

CAPÍTULO 2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

2.1. Fuentes internas de financiamiento.

2.1.1. Gastos acumulados.

Por el hecho de disfrutar de bienes y servicios durante un lapso determinado después del cual se deberá pagar por ellos, se está obteniendo una fuente de financiamiento. Como ejemplo de lo anterior, se tienen los gastos por mano de obra y sueldos, consumo de energía eléctrica y servicio telefónico, arrendamiento de equipo e inmuebles, entre otros. El común denominador de esta fuente de recursos, es su utilización previa a la fecha de exigibilidad del pago respectivo. Primero se utiliza o goza del bien o del servicio en cuestión y posteriormente se hace su pago. Muy diferente sería la situación, si primero se tuviera que pagar por ellos y después se hiciera su utilización. Esta fuente de financiamiento proporciona recursos por lapsos sumamente breves, con promedio de 15 a 30 días y de forma revolvente.

2.1.2. Impuestos retenidos.

La práctica fiscal obliga a las empresas a retener impuestos a sus prestadores de servicios, para que días después (en ocasiones varias semanas) se enteren dichas cantidades al fisco.

Por el simple hecho de no liquidar el 100% del valor del servicio al momento de recibirlo y conservar el importe de los impuestos retenidos dentro de la tesorería de la empresa, se está obteniendo una fuente de financiamiento de muy corto plazo.

2.1.3. Utilidades retenidas.

Es esta base de financiamiento, la fuente de recursos más importante con que cuenta una compañía. Las empresas que presentan salud financiera o una gran estructura de capital sana y sólida, son aquellas que generan montos importantes de utilidades respecto del nivel de ventas y conforme a sus aportaciones de capital. Las utilidades generadas, por la administración, le dan a la organización una gran estabilidad financiera, garantizando su larga permanencia en el medio en que se desenvuelven.

En este rubro de utilidades sobresalen dos grandes tipos:

Utilidades de operación.

Reservas de capital.

Las utilidades de operación, son las que genera la compañía como resultado de su operación normal. Éstas son la fuente de recursos más importante con que cuenta una empresa, pues su nivel de generación tiene relación directa con la eficiencia de su operación y calidad de su administración, así como el reflejo de la salud presente y futura de la organización. Por utilidades de operación se debe entender la diferencia existente entre el valor de venta realmente obtenido de los bienes o servicios ofrecidos, menos los

costos y gastos efectivamente pagados que le son relativos, adicionada por el importe de las depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados durante el ejercicio.

En cuanto a las reservas de capital, son separaciones virtuales contables de las utilidades de operación que garantizan, casi todo a perpetuidad, la estadia de las mismas dentro del caudal de la empresa. En su origen, las utilidades de operación y las reservas de capital son lo mismo, con la diferencia de que las primeras pueden ser susceptibles de retiro por parte de los accionistas, por la vía del pago de dividendos y las segundas permanecerán inamovibles, dentro del capital contable de la empresa. Ejemplos de éstas son: reserva legal, reserva de inversión, etc.

2.1.4. Capital social común.

Es aquél que es aportado por los accionistas fundadores y por los que pueden intervenir en el manejo de la compañía; se le llama común por que la mayoría de los inversionistas (o de la parte de capital que representan) participan en el mismo y tienen la prerrogativa de participar en la administración de la empresa, ya sea en forma directa, (direcciones y gerencias) o bien, por medio de voz y voto en las asambleas generales de accionistas, por sí mismos o por medio de representantes individuales o colectivos.

Existen dos formas de aportar este tipo de capital:

Por medio de aportaciones, sean al inicio de la empresa o posteriormente a su creación. Esta forma es la más efectiva para el crecimiento y solidificación de la empresa, pues otorga, a la misma, recursos frescos adicionales para la búsqueda y consecución de sus objetivos, sin afectar el flujo de efectivo por los pagos periódicos que trae consigo un pasivo. Por contra, esta fuente de financiamiento es la menos redituable para los accionistas, en términos generales, pues las utilidades que genera la empresa, serán distribuidas entre mayor número de opciones, situación que no se presentaría en caso de incorporar los pasivos.

Por medio de la capitalización de las utilidades de operación retenidas. Aún cuando las utilidades son fuentes autogeneradoras de recursos y pertenecen en su totalidad a los accionistas comunes, no se considera capital común hasta que se formaliza su incorporación al mismo por la empresa. En este momento, la dirección de la empresa estará segura de que las utilidades se quedarán dentro de la operación convirtiéndose en fuente interna de recursos.

2.1.5. Capital social preferente.

Es el aportado por aquellos accionistas que no se desea que participen en la administración y decisiones de la empresa, sino que se les invita para que proporcionen recursos a largo plazo que no impacten el flujo de efectivo en el corto plazo.

Dada su permanencia a largo plazo y su falta de participación en la administración de la empresa, el capital preferente es asimilable a un pasivo a largo plazo, pero guardando ciertas diferencias entre ellos, dentro de las cuales podemos destacar las siguientes:

- Por el pasivo se hacen pagos periódicos de capital e interés. Por el capital preferente sólo el pago de dividendos garantizados anuales.
- El pasivo se liquida antes que el capital preferente.
- El costo del financiamiento en el pasivo se llama interés, el cual es deducible de impuestos. Para el caso del capital preferente se llama dividendo y no es deducible de impuestos.
- El pasivo es, otorgado por instituciones de crédito, el capital preferente es aportado, generalmente, por personas físicas u otras personas ajenas al sistema financiero.
- El pasivo aumenta la palanca financiera de la empresa, en tanto que el capital preferente mejora su estructura financiera.

En resumen, el capital preferente puede asimilarse a un pasivo a largo plazo encubierto con el nombre de capital, que ayuda a la empresa a la consecución de sus objetivos, sin intervenir en su administración y mejorando la estructura financiera de la misma. En las asambleas de accionistas intervienen con voz pero no con voto.

2.1.6. Depreciación de activos.

Cuando se habla de depreciación de activos como fuente de financiamiento, en realidad se hace referencia a la utilización de la reserva creada para la reposición de los mismos, sin la cual una empresa no estaría en condiciones de sustituir sus activos con oportunidad, sobre todo tratándose de maquinaria y equipo; desde luego esta fuente constituye una fuente de financiamiento económica para la empresa.

2.2. Fuentes externas de financiamiento.

2.2.1. A corto plazo.

a) Anticipo de clientes.

El caso típico está representado por aquellas empresas que operan mediante el sistema de entrega a cuenta de precios sobre el total de la orden de ventas o fabricación. El monto recibido les permite efectuar compras de los materiales sin necesidad de recurrir a fondos propios, como es el caso de las constructoras.

Cuando el anticipo es significativo, por ejemplo superior al costo de materiales, sirve como inyección adicional de capital de trabajo. El plazo de este tipo de financiamiento depende del plazo previsto para el cumplimiento del contrato. Por lo general la parte acopiada queda congelada y el resto sujeta a mayores costos.

b) Financiamiento de proveedores.

Es esta la forma de financiamiento de utilización más generalizada, típicamente destinada a ayudar en la inversión de inventarios. Su importancia es muy grande en circunstancias de escasez monetaria o de recesión económica.

Proviene de aplazar o retrasar el pago en relación a la entrega de la mercancía o lo que fuera objeto del contrato de compra-venta. Puede decirse que hoy en día casi no existen empresas regularmente constituidas que adquieran sus inventarios en términos de pago contra entrega.

Esta forma de financiación es primordial para el desenvolvimiento de la pequeña empresa, cuando no la única disponible o razonablemente aceptable en ciertas circunstancias.

La existencia misma del crédito de proveedores y sus características operativas se ven determinadas, en la mayoría de las ocasiones, por la actuación conjunta o separada de cuatro factores, a saber: la naturaleza del producto, la situación financiera del vendedor, la situación financiera del comprador y la dimensión del descuento de caja.

La naturaleza del producto se refiere a la velocidad de rotación de las mercancías, los inventarios de rápida realización tendrán en principio plazos de crédito comparativamente más cortos que aquellos considerados lentos o pesados.

La situación financiera tanto del vendedor como del comprador condiciona la existencia y los términos de crédito. En efecto, un vendedor con buena posición de liquidez estará mejor dispuesto a otorgar crédito en condiciones liberales, que otro con insuficiente nivel de liquidez. De la misma manera, un comprador en cómoda posición tendrá un margen de análisis, negociación y elección del crédito, del que obviamente no estará dotado un comprador de precaria situación, cuyas alternativas de acción son bien limitadas. Por último, la dimensión del descuento de caja incide en la efectiva amplitud del crédito, a igualdad de las otras condiciones, es probable que un comprador escoja la opción de crédito que implique el mayor descuento teniendo en mente la eventualidad de aprovecharlo; si el descuento es realmente atractivo, también es posible que el comprador no haga uso de todo el periodo de crédito.

c) Crédito directo.

Este tipo de créditos se negocia ante las instituciones de crédito. Son instrumentos de financiamiento de estricto corto plazo (30, 60 y 90 días) y su aplicación está enfocada hacia la satisfacción de necesidades de recursos eventuales por operaciones o situaciones especiales, distintas a la operación normal de la compañía; por necesidades eventuales se entiende la adquisición de mercancía o materiales ya sea por oportunidad de precio, escasez del producto, lotes de oportunidad, ventas estacionales o alguna otra razón similar. La obtención de este tipo de financiamiento es relativamente rápida y sencilla.

Los créditos directos por sus características son créditos caros, tanto por la tasa nominal que es generalmente superior a la de otros créditos bancarios dado su carácter de necesidades temporales y urgentes, como por su tasa real que, en muchas ocasiones, pacta el pago del interés en forma anticipada lo que eleva considerablemente los costos, además de las comisiones por apertura y renovación, cuando esto último sucede.

Esta herramienta de financiamiento, se conoce también con el nombre de créditos o préstamos quirografarios dado que se emiten títulos de crédito (pagarés), que pueden estar garantizados con garantía personal o garantía real.

Este crédito, no se puede usar para financiar la adquisición de activos fijos, capital de trabajo permanente, reestructuración o pago de pasivos o construcción de casas o edificios, ya que a mediano y largo plazo le ocasionaría problemas de liquidez. Existen otros créditos más adecuados para estos fines.

d) Crédito prendario.

La aplicación más común de este tipo de créditos, es la adquisición de bienes específicos, los cuales quedan en garantía del crédito otorgado, constituyéndose en prenda otorgada por el deudor al acreedor. De esta forma se pueden adquirir bienes de activo fijo (autos por ejemplo), inventarios o equipo diverso; dependiendo del tipo de bien adquirido será la duración del crédito y, por lo tanto, de ello dependerá su clasificación dentro de las fuentes de financiamiento, a corto o largo plazo.

Para su otorgamiento, se estructura un contrato en el que se incorporan, entre otras cláusulas, el plazo, el monto autorizado, su costo nominal, el bien a adquirir y la prenda que se deje en garantía del crédito.

Generalmente la prenda se constituye en un almacén general de depósito, el cual expide un certificado de depósito negociable en una institución de crédito quedando dicho certificado en garantía del crédito otorgado. En el caso de inventarios, el plazo puede llegar hasta los 90 días. Para el caso de automóviles u otros activos fijos, el propio bien se constituye en prenda siendo el depositario, de la misma, el deudor del crédito. En estos casos el plazo puede ser hasta de tres años.

e) Crédito de habilitación o avío.

Dependiendo del plazo contratado, los créditos de habilitación pueden ser a corto o largo plazo, dado que los períodos más utilizados de contratación fluctúan entre los seis meses.

Su aplicación está orientada hacia tres objetivos fundamentales:

- 1) Adquisición de materias primas e insumos para la producción.
- 2) Pago de salarios y gastos de producción por un período dado.

3) Sustitución o liquidación de pasivos ya contraídos con proveedores de materiales.

Fundamentalmente están enfocados hacia la adquisición de activos circulantes y para apoyo del capital de trabajo, dentro del ciclo productivo de la empresa.

A pesar de esas tres aplicaciones específicas y aceptadas, las instituciones de crédito otorgante prefieren canalizar sus recursos hacia contratos de crédito de habilitación, para la adquisición de materias primas y materiales diversos para la producción y venta, ya que dichos bienes por sí mismos, más los generados por su comercialización, se constituyen en garantía del préstamo otorgado, no siendo así en el pago de salarios y la sustitución de pasivos, dada su inmaterialidad para garantizar los recursos recibidos.

Este tipo de financiamiento se aplica por lo general a proyectos específicos de producción y ventas los cuales contemplan un crecimiento en el volumen de producción y ventas o, bien, a la necesidad demostrada de adquirir nuevas materias primas para su transformación en el corto plazo.

El período del crédito se fija con base en un proyecto que contempla plazos de adquisición, tiempo requerido para la transformación y ventas, de los materiales y período de recuperación de la cartera involucrada en el proyecto.

f) Descuentos mercantiles.

Es una operación activa de crédito, mediante la cual el banco adquiere en propiedad temporal un título de crédito por vencer, es decir una letra de cambio o un pagaré, abonando en cuenta de cheques de su cliente el importe del documento o documentos menos el importe de los intereses y de la comisión pactada; si el plazo de vencimiento de los documentos descontados no excede de 10 días, se le conoce como descuentos de corto plazo, si el plazo de vencimiento de los documentos excede de los 10 días se le llama descuentos mercantiles de largo plazo, los bancos dan por hecho que el origen de este tipo de documentos, son las transacciones comerciales que realicen sus clientes.

Este tipo de financiamiento permite a las empresas allegarse de recursos recuperando anticipadamente sus cobranzas cuando éstas se encuentren documentadas, pero si se diera el caso de que el documento a su vencimiento no sea liquidado el banco contará con la facultad de cargar en cuenta de su cliente el importe nominal de dicho documento.

g) Factoraje.

Es el conjunto de servicios prestados por una sociedad especializada a las personas o instituciones que deseen confiarle la gestión de sus créditos, y eventualmente obtener una nueva forma de financiación a corto plazo. La operación de factoraje es en la práctica una venta de las cuentas por cobrar.

Operación del factoraje.

Consta de cinco etapas fundamentales:

- 1) Selección de miembros: cuando una sociedad industrial o comercial decide contratar los servicios de un factor debe llenar un formulario mediante el cual presenta su candidatura. Sobre la base de esta declaración, la sociedad de factoraje examinará con la mayor atención la situación de su eventual cliente.
Estudiará qué productos vende, qué servicios presta, cuál es el mercado y su futuro, sus relaciones bancarias, sus últimos balances y sus últimas cuentas de pérdidas y ganancias.
- 2) Solicitud de aprobación: en principio, el cliente enviará al factor todas las facturas y solicitará su aprobación para cada una de ellas. El factor examinará la factura y apreciará la solvencia de cada deudor. En la práctica, y con el fin de aligerar las formalidades administrativas, el factor abrirá líneas de crédito para los habituales deudores de sus clientes, de quienes conoce su solvencia y su calidad de pagadores. Los límites de crédito pueden variar según la calidad de los deudores.
- 3) Entrega de facturas.
- 4) El pago de las deudas.
- 5) El cobro de las deudas: al vencimiento, la sociedad de factoraje procederá a efectuar el cobro de las deudas que obren en su cartera.

Dentro del esquema de factoraje se pueden estructurar dos tipos de operaciones:

El factoraje con recurso, es el tradicional en el que se cede parte de la cartera de clientes a una empresa de factoraje. Se le llama con recurso, porque el documento cedido se convierte en el recurso de cobro de dicha cartera al poder ir en vía de regreso de cobro contra el vendedor de la cartera, en caso de que el cliente no pague el documento descontado, pues la empresa de factoraje tiene el derecho de recurrir a su cliente y le cobra dicho importe devolviéndole el documento en trámite.

El factoraje sin recurso, consiste en que el factor al comprar la cartera de su cliente o al pagar las cuentas de sus proveedores, está obteniendo un derecho de cobro de los mismos pero, simultáneamente, corre con todo el riesgo de la operación pues no puede ir en vía de regreso, con su cliente, para la recuperación de la cartera adquirida. A esta operación se le conoce como factoraje puro.

Servicios que ofrecen las sociedades de factoraje a sus clientes.

- Seguro de crédito. La sociedad de factoraje asume el riesgo total en caso de pérdida ocurrida por la insolvencia de un deudor de su cliente, a condición que el deudor haya sido previamente reconocido.

- Gestión de los deudores. Debe considerarse desde tres puntos de vista: negociado y control de facturas, ingreso en caja y cobro de las facturas y, contabilidad-administración-gestión.
- Financiación. Forma parte de la gama de créditos a corto plazo. Es inmediato y no se basa en la personalidad del beneficiario, sino en la solvencia de los clientes. Es otorgada hasta el 80 ó 90% del importe de las facturas cedidas. El saldo del 20 al 10% constituye una garantía para el factor que éste restituirá al acreedor en el momento del pago de las facturas.
- Servicios diversos. Entre los cuales destacan anticipo de fondos, estudio de mercado, selección de clientes y redacción de facturas.

Costo del factoraje.

Para determinar el precio del factoraje se deben considerar dos elementos: la retribución de los servicios de gestión y los intereses pagados en caso de financiamiento de las cuentas cedidas.

La comisión del factor se refiere a la retribución de los servicios de gestión prestados por la empresa de factoraje, la cual es representada por un porcentaje del importe total de las facturas cedidas, la cual por lo regular varía entre el 1 y el 3%. Los criterios a considerar para determinar el porcentaje de la comisión son:

- La situación de los deudores. La cual determinará los riesgos que asumirá la compañía de factoraje al aceptar la clientela del candidato.
- Las facturas. El factor fija a cada miembro el porcentaje en función de la cantidad anual de facturas, y por consiguiente, el importe medio por factura. Cuanto más baja sea la suma media por factura, más elevado será el porcentaje de la comisión pedida por la compañía de factoraje, pues cualquiera que sea el importe de una factura, los gastos de negociado y gestión son siempre los mismos, sólo varía el riesgo que se corre.
- Plazo de pago. Cuantos más largos son los plazos concedidos a los deudores, tanto mayores son los riesgos de crédito y más elevada es la comisión. Este elemento interviene también en el cálculo de los intereses debidos en caso de financiamiento de la deuda.

Y con respecto a los intereses entra en consideración en el momento en que el factor otorga un financiamiento a sus miembros, es decir, a partir del momento en que el factor liquida las facturas que no han llegado todavía a su vencimiento. El porcentaje de los intereses debidos por el miembro se basan en los tipos de intereses fijados por los bancos nacionales, pues es un verdadero anticipo bancario que la sociedad de factoraje acuerda con sus miembros.

Según los factores, la calidad de los deudores y los plazos de pago, los porcentajes son aumentados en un 1 a 2%.

De todo esto se desprende claramente que el factoraje es caro, si lo consideramos sólo como un medio de obtención de un crédito a corto plazo su precio es prohibitivo. Por lo tanto, debe considerarse como un conjunto de servicios propuestos a la empresa factorizada y sólo puede examinarse su costo teniendo en cuenta el de cada servicio ofrecido considerado por separado. Descomponiendo el costo del factoraje entre los tres principales servicios prestados (gestión de los deudores, seguro de crédito y financiación eventual) podremos decidir si el factoraje es caro o no.

- Gestión de los deudores. La gestión de los deudores y particularmente el cobro de las deudas litigiosas no son más caras cuando estas operaciones son realizadas por un especialista que cuando lo son por una empresa comercial o industrial, cuya función especial no es precisamente ésta.
- Seguro de crédito. El contrato de factoraje cubre el 100% de las facturas aceptadas, en cambio si el factor asegurara sus facturas en una compañía de seguros de crédito, no cubre la totalidad de las deudas aseguradas, sino un 75% de la suma por percibir. Las sumas por percibir son reembolsadas más rápidamente en el marco de un contrato de factoraje que en virtud de una póliza de seguros de crédito, esto implica un ahorro de tiempo y a su vez un ahorro de intereses.
- Financiamiento. No existe prácticamente diferencia de costo en materia de financiación, pues los factores practican generalmente porcentajes idénticos a los que piden los bancos para la apertura de créditos de caja o para el descuento de facturas.

Antes de que una empresa considere recurrir al factoraje como una fuente de financiamiento, deberá hacer un cálculo de la rentabilidad sobre la base de los servicios prestados, ya que este medio de financiamiento no es rentable para aquellas empresas de escaso margen de beneficios, por lo tanto, para recurrir al factoraje deben considerarse cuatro tipos principales de gastos:

- Gastos de los servicios administrativos y contables.
- Gastos de los servicios contenciosos y cobro.
- Pérdidas sobre las deudas.
- Ventajas financieras, si la empresa factorizada solicita un factoraje con financiamiento su tesorería se resentirá y la liquidez aumentará.

Ventajas del factoraje.

- 1) Se obtiene liquidez al convertir en efectivo inmediato una cuenta por cobrar a 30, 60 o más días de plazo.
- 2) No se eleva el endeudamiento de la empresa, dado que se está vendiendo un activo (la cartera), en lugar de contratar un nuevo crédito.

- 3) Dependiendo de la empresa, se pueden obtener beneficios financieros superiores al costo de factoraje, al contar con mayor liquidez en la empresa.
- 4) Al vender activos, no se congelan otras fuentes de financiamiento, ya que con esta operación no se contratan nuevos pasivos, quedando abierta la posibilidad para hacerlo.

Desventajas del factoraje.

- 1) El costo financiero es elevado, por la conjunción de los siguientes costos: intereses y comisión.
- 2) Dependencia infinita a la casa de factoraje, ya que al ceder la cartera, aún cuando sea en forma parcial, se reciben hoy los medios programados para un futuro cercano, pero cuando llegue ese momento dichos recursos no se obtendrán creando la necesidad de volver a ceder cartera futura para cubrir los requerimientos de hoy y así, sucesivamente.
- 3) El factor selecciona la cartera que está dispuesto a descontar, en la que generalmente están incluidos los clientes de pago puntual y a menores plazos.
- 4) Se llega a perder el control sobre la puntualidad de los clientes cedidos, así como la información inmediata y oportuna de los clientes que no pagaron en el tiempo establecido.

h) Papel comercial.

Es un crédito de corto plazo, documentado con pagarés, denominados en moneda nacional, suscritos por sociedades anónimas mexicanas inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores, en donde cotizarán, excepto el papel comercial avalado por Sociedades Nacionales de Crédito.

El papel comercial es un instrumento de financiamiento en donde se conjugan dos operaciones importantes:

- 1) Por un lado otorga recursos financieros a una empresa con necesidad de ellos.
- 2) Por el otro, proporciona un instrumento nacional de inversión a sus inversionistas.

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

Los principales tipos de papel comercial son:

- 1) Quirografarios: sin garantía específica, respaldado por todo el patrimonio de la empresa emisora.
- 2) Avalado: Por una Sociedad Nacional de Crédito, con garantía mediante el aval de una institución nacional de crédito.

- 3) Indizado: al tipo de cambio libre. Papel denominado en moneda nacional e indizado al tipo de cambio libre de venta de dólares en los Estados Unidos de América.

Las principales ventajas de este instrumento de financiamiento son:

- El costo total de la emisión es inferior al costo del dinero proveniente de las instituciones de crédito.
- A pesar de ser emisiones a 28 días, su revolvencia les puede dar una duración de un año, prorrogable por otro año adicional.
- Es un instrumento de inversión altamente redituable, respecto de otros instrumentos de renta fija existentes.

Por medio de las operaciones de papel comercial, se canalizan excedentes temporales de tesorería corporativos y de personal físicas, a otras empresas que los requieren y los aceptan, quienes pagan por su uso una prima o sobre tasa (interés pasivo), que podría tener el acreedor en algún otro instrumento de inversión, tal como los cetes.

i) Aceptaciones bancarias.

Es una herramienta de financiamiento a corto plazo, por medio de la cual el sistema financiero otorga recursos a las empresas a través de la aceptación de un título de crédito.

Dentro de las principales características de las aceptaciones bancarias sobresalen las siguientes:

- Se documentan con Letras de Cambio, giradas por las empresas deudoras a su propia orden las cuales son: aceptadas por la Institución de Crédito.
- Son instrumentos de financiamiento a corto plazo por periodos no mayores de 360 días, aun cuando los vencimientos promedios actuales fluctúen alrededor de los 90 días.
- Funcionan con tasa de descuento, es decir el emisor recibe el importe neto del documento, después de restarle los intereses correspondientes; para el caso del inversionista, éste aporta el importe neto de la Letra de Cambio y recibirá, a su vencimiento, el valor nominal de la misma. Paga en descuento y se obtiene la tasa de rendimiento dividiendo el interés recibido entre el importe neto aportado. El por ciento de costo del deudor es igual al por ciento del rendimiento del acreedor.
- Su riesgo es menor al de algunos otros instrumentos de inversión, ya que ésta operación al haber sido aceptada por la Institución de Crédito, equivale a que ésta, ha otorgado su aval sobre la emisión.

j) Créditos para exportación.

El Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., es una institución financiera del gobierno federal, cuyo objetivo es la promoción de las exportaciones mexicanas no petroleras, así como el fomento de la inversión extranjera y la realización de coinversiones con empresarios y organismos de otros países. Para ello, apoya a la comunidad empresarial con productos y servicios financieros y no financieros de acuerdo a sus necesidades.

Son susceptibles de apoyo financiero las empresas o los proyectos establecidos en México, productores de bienes y servicios no petroleros, generadores de divisas, directa o indirectamente.

Los sectores susceptibles de ser financiados son: manufacturas y servicios, minero y metalúrgico, agropecuario y agroindustrial, pesca y turismo.

Bancomext promueve las exportaciones de diversas formas. Una de ellas es financiándolas por medio de dos instrumentos financieros:

Créditos de preexportación.

Cuando una empresa mexicana, logra penetrar en los mercados internacionales, puede requerir recursos adicionales para poder fabricar los productos exportados. Una vez que logra el pedido en firme, de su cliente en el exterior, puede lograr un rápido financiamiento proveniente del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., que le financie durante todo el proceso productivo, parte de los insumos y costos de producción de los bienes exportados.

Crédito de exportación.

Una vez terminado el proceso de producción, demuestra el exportador el embarque de exportación y recibe un nuevo financiamiento llamado de exportación, con el cual liquida el de preexportación y financia las cuentas por cobrar, producto de la venta al exterior y hasta su cobro, momento en que liquida a dicha institución el financiamiento recibido.

Todo este proceso, se hace con tasas de interés en dólares y montos en dicha moneda, respaldados con los dólares que se recibirán por la exportación, con lo que se minimiza el riesgo cambiario de financiamiento y se reduce considerablemente el costo de la operación dado que, en la actualidad, el precio de dinero en dólares, es inferior al valor de dinero en pesos, considerando dicho costo como la suma del por ciento de interés cobrado por los fondos otorgados, más el por ciento de devaluación del peso respecto al dólar.

k) Uniones de crédito.

Son agrupaciones gremiales que bajo concesiones federales, pueden constituirse en asociaciones y formar una organización auxiliar de crédito.

El principio de las uniones de crédito es el de la economía de escala ya que una empresa pequeña, por sí sola, puede carecer de elementos de negociación, en cuanto a precios y plazos, pero un conjunto de ellas representadas por una Unión de Crédito puede ofrecer un tamaño y riesgos más atractivos.

Las uniones de crédito tienen la base del capital aportado por todos sus agremiados, y al tener personalidad jurídica propia para contratar, puede ser sujeta a crédito. Con la combinación de su capital y de los créditos recibidos puede llevar a cabo funciones tales como:

- Otorgar créditos a sus agremiados.
- Efectuar compras en volumen, con mejores condiciones de precio, para beneficio de sus socios.
- Financiar estudios de mercado, productividad, diseño, ingeniería, etc., útiles para sus agremiados.
- Para el mejor éxito de las uniones de crédito se deben manejar independientemente de sus agremiados bajo la dirección de una administración profesional.

De igual forma las uniones de crédito pueden funcionar como banca de primer piso al evaluar la posibilidad crediticia de sus agremiados, evaluar sus proyectos de inversión y canalizarlos hacia los fondos de fomento oficiales para la micro, pequeña y mediana empresa. Están capacitadas para proporcionar asesoría financiera a la empresa solicitante y planear adecuadamente las fuentes de financiamiento que requieran, de acuerdo con las necesidades planteadas y las posibilidades financieras.

Las uniones de crédito pueden gestionar, ante compañías afianzadoras, en favor de sus agremiados solicitantes, la expedición de fianzas de crédito con reducida relación de garantía a los socios que, por su conducto, gestionan financiamientos ante la unión de crédito o ante los fondos de fomento de NAFIN, por conducto de la unión de crédito.

2.2.2. A largo plazo.

a) Crédito refaccionario.

El contrato de crédito refaccionario es una operación crediticia mediante la cual el acreditante (refaccionador) se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado (refaccionado) quien, a su vez, queda obligado a invertir el importe del crédito según se haya pactado la adquisición de aperos, instrumentos útiles de labranza, abonos, ganado o animales de cría, en la realización de plantaciones o cultivos, en la compra o instalación de maquinaria y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento y modernización de la empresa, en cubrir las responsabilidades fiscales que pesen sobre la empresa o sobre los bienes que ésta use para el fomento de la misma, pago de los adeudos en que hubiere incurrido por gastos de explotación, o por la compra de bienes muebles e inmuebles, o de la ejecución de las obras mencionadas, así como a

restituir, las sumas de que dispuso y a pagar los intereses y comisiones estipuladas, quedando garantizado el crédito con los bienes adquiridos con el importe del crédito o en su caso con garantías adicionales a satisfacción de la institución. La refacción adquirida se aplica para contribuir al desarrollo de la empresa o bien para garantizar su permanencia en el mercado.

Este tipo de créditos debe amortizarse con la generación de recursos de la empresa (utilidades), y es mediante pagos mensuales de capital o intereses.

Independientemente del crédito autorizado por la institución crediticia y una vez otorgada dicha línea de financiamiento, se puede recurrir a algunos de los cajones establecidos por Nacional Financiera, para el apoyo de las empresas, fundamentalmente pequeñas y medianas, para el fomento y crecimiento de las mismas, bajo condiciones de costo financiero más favorables para el inversionista.

b) Obligaciones.

Las obligaciones son títulos de crédito, que emiten las sociedades anónimas que incorporan un derecho de crédito, que resulta de los préstamos representados por títulos negociables; también se consideran como parte alícuota de un préstamo a la sociedad emisora.

Reditúan una tasa de interés fijo variable, pagadera, contra entrega de un cupón y están sujetas a amortización mediante sorteo o vencimiento fijo.

Una obligación es una deuda pública a cargo de una empresa; el emisor de las obligaciones (deudor) se obliga a realizar pagos periódicos de intereses, que pueden ser mensuales, bimestrales, trimestrales o semestrales, siendo el periodo más común el trimestral, además del pago en efectivo del valor nominal de la obligación en su fecha de vencimiento.

Al hacer una emisión de este tipo, la empresa emisora (deudora) tiene la obligación de hacer del conocimiento público las características de la emisión, así como registrarla en la Bolsa Mexicana de Valores. Por regla general sólo las empresas que cotizan en bolsa pueden hacer emisión de obligaciones y, en los casos de excepción, tienen que cumplir con una serie de requisitos similares a la emisión pública de acciones, ya que las obligaciones emitidas se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV).

Esta herramienta de financiamiento se opera por medio de la emisión de títulos de crédito que se colocan entre el público inversionista, por medio de instituciones intermediarias quienes, a la vez pueden ser los representantes comunes de los obligacionistas.

Las obligaciones son emitidas en serie impresa y numerada, lo cual significa, lanzar al mercado una pluralidad de títulos iguales que representan partes alícuotas de un crédito colectivo y que tendrán los mismos valores nominales y los mismos derechos, siendo emitidos para circular y tramitarse libremente. Los intereses pactados pueden ser fijos o variables, sobre la base de 360 días por año.

Clasificación.

- 1) Quirografarios: valores nominativos que emiten Sociedades Anónimas (no crediticias). Su única garantía es la solvencia económica y moral de la empresa, respaldada por todos los bienes y activos no hipotecados.

La firma del emisor hace que la empresa responda con todos sus bienes. Los tenedores están en la misma categoría que todos los acreedores y la emisora no les concede el disfrute de ningún privilegio específico.

Puede existir, sin embargo, un fiador solidario de otra empresa con la emisora. El interés que devenga es constante, durante toda la vida de la emisión, ajustable a la tasa de interés del mercado y pagaderos contra los cupones adheridos.

- 2) Hipotecarias: valores que emiten sociedades anónimas garantizados por hipotecas establecidas para los bienes de la emisora, que incluyen edificios, maquinaria, equipo y activos de la misma.
- 3) Convertibles a acciones: valores que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora, por que otorgan la facultad de ser convertidos en acciones de la propia emisora. De esta forma la empresa no se descapitaliza, pues su pasivo se convierte en capital.
La aplicación generalizada de este tipo de financiamientos es en proyectos de capital y de inversiones a largo plazo, similares a la aplicación de créditos refaccionarios.
- 4) Prendarias: valores garantizados por diversos bienes muebles (maquinaria, vehículos, equipo, materia prima, etc.), del mismo modo se garantiza con títulos de crédito o valores propiedad de la emisora.
- 5) Subordinadas convertibles: valores que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de Sociedades Nacionales de Crédito que las emiten, son susceptibles de ser congelados o certificados de aportación patrimonial denominados CAPS.

c) Arrendamiento.

Es el financiamiento de inversiones en bienes de carácter permanente que pueden contratarse a corto, mediano y largo plazo, evitando la necesidad de comprometer fondos en el momento de adquirir el uso del bien. Para empresas con problemas financieros es una buena forma de hacer uso de equipo nuevo.

Existen dos clases de arrendamiento. En el primero, o arrendamiento puro, no es permissible que se vaya adquiriendo derecho de propiedad sobre el bien; mediante el segundo, o arrendamiento financiero, el arrendamiento va adquiriendo en propiedad el bien arrendado a medida que paga las rentas.

A continuación se examinan ambos en forma más detallada.

Arrendamiento puro.

El arrendamiento puro es el contrato por medio del cual el arrendatario tiene derecho a utilizar los activos a cambio del pago de rentas y en el cual no es permisible que se vaya adquiriendo un derecho de propiedad sobre el bien rentado.

Este tipo de arrendamiento frecuentemente es utilizado cuando los bienes arrendados tienen un alto índice de obsolescencia motivado principalmente por avances tecnológicos que producen mejores o más rápidas y eficientes máquinas y equipo, o también cuando se fabrican productos que, por su naturaleza, se tenga planeada su permanencia en el mercado únicamente por poco tiempo.

Este tipo de arrendamiento se emplea con equipos electrónicos para cómputo y procesamiento de datos, maquinaria y equipo para la perforación de pozos petroleros, automóviles –cuando quieren cambiarse en poco tiempo- o equipo y maquinaria de cualquier índole cuando se requiere por poco tiempo, etc.

Su empleo deberá revelarse en los estados financieros mediante una nota. Por lo tanto, el bien arrendado no se presenta en los estados financieros como un activo de la empresa y las obligaciones periódicas correspondientes al alquiler o renta no representan un pasivo sino hasta su vencimiento. De esta forma, el financiamiento aparece sin la intervención de los recursos de la empresa.

Arrendamiento financiero.

Este contrato de arrendamiento prevé que el arrendatario vaya adquiriendo en propiedad los bienes arrendados; generalmente tiene las siguientes características:

- 1) El periodo inicial del contrato es considerablemente menor que la vida útil del bien, y el arrendatario tiene la opción de renovar el contrato por el periodo de la vida útil del bien con rentas considerablemente más bajas que las iniciales.
- 2) El arrendatario tiene el derecho, durante el periodo del contrato a su término, de adquirir el activo en propiedad mediante un pago considerablemente menor que el valor que tiene el bien al momento de ejercer la opción de compra.
- 3) En muchas ocasiones los bienes arrendados son de características especiales para satisfacer necesidades específicas del arrendatario.
- 4) Durante el periodo de arrendamiento, el arrendatario paga los gastos inherentes de conservación, mantenimiento, reparación, así como impuestos, seguros, etc., que en el arrendamiento puro generalmente son cubiertos por quien es propietario del bien.
- 5) Las rentas pactadas cubren el valor del bien más los intereses y gastos, por tanto, al finalizar el contrato se adquiere el bien en propiedad.

El arrendamiento financiero tiene las siguientes ventajas:

- El arrendador no requiere reciprocidad de saldos en cuentas corrientes.
- El arrendatario puede seleccionar el bien, así como el proveedor y la moneda en que desee celebrar el contrato.
- El arrendatario puede tener acceso a mercados internacionales, por lo que tiene un amplio panorama sobre los diferentes tipos de bienes existentes en el mercado.
- Desde el punto de vista del flujo de efectivo es una ayuda importante para los recursos de la empresa debido a que no se efectúan desembolsos importantes o enganches.
- Al responder los bienes arrendados al cumplimiento de las obligaciones de los contratos, se dejan libres los activos de la empresa y abiertas otras fuentes de financiamiento.

Las ventajas anteriores tienen en contra un costo adicional, puesto que el arrendamiento financiero es un poco más costoso que otro tipo de financiamiento, debido a que las arrendadoras cargan una tasa de interés mayor que la bancaria, además de trasladar un impuesto federal sobre el arrendamiento.

Los bienes arrendados a través del arrendamiento financiero, deben tratarse contablemente como una adquisición y las obligaciones por rentas como un pasivo.

Desde el punto de vista fiscal, las operaciones de arrendamiento financiero se tratan como una operación de enajenación y adquisición de bienes con financiamiento, y no el de otorgamiento del uso o goce temporal de los bienes considerando como gasto o costo las rentas pactadas.

c) Crédito hipotecario.

Son pasivos contratados con instituciones de crédito, generalmente, para ser aplicados en proyectos de inversión en los que se involucran el crecimiento, la expansión de capacidad productiva, reubicaciones, modernización de plantas o proyectos para los productos.

Las características de este tipo de pasivos, son similares a los créditos refaccionarios. La diferencia, entre ambos, estriba en la garantía, que en el caso de los hipotecarios es:

- Garantía hipotecaria sobre bienes raíces, para garantizar la solvencia de la empresa en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales con la Institución de Crédito.
- Garantía hipotecaria industrial, en la que se gravan todos los activos fijos de la empresa, para garantizar las obligaciones del deudor ante el acreedor. En este caso, la garantía hipotecaria industrial y el gravamen que se da sobre los activos fijos en el crédito refaccionario son similares.

Este tipo de crédito requiere contrato inscrito en el registro para cualquiera de los tres tipos solicitantes:

- Empresa.
- Particulares.
- Otro.

e) Capital común.

El capital social de la compañía puede estar representado por acciones comunes preferentes. Las acciones comunes, son aquellas que emite una sociedad para ser colocadas entre el público inversionista, por medio de la Bolsa Mexicana de Valores, o bien, son las que poseen los accionistas fundadores de la empresa, pues este tipo de acciones confieren a sus propietarios el derecho de participar en la administración de la empresa.

Las acciones comunes tienen dos objetivos fundamentales:

- Incrementar el capital social de la empresa, y de esta forma incorporar nuevos recursos económicos en la operación de la misma, generalmente, para llevar a cabo algún proyecto de inversión de gran envergadura.
- Colocar entre el público inversionista parte de las acciones comunes en poder de los accionistas de la empresa, para que éstos se superen en la proporción de la inversión que requieran y que ponen a la venta, con lo que se da mayor liquidez individual a los accionistas y se incorpora nuevos inversionistas a la empresa.

La emisión del nuevo capital social común y la incorporación de recursos frescos a la empresa, es muy importante, ya que se logran los siguientes elementos financieros:

1. Se solidifica la estructura financiera de la empresa, pues se incorporan nuevos recursos cuya contrapartida es el capital social.
2. Se reduce el nivel de apalancamiento, pues los nuevos recursos no provienen de pasivos, sino del capital social.
3. Se reduce el costo financiero al no contratar más pasivos.
4. Se reduce la carga financiera, al no impactar el flujo de efectivo de la empresa con amortizaciones periódicas de capital de intereses, tal como se generaría con un pasivo.
5. Los nuevos accionistas pueden ser incorporados a la administración de la empresa, lo que ejercería presiones para profesionalizar y hacer más eficiente su manejo, además de tener nuevas fuentes de ideas y tecnología.

Los inconvenientes se resumen en dos importantes puntos:

1. Los recursos obtenidos son más caros que los provenientes de fuentes de pasivos, ya que los dividendos no son deducibles de impuestos, tal y como son los intereses pagados por los pasivos.
2. Se reduce el rendimiento de la inversión de accionistas, con los recursos provenientes del capital en relación con recursos provenientes del pasivo.

Para que la emisión de acciones sea una fuentes de financiamiento se requiere que sean colocadas por medio de una oferta primaria de acciones, sea ésta pública o privada.

La oferta primaria de acciones es aquella que se pone a disposición de los inversionistas, por primera vez, de tal manera, los recursos invertidos por éstos llegan directamente a las arcas de la empresa, cuando se trata de un aumento de capital. La colocación secundaria de acciones, es la que se da en montos posteriores de la primaria y es la circulación de acciones entre distintos inversionistas, quienes adquieren y venden las acciones con el objeto de especular en ellas y de obtener beneficios económicos, o bien, para recuperar la inversión que tienen en acciones de las empresas, sin que estos recursos pasen por las arcas de la tesorería de la sociedad.

f) Capital preferente.

El capital preferente se llama así, por la preferencia que tiene sobre el común en los casos de pago de dividendos y liquidación de la sociedad; no tiene derecho de participar en la administración de la empresa, razón por la que ésta garantiza un dividendo mínimo anual, que puede ser superior al dividendo común, sin importar si la empresa generó utilidades; en caso de que un ejercicio social se termine con pérdidas, el dividendo que corresponda por ese año se acumula para ser pagadero en el primer ejercicio en que se generen utilidades.

De igual forma, en caso de liquidación de la sociedad, los accionistas preferentes serán liquidados inmediatamente después del pasivo, pero antes que los accionistas comunes.

Las razones principales para emitir este tipo de capital son:

- No perder el control administrativo de la sociedad al incorporar nuevos accionistas.
- Evitar involucramiento de personas distintas a aquellas que detengan el control de la sociedad.
- Obtener las ventajas que da el incremento del capital social para el financiamiento de proyectos-de inversión.

g) Capital de riesgo.

El capital de riesgo es la aportación temporal de los recursos al patrimonio de una empresa con el fin de optimizar sus oportunidades de negocio e incrementar su valor, aportando con ello soluciones a los proyectos de negocio, compartiendo el riesgo y los rendimientos donde el inversionista capitalista busca una asociación estrecha y de mediano plazo con los accionistas originales. (www.bancomext.com.mx)

Dentro de los productos y servicios que ofrece Bancomext, se encuentra, la posibilidad de participar directamente en el capital social de las empresas o indirectamente a través de los fondos de inversión de capital de riesgo, siendo en ambos casos de forma temporal y minoritaria.

La participación temporal y minoritaria de Bancomext en el capital social de las empresas, busca ser un capital semilla, de tal forma que propicie la participación de diversos accionistas privados e institucionales fomenta la creación de alianzas estratégicas o que tenga un efecto demostración, así como promueva y propicie los incentivos adecuados para la generación de desarrollo de proyectos similares.

La utilización de capital de riesgo es de primordial importancia para las empresas, ya que los recursos frescos aportados les permite fortalecer su estructura financiera, consolidar operaciones o desarrollar programas de expansión.

Una vez concluido el plazo de la participación accionaria, Bancomext brindará las condiciones necesarias para que los accionistas de las empresas apoyadas ejerzan su derecho de tanto y sean quienes adquieran las acciones propiedad del Banco, a fin de garantizar que el empresario continúe a cargo de la administración de su negocio.

Las empresas y/o proyectos susceptibles de apoyo son las empresas productoras de bienes y/o servicios de exportación directa e indirecta o con potencial exportador, generadores de divisas, con amplias expectativas de consolidación y potencial de rentabilidad del negocio, debiendo ser capaces de generar en el mediano plazo, un flujo de efectivo suficiente para la realización de sus operaciones.

Los recursos aportados por Bancomext, podrán destinarse a la adquisición de activos fijos o para apoyar el capital de trabajo de la empresa.

El plazo estará determinado en función al estudio de viabilidad que se realice, usualmente es de 5 años y el monto de participación de Bancomext será hasta por el equivalente al 25% del capital social de la empresa, en función del estudio de factibilidad que se realice.

De manera excepcional, Bancomext podrá participar con capital de riesgo en empresas a las que haya otorgado financiamiento en primer piso, sin que la suma de ambos exceda el 50% de sus activos totales. Se podrá aceptar la participación de capital de riesgo de otras instituciones financieras nacionales y extranjeras, y/o instrumentos alternos a fin de diversificar el riesgo.