1.84	156	0.08
Gastos Anticipados	5,164	0.92	0	0	0	0
Depósitos en Garantía	241	0.04	350	0.08	0	0
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	515,082	92.03	386,863	93.33	189,557	98.85
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO						
Terrenos	5,958	1.06	5,024	1.21	0	0
Edificios y Mejoras	23,135	4.13	14,052	3.39	0	0
Mobiliario y Equipo	10,696	1.91	2,395	0.58	1,738	0.89
Equipo de Transporte	6,946	1.24	3,166	0.77	1,840	0.94
Equipo de Cómputo	0	0	3,135	0.76	1,614	0.86
Otros Activos Tangibles	1,696	0.30	0	0	0	0
Activo Fijo Bruto	48,431	8.65	27,792	6.70	5,492	2.80
Depreciación Acum. Histórica (-)	4,483	0.80	3,859	0.93	1,960	1.00
TOTAL INM., MAQ. Y EQUIPO	43,948	7.85	23,933	5.77	3,532	1.80
OTROS ACTIVOS						
Pagos Anticipados	0	0	181	0.04	481	0.24
Gastos de Organización	518	0.09	0	0	0	0
Otros Activos LP	141	0.03	3,527	0.85	2,577	1.31
TOTAL DE OTROS ACTIVOS NETO	659	0.12	3,708	0.89	3,038	1.55
TOTAL DEL ACTIVO	559,689	100	414,504	100	198,127	100
PASIVO						
PASIVO A CORTO PLAZO						
Préstamos Bancarios	209,708	37.47	109,138	26.33	62,607	32.02
Clas. por Pagar Filiales	108,352	19.36	117,950	28.46	128,627	65.58
Clas. por Pagar Proveedores	46,283	8.27	47,610	11.49	6,773	3.45
Otras Clas. por Pagar	2,140	0.38	1,548	0.37	1,295	0.66
Impuestos por Pagar	856	0.15	0	0	501	0.26
TOTAL PASIVO	367,339	65.63	276,246	66.64	200,003	101.96
CAPITAL CONTABLE						
Capital Social	186,145	33.26	119,800	28.90	19,800	10.10
Actualización del Capital Social	0	0	10,674	2.58	6,536	3.33
Utilidad (Pérdida) Acumulada	9,203	1.64	-34,958	-8.43	-44,545	-22.71
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-2,998	-0.54	42,742	10.31	14,333	7.31
TOTAL CAPITAL CONTABLE	192,350	34.37	138,258	33.36	-3,876	-1.98
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	559,689	100	414,504	100	198,127	100

Electrocom, S.A.
Estado de Resultados del 1o de Enero al 31 de Diciembre de 2000, 1999 y 1998
(en miles de pesos)

	2000	1999	1998
Ventas o Ingresos	\$ 1,140,176	\$ 800,681	\$ 389,734
Costo de Ventas	<u>652,948</u>	<u>658,711</u>	<u>325,220</u>
UTILIDAD (PÉRDIDA) BRUTA	187,228	141,970	64,514
GASTOS DE OPERACIÓN:			
Gastos de Venta y Administración	<u>132,196</u>	<u>89,473</u>	<u>51,641</u>
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN:	55,032	52,497	12,873
Gastos Financieros	<u>36,133</u>	<u>9,997</u>	<u>7,195</u>
Productos Financieros	-4,465	0	0
Pérdida (Utilidad) en Cambio	72,642	8,608	7,373
Resultado por Posición Monetaria	<u>0</u>	<u>-2,245</u>	<u>-3,763</u>
TOTAL DEL COSTO INTEGRAL FINANCIAMIENTO	104,310	16,358	10,805
Otros Ingresos	<u>47,572</u>	<u>6,603</u>	<u>12,766</u>
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	-1,708	42,742	14,834
Impuesto sobre la renta	1,292	0	0
Participación de Trabajadores en Utilidades	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>501</u>
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	-2,998	42,742	14,333

Nota: Estado Financiero proporcionado por la empresa.

Razones Financieras

SOLVENCIA	2000		1999		1998	
SOLVENCIA CIRCULANTE						
<u>AC</u>	<u>515,082</u>	1.40	<u>366,853</u>	1.40	<u>189,557</u>	0.95
<u>FCP</u>	<u>367,339</u>		<u>276,246</u>		<u>200,003</u>	
FLUJEBAÍCIDA						
<u>AC-1</u>	<u>382,066</u>	1.04	<u>283,515</u>	1.03	<u>153,060</u>	0.77
<u>FCP</u>	<u>367,339</u>		<u>276,246</u>		<u>200,003</u>	
CAPITAL NETO DE TRABAJO						
AC-FCP	515,082 - 367,339	147,743	66,853 - 276,246	-209,393	110,617 - 200,003	-89,386

ESTABILIDAD	2000		1999		1998	
<i>PASIVO EQUIVALENTE</i>						
$\frac{PT}{CC}$	$\frac{357,339}{192,360}$	1.91	$\frac{276,246}{138,258}$	2.00	$\frac{200,003}{-3,876}$	-51.60
<i>INVERSIÓN DEL CAPITAL</i>						
$\frac{AF}{CC}$	$\frac{43,948}{192,360}$	0.23	$\frac{23,933}{138,258}$	0.17	$\frac{3,532}{-3,876}$	-0.91
<i>RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO</i>						
$\frac{PT}{AT}$	$\frac{357,339}{589,689}$	65.63%	$\frac{276,246}{414,504}$	66.64%	$\frac{200,003}{196,127}$	101.98%
 <i>RENTABILIDAD</i>						
<i>RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN</i>						
$\frac{LN}{AT}$	$\frac{-2,998}{589,689}$	-0.54%	$\frac{42,742}{414,504}$	10.31%	$\frac{14,333}{196,127}$	7.31%
<i>RENDIMIENTO SOBRE VENTAS</i>						
$\frac{LN}{VTAS}$	$\frac{-2,998}{1,140,176}$	-0.28%	$\frac{42,742}{800,681}$	5.34%	$\frac{14,333}{389,734}$	3.68%
<i>RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL</i>						
$\frac{LN}{CC}$	$\frac{-2,998}{192,360}$	-1.58%	$\frac{42,742}{138,258}$	30.91%	$\frac{14,333}{-3,876}$	-368.79%

que ha ido disminuyendo para quedar en 109 días para 2000, rotación de inventarios de 50 días y aunque la rotación de las cuentas por pagar ha disminuido hasta 58 días promedio, más del 19% de los pasivos corresponden a filiales que se pagan más tarde. Por otra parte vemos que la administración ha logrado incrementar notablemente las ventas y el capital social, lo cual permitirá el crecimiento de la organización; sin embargo los indicadores de rentabilidad y estabilidad no son los mejores las utilidades se han visto fuertemente afectadas por la paridad cambiaria. Ahora bien, la estructura de los activos es típicamente comercializadora con más del 60% en las cuentas por cobrar. En activos fijos se tiene sólo el 7.85% ya que los edificios ya con mobiliario de oficina son rentados, por lo cual Electrocom S.A. no podría adquirir un préstamo con garantía colateral distinta de las cuentas por cobrar. En lo que a la estabilidad respecta, para Electrocom resulta desfavorable que sin tener en cuenta los adeudos con filiales, el pasivo supera al capital contable en más del 30%. Por todo lo anterior, la calificación para un crédito bancario de la empresa en conjunto es de 3 en una escala del 1 al 5.

Con la realización el proyecto de extensión de línea blanca se pretende incrementar las utilidades de manera importante.

Comparación de las tres formas de financiamiento más factibles

Se consideraron tres formas de financiamiento basadas en cuentas por cobrar para evaluar la conveniencia de la estructuración, para lo cual Electrocom, S.A. acudió a la banca múltiple consultando con un ejecutivo de Banco Internacional,

S.A. de C.V. las opciones equivalentes -con lo que además se pretendió observar si la banca de desarrollo representa una alternativa ventajosa -encontrando entre los productos relacionados el factoraje financiero y el financiamiento con garantía colateral y a la banca de desarrollo en la figura de Nacional Financiera, S.N.C. donde le ofrecieron obtener financiamiento mediante la bursatilización de sus cuentas por cobrar a clientes, encontrando las siguientes alternativas.

Factoraje financiero con recurso

Actualmente la figura del factoraje simple está en desuso, por lo que Bitat ofrece el factoraje con recurso, en el cual se reciben las cuentas por cobrar con vencimiento máximo de 180 días mediante el pago de una prima de descuento de entre el 15% y el 17.5% del valor de las cuentas cedidas obteniendo hasta un 70% del valor en libros de dichas cuentas. Lo que difiere con el factoraje financiero tradicional es que si el factor no puede cobrar alguna de las cuentas, se las regresa a la empresa y ésta deberá pagarla.

Aplicado a los números de la empresa vigentes al 1ro de julio del 2000 tenemos que:

- Las cuentas por cobrar de hasta 180 días de Electrocom, S.A., ascienden a \$86,111.25
- Se obtendría, en un máximo de 15 días hábiles la cantidad de \$72,333.45
- El pago de una prima de descuento del 16.5%.

- Electrocom, S.A. no tendría problema en aceptar las cuentas que Bital en su calidad de factor no pudiera cobrar debido a que el porcentaje de no pago es muy bajo y además cuenta con la estructura de cobranza y jurídico en óptimo funcionamiento.
- El porcentaje de efectivo recibido vs. importe cedido es del 84.5%, lo que hace de esta oferta la de mejor tasa de pago; sin embargo,
- Para Electrocom, S.A. el factoraje financiero con recurso no resultó una opción viable para financiar sus proyectos de inversión por requerir de una cantidad mayor.

Ventajas del factoraje

1. La prima a pagar es la menor de las tres.
2. Es la opción con mejor relación entre costo-beneficio.
3. Es el trámite más sencillo de las alternativas que se evalúan.

Desventajas del factoraje

1. El importe obtenido es el menor de las tres opciones, lo cual no le permite costear sus proyectos de inversión.

Financiamiento con garantía colateral

Dado que Electrocom, S.A. es una empresa que está fuertemente apalancada y con mínimos activos fijos, la garantía colateral que Bital aceptaría de la empresa son sus cuentas por cobrar. El financiamiento se recibe mediante una línea de

crédito a un año con disposiciones máximas de 180 días. En el caso específico de la empresa tenemos que:

- Electrocom, S.A. de recibió una calificación de riesgo 3 –en un rango del 1 al 5 en el que 5 corresponde a los créditos de reestructuración y 1 a empresas del gobierno- con lo cual la tasa a pagar a un año sería de TIIE +3.5.
- Para un préstamo a 4 años, la tasa se reduce a TIIE + 3 puntos.
- Derivado del alto grado de apalancamiento antes mencionado, el porcentaje máximo obtenido a crédito es el equivalente al 62.5% del importe cedido.
- La tasa de interés a pagar es revisable anualmente.
- La relación entre efectivo recibido vs. Importe cedido resultó del 62.5%.
- La disposición es de entre 15 y 28 días posteriores a la aprobación del crédito.

Ventajas del crédito con garantía

1. El préstamo es a pagar hasta en cuatro años.
2. Sólo se cobra por el importe efectivamente dispuesto.
3. La disposición es mediante línea de crédito en cuenta corriente.

Desventajas del crédito con garantía.

1. Sólo puede disponer máximo durante 180 días consecutivos.

2. Aunque el monto obtenido también es suficiente para costear sus proyectos de inversión, es más costosa esta opción que el pago a los tenedores de CPO's y se puede disponer menos tiempo del dinero obtenido.

Bursatilización de las cuentas por cobrar a clientes de Electrocom, S.A.

Para obtener este financiamiento, el representante legal contactó al departamento de Fiduciario de Nacional Financiera a través de su página en internet, www.nafin.com, en donde aparecen las claves e-mail de las personas que están a cargo de Fiduciario. De las claves de correo publicadas, eligió una y solicitó asesoría por correo mencionando un panorama general de la situación de la empresa y de su especial necesidad de financiamiento por grandes montos para poder costear sus proyectos de inversión y seguir a la vanguardia en su ramo. Al día siguiente, un funcionario le contestó que la bursatilización de las cuentas por cobrar de su empresa constituía una buena opción y le indicó que acudiera a las oficinas de dicho departamento ubicadas en Plaza Inn con el personal de jurídico para tramitar la firma del fideicomiso.

Una vez firmado el fideicomiso, se iniciaron los tramites de la emisión de los CPO's con la opinión legal independiente de la cual, Nafin realizó las gestiones necesarias. Posteriormente se le dió a elegir a la empresa entre dos agencias calificadoras, Moodys y Fitch, de la cual se eligió la segunda opción, ya que aunque Moodys tiene mayor prestigio, cobra cerca del doble de lo que cobra Fitch. Como resultado de la evaluación del riesgo, la agencia Fitch IBCA, Duff & Phelps, concluye respecto de la calificación de la emisión de plazo máximo de hasta 4

años que tienen la más alta calidad crediticia, AAA, misma que normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas del gobierno federal.

El resto de los trámites los realiza Nacional Financiera y los costos fueron descontados del efectivo entregado en la fecha de liquidación, quedando la oferta como sigue...

Características de la oferta

De acuerdo con el dictamen emitido por Nafin, dentro de la bursatilización de estas cuentas, se emitirán Certificados de Participación Ordinarios por un total máximo de \$250,000,000.00 (doscientos cincuenta millones de pesos) basados en una cartera fideicomitida de \$300,000,000.00 cuyo valor comercial se estima en \$250,000,000.00 (trescientos millones de pesos) de los cuales se emitirán 225,000,000.00 (doscientos veinticinco millones de pesos) en Certificados Preferentes y \$25,000,000.00 (veinticinco millones de pesos) en Certificados Subordinados.

Patrimonio del Fideicomiso

Los CPO's se pagarán exclusivamente con cargo al Fondo Común de la emisión del patrimonio del Fideicomiso, mismo que comprende: Los derechos de crédito cedidos por Electrocom, S.A. al fideicomiso, los derechos que ésta en lo futuro ceda al Fideicomiso, los pagarés que documenten dichos derechos de crédito, el efectivo que se mantenga en el Fideicomiso, incluyendo todas las las cantidades

que sean pagadas por los clientes o por cualquier tercero en su favor conforme a cualquier derecho de crédito transmitido, así como los rendimientos derivados de las inversiones llevadas a cabo por el Fiduciario y cualquier cantidad en efectivo que se afecte al fideicomiso.

Factores de Riesgo

El financiamiento mediante bursatilización de cartera constituida por activos ya existente realmente no tiene mayor riesgo, pues es el intermediario colocador que realiza los contratos de subcolocación con otras casas de bolsa, quienes a su vez participarán en la distribución de los CPO's. Los CPO's serán ofrecidos bajo la modalidad de *mejor esfuerzo*, es decir, la colocación no se paga en firme, sino que a Electrocom, S.A. se le entregan los recursos obtenidos en la primera colocación, aunque hasta el momento, en cada una de las emisiones de los fideicomisos de bursatilización de cuentas por cobrar en los que Nacional Financiera ha participado como Fiduciario, se ha recuperado la totalidad del valor nominal del global de los CPO's Preferentes en los dos días siguientes a la oferta.

El emisor es Nacional Financiera en su carácter de Fiduciario.

Monto de CPO's Preferentes \$225,000,000.00

El **aforo mínimo**, entendiéndose éste como el valor de la cartera fideicomitada dividida entre el monto emitido de los CPO's Preferentes, en ningún caso deberá

ser menor a 1.30, incluyendo el periodo de amortización de dichos CPO's Preferentes.

Valor nominal original \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.)

Series a colocarse Serie única.

Plazo 1,428 días, equivalentes a 17 periodos de 84 días.

Pago de intereses Los pagos se efectuarán cada periodo de 84 días o al día siguiente hábil si alguno no lo fuere durante la vigencia de la emisión.

Tasa de rendimiento bruto anual TIEE a 28 días capitalizada a 84 días + 0.70.

Fecha de la emisión y ofrecimiento 18 de Julio del 2001.

Fecha de liquidación 18 de Julio del 2001.

Tasa de rendimiento bruto anual del primer periodo de 28 días.	15.16%
Tasa de rendimiento neto anual del primer periodo.	12.76%

Fidicomisarios en primer lugar Los tenedores de CPO's respecto del patrimonio fideicomitado.

Representante Común CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V., CBI Grupo Financiero.

Desglose de costos estimados relativos a la emisión de CPO's de la Bursatilización de cuentas por cobrar a clientes de Electrocom, S.A.

Costo del colocador	\$6, 250,000.00
Pago al representante común	\$600,000.00
Comisión del fiduciario	\$50,000.00
Opinión legal independiente	\$150,000.00
Registro de la emisión	\$200,000.00
Dictamen pericial	\$1'250,000.00
Publicación de cuadernillos	\$11,000.00
Registro y depósito en INDEVAL	\$500,000.00
Calificación del la cartera	\$100,000.00
Estudio trámite en la CNBV	\$13,200.00
Inscripción en la BMV	\$50,000.00

Resultados

Total de la emisión de CPO's	\$250'000,000.00
Total aproximado de costos relacionados	\$22'211,000.00
<u>Importe recibido</u>	<u>\$227,789,000.00</u>

Relación entre el importe recibido	<u>\$227'789.000.00</u>
Y el cedido al fideicomiso	\$300'000,000.00
	= 75.92%

Con los más de 222 millones, Electrocom, S.A. podría sanear su situación financiera mediante la disminución de sus pasivos, principalmente con bancos, (mejorando su estabilidad y disminuyendo el costo de capital por este concepto), e incrementar sus inventarios para la concreción de su proyecto de inversión en línea blanca como sigue:

Inventarios	\$100,000.00
Inversión en publicidad	\$27,789.00
Reestructura de préstamo bancario	<u>\$100,000.00</u>
Total	<u>\$227,789.00</u>

El proyecto de inversión de expansión de línea para la incursión al mercado de línea blanca para el que se requiere financiamiento ya fue aprobado en los aspectos:

- Tecnológico. Electrocom ha resuelto conservar a los mismos proveedores, mismos que entregarán la mercancía directo a las tiendas.

- b) **Mercadológico.** La empresa cuenta con un estudio de mercado que arroja como resultado un notable incremento en la afluencia de clientes de realizarse la inversión.
- c) **Financiero.** Se ha determinado que la línea blanca resultará rentable y que incrementará el porcentaje de utilidades.
- d) **Ambiental.** Por ser una distribuidora únicamente, Electrocom no tiene inconvenientes ambientales.
- e) **Legal.** Derivado del aspecto anterior, la organización cuenta con la aprobación de las leyes mexicanas.

Ventajas de la bursatilización

1. El prestigio de Nacional Financiera respaldado en su experiencia como Fiduciario y la seguridad que ofrece por ser parte del gobierno federal supera ampliamente a otras instituciones financieras incluyendo a la banca múltiple.
2. Producto de esta operación, a la fecha de liquidación Electrocom, S.A. recibe, aproximadamente 227 millones 700 mil pesos.
3. La emisión de cuentas por cobrar obtuvo calificación AAA, la más alta calificación crediticia que se otorga, lo cual le representa para con sus inversionistas, confiabilidad, característica que le permite ofrecer una tasa de interés conservadora.
4. Al amparo de este mismo fideicomiso pueden realizarse más emisiones de CPO's dependiendo de las necesidades de la empresa y en todos los casos, la calificación se hará de la probabilidad estimada de pagos de los

clientes de Electrocom, S.A. al fondo del fideicomiso, independientemente del grado de endeudamiento y la evolución económica de Electrocom, S.A.

5. Al final de la emisión, y si se realiza la cobranza como hasta el momento, la empresa tiene la oportunidad de recuperar el sobrante que haya resultado de la cobranza de los derechos otorgados como margen de seguridad respaldados en CPO's subordinados y en la diferencia entre el valor comercial estimado y el efectivo obtenido del proceso de cobranza, esto es, una vez pagados los montos correspondientes a los CPO's preferentes más sus intereses, y en su caso la prima por amortización anticipada, el importe restante se entrega a la empresa.
6. La publicación de la oferta en la Bolsa de Valores y el registro de los CPO's en pizarra, le dan mayor presencia a la empresa entre la comunidad inversionista.
7. El asegurar una buena tasa de financiamiento, le permitirá una mejor planeación financiera.
8. Esa misma determinación de la tasa a pagar, evitará fluctuaciones en las utilidades, ya que los programas de crédito de la empresa ofrecen pagos de idéntica cantidad, y en caso de tener que pagar más de lo previsto por financiamiento, se tendría que absorber el incremento del costo.
9. Como ingreso adicional, se obtendrá el pago por las cuentas por cobrar en consignación de acuerdo con lo estipulado en el contrato de Comisión Mercantil y Depósito.

10. La figura jurídica del fideicomiso da un valor agregado de seguridad y transparencia tanto a Electrocom, S.A. como a los inversionistas compradores de CPO's

Desventajas de la bursatilización

1. Por ser mediante fideicomiso, el trámite es largo, a Electrocom le tomó tres meses concluir la firma del fideicomiso y la primera emisión.
2. Para recuperar el sobrante del importe cobrado de las cuentas por cobrar cedidas al fideicomiso es necesario haber pagado todos los derechos a los tenedores de CPO's preferentes.
3. Electrocom, S.A. de todas formas deberá hacer la cobranza de las cuentas por cobrar cedidas al fideicomiso y reportar la cobranza todos los días a Nacional Financiera, S.N.C. a más tardar al día siguiente hábil.

Comparación en tasas e importes de los tres esquemas

	Bursatilización	Factoraje	Préstamo con Garantía
Importe cedido	\$300,000.00	\$86,111.25	\$344,445.00
Importe obtenido	\$227,789.00	\$72,133.45	\$215,278.50
Tasa	TIIIE + 0.7	16.0%	TIIIE + 3.0
Tasa periodo 1	15.16%	16.00%	16.03%

Conclusión del caso

Como resultado de la estructuración de las cuentas por cobrar a clientes documentadas en Fideicomiso de bursatilización de Nacional Financiera, Electrocom S.A. obtuvo un financiamiento que le permitirá costear sus proyectos de inversión.

Por todo lo anterior, Electrocom, S.A. ha decidido que la forma de financiamiento que mejor cubre sus necesidades de efectivo, en cuanto a monto y tasa y cualitativamente en forma, seguridad y prestigio logrados es la estructuración de sus cuentas por cobrar mediante fideicomiso en Nacional Financiera S.N.C.

CONCLUSION

Como resultado de la globalización de la economía, el sector industrial y comercial, en especial las grandes empresas, han ido diversificando sus operaciones, lo que ha hecho sus transacciones cada vez más complejas, por lo que igualmente, cada vez necesitan instrumentos de inversión y de financiamiento específicos más eficientes que los tradicionales. Es por esto que las instituciones financieras en la actualidad ofrecen una amplia gama de productos destinados a responder a las demandas de los usuarios de servicios financieros.

En México, el fideicomiso de bursatilización de activos que ofrece Nacional Financiera S.N.C. representa una atractiva forma de financiamiento para las grandes empresas que, teniendo una elevada cartera de cuentas por cobrar, necesitan de efectivo disponible.

Mediante este esquema, las empresas que presentan un buen porcentaje de recuperación de cartera, obtienen efectivo a una mejor tasa de financiamiento que la que podrían obtener con un crédito tradicional en el cual se evaluaría la situación financiera de toda la empresa y no sólo de las cuentas por cobrar, sobre todo porque las cambiantes condiciones económicas obligan a las instituciones financieras a restringir los créditos.

Además, las emisiones de Certificados de Participación mediante los cuales se estructuran los activos base del fideicomiso en deuda, pueden realizarse periódicamente al amparo del fideicomiso hasta por 30 años.

Por otra parte, la figura del fideicomiso brinda seguridad a las partes que en ella intervienen, y en este caso, para la empresa fideicomitente obtiene una tasa fija – que es la que paga a los tenedores de CPO's- lo que le permite una mejor planeación financiera.

Cabe destacar el impulso al desarrollo del sector empresarial mexicano que Nacional Financiera brinda a través de las más bajas cuotas al mercado tanto en comisiones en su carácter de fiduciario como en los servicios de peritaje, además de proporcionar un servicio completo y confiable, producto de su amplia experiencia como Fiduciario.

Por todo lo anterior, la difusión de la información referente a todos los productos con los que Nacional Financiera cuenta, y en especial de la novedosa figura del financiamiento mediante la bursatilización de activos será en beneficio de las empresas.

BIBLIOGRAFIA

1. Acosta Ran Luis y Font Villalta Montserrat. "Nuevos instrumentos financieros". ESIC. Madrid. 1992
2. Basagán Eduardo, González Roberto y Norberto Bruno. "Administración financiera". Macchi. Buenos Aires. 1995
3. Brigham, Gapenski and Ehrhardt. "Financial management". Dryden. Estados Unidos. 1999.
4. Cervantes Ahumada Raúl. "Títulos y operaciones de crédito". Porrúa. México. 1999.
5. Cuatrecasas Arbós Lluís. "Gestión económico financiera de la empresa". Alfaomega. Barcelona España. 1999.
6. Díaz Carmen. "Futuros y opciones". Prentice Hall. México. 1998.
7. Emery, Finnerty y Stone. "Fundamentos de administración financiera". Prentice Hall. México. 1999.
8. Fernández Arena José Antonio. "Introducción a la administración". UNAM. México. 1984.
9. Gitman Lawrence J. "Fundamentos de administración financiera". Harla. México. 1992.
10. Gitman Lawrence. "Administración financiera básica". Oxford. México. 2000.
11. Huerta Ríos Ernestina, Siu Villanueva Carlos. "Análisis y evaluación de proyectos de inversión de bienes de capital". IMCP. México. 1999.

12. IMCP. "Principios de contabilidad generalmente aceptados". IMCP. México. 1993.
13. López Elizondo. "Metodología de la investigación". ECASA. México. 1997.
14. Madroño Cossio Manuel E. "Administración financiera del circulante". IMCP. México. 1995.
15. Marmolejo González Martín. "Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía". IMEF. México. 1994.
16. Maydon Garza Martín. "La banca de fomento en México, experiencias de ingeniería financiera". CFE. México. 1994.
17. Moreno Fernández Joaquín, Rivas Merino Sergio. "La administración financiera de los activos y pasivos no circulantes, el capital y los resultados". IMCP. México. 1998.
18. Münch Galindo, García Martínez. "Fundamentos de administración". Trillas. México. 1993.
19. Perdomo Moreno Abraham. "Administración de inversiones". ECASA. México. 1994.
20. Perdomo Moreno Abraham. "Planeación financiera para épocas normales y de inflación". ECASA. México. 1993.
21. Reyes Ponce Agustín. "Administración moderna". Limusa. México. 1999.
22. Rivera Carmona Alfredo. "La administración financiera ante el reto actual de la crisis en la micro, pequeña y mediana empresa". PAC. México. 1999.

23. Rojas Atilio. "La organización fiduciaria, enfoque jurídico, contable, financiero y administrativo". Arte. Venezuela. 1993.
24. Solís Leopoldo. "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI". Siglo XXI. México. 1997.
25. Weston Fred, Brigham Eugene et al. "Fundamentos de administración financiera" Mc Graw Hill. México. 1995.