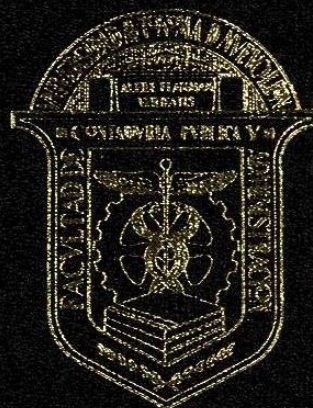


UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON  
FACULTAD DE CONTADURIA PUBLICA  
Y ADMINISTRACION



FINANCIAMIENTO EN MEXICO DE LA  
EMPRESA INDUSTRIAL, 1983-1994

PROYECTO DE TITULACION

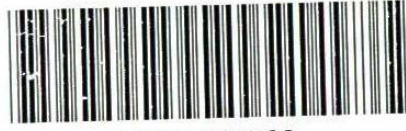
PARA OBTENER EL GRADO DE  
MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

QUE PRESENTA LA

LIC. ILYA MARIA SOTO ESPITIA



TM  
Z7164  
.C8  
FCPYA  
2003  
.S6



1020149769

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON**  
**FACULTAD DE CONTADURIA PUBLICA**  
**Y ADMINISTRACION**



**FINANCIAMIENTO EN MEXICO DE LA**  
**EMPRESA INDUSTRIAL 1983-1994**

**PROYECTO DE TITULACION**

**PARA OBTENER EL GRADO DE**  
**MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS**

**QUE PRESENTA LA**  
**LIC. ILYA MARIA SOTO ESPITIA**

**CD. UNIVERSITARIA**

**ENERO, 2003**

977311

TM  
Z7164  
.C8  
F0P41.  
2003  
.S6



FONDO  
TESIS

# INTRODUCCION

En el presente trabajo se analiza el caso de México, las transformaciones radicales del sistema financiero en los últimos años, a fin de revisar en qué medida responderá su estructura de lo general a una fracción específica que sería el sector industrial sin incluir los grandes grupos industriales a las necesidades crecientes del financiamiento empresarial, así como inicio de una discusión conceptual acerca de los flujos de recursos que se destinan al ahorro y a la inversión y poder determinar cuáles son los obstáculos para que exista el ahorro creciente de largo plazo, se reduzcan los aspectos especulativos y puedan aumentar la inversión productiva.

A través de la investigación se percibe que ha existido una problemática muy profunda que afecta sin duda la competencia de las empresas que se va agravando más al paso de tiempo con la entrada de los acuerdos de comercio internacional.

El financiamiento es un punto estratégico en el crecimiento de la economía es vital para la inversión a largo plazo, creo que en nuestros sistemas han existido deficiencias que nos han permitido despegar en la economía, adicional a numerosos actos ilegales relacionados con los bancos.

En México la economía siempre se ha orientado en el aspecto del financiamiento en general el las grandes empresas y grupos industriales, al menos ahora empieza un cambio, desviando su atención al estatus de la micro pequeña y mediana industria. El financiamiento puede llegar a ser un rol cíclico difícil de vencer, si no reúnes garantías no te otorgo el préstamo, las garantías son principalmente los activos fijos si no tengo financiamiento como voy a invertir, es algo contradictorio, claro que también tiene una base, yo tengo que prestar a quien me pueda pagar comentado posteriormente el la estructura de un crédito bancario.

Las tendencias cambian ahora existe exploración de nuevos productos financieros, o productos financiero más flexibles así como la mejor utilización de los productos existentes para sacarle más beneficio

La industria tuvo muchos cambios los periodos 1983-1994, ya que aparece la privatización de los bancos como otras tendencias neoliberales, estructura del financiamiento en este periodo será nuestro objetivo a tratar.

Así como también recordamos las teorías de Maynard Keynes vigentes acerca del ahorro y la inversión, con sus adiciones pero operando en sí la mayoría.

También creo que la industria debe tener una conciencia de su organización y el uso de sus recursos, así como tener proyectos de inversión bien fundamentados y analizados, ya que no solo el financiamiento es el único factor del lento crecimiento de la industria.

**Realizar este trabajo me fue muy satisfactorio y creo que cada paso que damos, nuestro corazón, mente y alma crecen, me dio mucho gusto compartir teoría, práctica, cosas del mundo y de la vida con mis maestros y colegas, me conforta saber que estamos vigentes en la lucha contra la ignorancia y acercándonos al conocimiento.**

*Ilya Maria Soto Espitia*

## INDICE

Introducción

### 1.1 FUENTES DE FINANCIAMIENTO

1.1.1. Fuentes de obtención de recursos.....	1
1.2.1. Mercado Mexicano de Valores .....	1
1.3.1 Diagrama de fuentes de Financiamiento de las empresas .....	2
1.4.1. Mercado de Capitales.....	3
1.5.1 Mercado de Dinero .....	4
1.6.1 Fundamentos de Capital de trabajo .....	5

### 2.2 FINANCIAMIENTO EN MÉXICO TENDENCIAS FINALES DE SIGLO

2.1.1 Modernización del financiamiento.....	6
2.2.1 Funciones bancarias y creación del Crédito Bancario.....	11
2.3.1 Bases para la expresión de Financiamiento a través del mercado de valores.....	15
2.4.1 Ahorro e inversión .....	17

### 3.3 ESTRUCTURA DEL CREDITO BANCARIO

3.1.1 Elementos .....	22
3.1.2. Elementos Jurídicos.....	23
3.1.3 Elementos Financieros.....	24
3.2.1 Gastos de estructuración .....	26

### 4.4 ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO EN MÉXICO DE LA EMPRESA INDUSTRIAL 1983-1994

4.1.1 Estructura de la empresa financiera de las Micro, pequeñas y Mediana..	29
4.2.1 Estructura de Financiamiento de las grandes empresas.....	31
4.3.1 Análisis del ratio de endeudamiento de las GE industriales.....	41

CONCLUSIONES..... 44

### ANEXOS

Financial Soundness Indicators .....	47
18 principios para conceder crédito.....	48
Bibliografía.....	54

# 1.1 FUENTES DE FINANCIAMIENTO

## 1.1.1 FUENTES DE OBTENCIÓN DE RECURSOS

Activos: venta de inventarios

Pasivos: Proveedores, créditos bancarios, emisión de obligaciones, papel comercial

Capital: incrementos de capital mediante aportación de los socios, emisión de acciones por medio de una oferta pública en el mercado de valores

Fuentes distintas a la generación de capital por medio de la misma empresa:

Fuentes Bancarias: a través de la banca comercial, mediante préstamos a corto, mediano y largo plazo, contabilizados como pasivos

Sociedades de Fomento Económico: bancas de segundo piso (Bancomext –Nafinsa)

Fuentes no bancarias: por medio de desintermediación bancaria, por ejemplo emisión de papel comercial, obligaciones, pagare empresarial bursátil, emisión de acciones a través de oferta pública; como organismos no bancarios mencionaremos: Uniones de Crédito, Arrendadoras, Empresas de Factoraje.

## 1.2.1 EL MERCADO MEXICANO DE VALORES

El sistema financiero mexicano es un conjunto de instituciones, autoridades y leyes que tienen como finalidad canalizar de manera oportuna y adecuada recursos monetarios a los agentes económicos para generar riqueza, manifestado en inversión y financiamiento, es el mercado de valores, desempeña un papel muy importante en las alternativas de financiamiento e inversión para empresas públicas, privadas y para el ahorrador e inversionista

El mercado de valores dirige los recursos financieros a las empresas que emiten acciones, generan empleos, contribuyen al erario, producen bienes y servicios.

Se integra por un conjunto de instituciones, instrumentos, autoridades y participantes. (Ofertantes y demandantes: personas físicas y morales, sector público y privado)

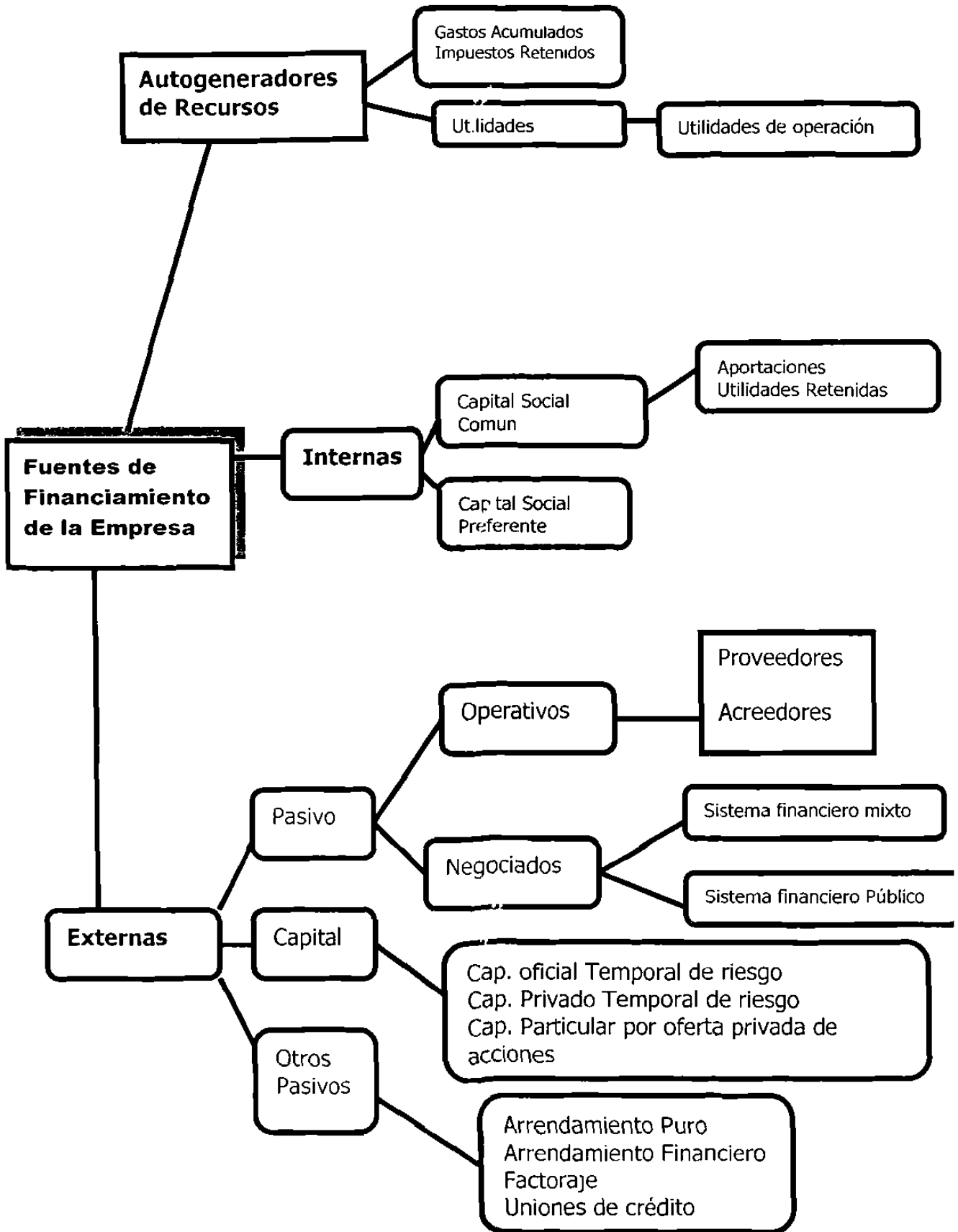
Se divide en:

Mercado del dinero

Mercado de Capitales



**1.3.1 DIAGRAMA DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA**



### 1.4.1 MERCADO DE CAPITALES

Es una actividad de crédito a largo plazo donde existe oferta y demanda de dinero y de instrumentos, para su inversión y financiamiento. Mayor a un año

Las acciones se dividen en el capital que representan entre sectores se encuentran similitudes y el comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales. Las acciones otorgan una retribución que depende de los resultados obtenidos por la empresa, por eso se le denomina renta variable en función a resultados de la empresa.

Organizaciones más importantes:

- Casas de bolsa
- Bancos
- Sociedades de inversión de renta fija
- Sociedades de inversión comunes
- Seguros y fianzas
- Industriales y comerciales

Las sociedades de inversión son diferentes a las acciones ya que se no se fijan de acuerdo a valores típicos es un valor determinado por el comité de valuación dependiendo de su composición y su cartera

Ventajas de la emisión de acciones:

Obtención de recursos propios

Disminución de carga financiera- contempla solo dividendos cuando genere utilidades

Incremento de capital = incremento de capacidad crediticia

Acceso a financiamiento mas barato que el papel comercial

Obtención en la venta si vende con sobre precio o prima de acciones.

El valor de mercado es el resultado de la apreciación subjetiva por parte de los accionistas e inversionistas sobre:

Perspectivas y situación de la empresa

Bursatilidad de la acción

Situación financiera, económica y política general

El valor es dinámico, sujeto a bruscos cambios, los cambios se reflejan en cotizaciones en función de ciertos factores:

Inversiones directas

Inversiones indirectas

Confianza del mercado

Políticas de dividendos

Liquidez de la economía

Ganancias y o dividendos de la empresa

El valor técnico es el precio que debería tener en un momento dado por criterios objetivos, un valor absoluto. Orientado este precio en la forma de medirlo, por datos y elementos insuficientes.

### 1.5.1 MERCADO DEL DINERO

Banca múltiple: operaciones de corto plazo banca comercial.

Los CETES en los cuales el gobierno obtiene financiamiento para el gasto público, regulan la circulación de dinero. Existe oferta y demanda.

Elementos que intervienen en la mesa de dinero

Banca Comercial: emite instrumentos, capta recursos y proporciona excedentes de dinero buscando siempre su optimización

Casas de bolsa: son intermediarios entre la oferta y demanda de dinero, y de sus instrumentos mediante mercado de dinero

Empresas: emiten instrumentos para financiarse y colocan excedentes de dinero en casa de bolsa y bancos.

Público inversionista: aporta recursos

Instrumentos que se manejan ( todos los instrumentos son de corto plazo.)

<b>Gobierno</b>	<b>Banca Comercial</b>	<b>Empresas Cotizadas y no Cotizadas</b>
Cetes	Aceptaciones bancarias	Papel Comercial
Bondes	Pagare bancario	Papel Comercial
Pagares		Indizado al Dólar
Ajusta bonos		
Ieso bonos		
Udi bonos		
Bonos		

Tipos de operación

Asignación

Operación que incluye instrumentos, el nombre de la emisora, serie, precio, días de vencimiento y tipo de operación

Fondeo

Inventario remanente que debe cubrir

Posición de riesgo

Es cunado se requieren instrumentos del mercado primario o secundario y trata de encontrar recursos necesarios para cubrirlos, o tener una posición larga de dinero y pretende encontrar los instrumentos para cubrir la posición.

### 1.6.1 FUNDAMENTOS DEL CAPITAL DE TRABAJO

Es la administración de financiamiento a corto plazo o el capital de trabajo y tiene por objeto el manejo de activos circulantes y pasivos a corto plazo.

El objetivo consiste en manejar cada uno de los activos circulantes y pasivos a corto plazo de la empresa, a fin de alcanzar equilibrio entre rentabilidad y riesgo que maximizan el valor de las empresas.

El capital de trabajo representa una partida de inversión. la transición recurrente de efectivo a inventarios a cuentas por cobrar. que forma el ciclo de operación de una empresa.

Los pasivos a corto plazo representan el financiamiento a corto plazo de la empresa, ya que son deudas que deben pagarse en menos de un año, proveedores, bancos empleados y gobierno, entre otros.

Si los activos exceden el pasivo el capital es positivo y viceversa si los pasivos exceden los activos. Es mucho más fácil predecir los pasivos que los activos ya que la entrada de efectivo no siempre es predecible, entre mas conocido sea, será mas controlable el capital de trabajo y equiparar las entradas y salidas de efectivo con certeza.

El riesgo en el contexto de decisiones de financiamiento a corto plazo, es de la probabilidad que la empresa sea incapaz de cumplir de cumplir con sus pagos conforme estos se venzan de ser este caso será una insolvencia técnica.

Los pasivos disponibles están limitados por:

Monto de las compras en unidades monetarias, cuentas por pagar, cantidad de dinero de pasivos acumulados, el monto de empréstitos estacionales distribuidos C.P.

Hay tres estrategias basicas para determinar la combinación apropiada de financiamiento a C.P (pasivo circulante) y largo plazo y son

*Estrategia dinámica*

Requiere que la empresa se financie con menos necesidades estacionales y algunas permanentes con fondos a corto plazo. El resto se financia con fondos a largo plazo.

Esta estrategia opera con un mínimo de capital neto de trabajo, ya que solo la parte permanente de los activos circulantes de la empresa de fondos a largo plazo.

*Estrategia conservadora*

Consiste en financiar todas las necesidades de fondos proyectados con fondos a largo plazo y el uso de financiamiento a corto plazo para alguna emergencia o un desembolso inesperado. el uso de financiamiento a corto plazo, como las cuentas por pagar y los pasivos acumulados son virtualmente inevitables, no se toma en cuenta las cuentas por pagar ni los pasivos acumulados

La estrategia optima de financiamiento sería: La estrategia dinámica se halla en un punto entre las utilidades-alto riesgo de la estrategia dinámica y las bajas utilidades bajo el riesgo conservador

## **2.2 FINANCIAMIENTO EN MÉXICO. TENDENCIAS PARA FINALES DEL SIGLO XX**

Las tendencias existentes en el desarrollo del capitalismo, derivadas entre otras causas de las profundas reformas financieras que se han llevado a la libre movilidad internacional de capitales, a la globalización de las economías y la formación de grandes grupos regionales, nos obligan a pensar en que las nuevas formas de financiamiento serán uno de los factores determinantes de la acumulación de capital, con una gran expansión del financiamiento bancario y crecimientos explosivos de los mercados de valores, con lo cual las empresas podrán responder a sus expectativas de ganancia con incrementos en la inversión dependientes cada vez menos de sus propios recursos, a través de la obtención creciente de pasivos o colocación de distintos tipos de títulos.

### **2.1.1 LA MODERNIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO**

Las profundas reformas del sistema financiero mexicano en los últimos años han sentado las bases para una expansión sin precedentes del financiamiento, que a través de las instituciones crediticias y de los mercados de valores, requieren desde las llamadas microempresas, pequeñas y medianas empresas, hasta las grandes corporaciones para enfrentar niveles de competencia que no se habían presentado en nuestro país y que tienden a incrementarse a medida que se abren los mercados por los tratados regionales, como el Tratado de Libre Comercio.

Las reformas mencionadas han abarcado desde la modernización institucional, al fortalecimiento de la competencia vía privatización de instituciones financieras, la apertura al capital extranjero en los distintos tipos de intermediarios, el tender a fortalecer tanto en los bancos como en el mercado de valores y en otro tipo de organizaciones auxiliares del crédito, la captación del ahorro interno y externo, así mismo restablecer los mecanismos de asignación crediticia hacia la actividad productiva mediante la desregulación de las operaciones crediticias, es decir, utilizando las condiciones de un mercado ya no regulado casi en su totalidad por las autoridades gubernamentales como en el período 1982-1988, sino ahora por una competencia monopólica determinada por los principales grupos financieros y la expectativa en los próximos años de una mayor competencia de los intermediarios financieros extranjeros, de acuerdo con lo establecido en El Tratado de Libre Comercio.

El restablecimiento de la gestión crediticia a los bancos permitirá que se canalicen los recursos financieros hacia las empresas, siempre y cuando los empresarios tengan expectativas favorables del futuro y sus cálculos del valor presente del flujo de rendimientos futuros de la inversión en proyectos productivos superen otras alternativas de inversión como podrían ser las financieras, situación que en el caso de nuestro país se encuentra muy vinculada a la entrada en operación del mencionado Tratado, aunque esa perspectiva ha inducido a los años pasados inversiones de modernización en algunos sectores productivos como la industria del cemento y la automotriz.

Uno de los aspectos claves de la modernización fue la integración acelerada de los 25 grupos financieros iniciada en abril de 1991, los cuales hemos caracterizado y definido su papel, por ejemplo, se ha señalado que: "En el nuevo modelo de desarrollo en el que el Estado retrae su participación directa en la actividad productiva y en los servicios, se



entiende que tales grupos seran la punta de lanza del crecimiento económico, los núcleos de la acumulación de capital y los que substancialmente enfrenten en la competencia derivada de la apertura económica-financiera"

La visión de SHCP al analizar la formación de grupos financieros destacó como los rasgos más relevantes de los mismos, "La posibilidad de establecer sociedades controladoras que se convertirán en el eje de un sistema de banca universal en el cual cada grupo puede prestar todo tipo de servicios financieros". En el informe gobierno de 1989-1994 al referirse a los grupos financieros precisó que: "Si nosotros en México no tuviéramos grandes grupos, difícilmente podríamos acometer los retos de la globalización y la competitividad y quedaríamos fuera de los mercados mundiales. Esto significaría menos exportaciones y, en consecuencia menos empleos... En nuestro mercado interno enfrentamos igualmente la intensificada competencia de grandes empresas de otras naciones. Para competir con ellas necesitamos grandes grupos mexicanos"

De acuerdo a las reformas a la ley específica, ( Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras), los grupos financieros ya no tienen la restricción de solo integrar uno de los distintos tipos de intermediarios, sino que ahora se pondrán integrar dos o más bancos, dos o más casas de bolsas, etc., si así lo deciden. Se tiende a un proceso mas avanzado de centralización del capital, en la cual tendrán participación de los extranjeros, son las grandes corporaciones financiero industriales que se intenta arrastren al resto de la economía por la vía de la modernización microeconómica, poniendo al servicio de los empresarios sus servicios integrales de financiamiento.

Por otro lado, es necesario destacar que no bastan las reformas financieras, pues también es necesario señalar que sin una mejora en las expectativas de ganancia de la economía en general, no es suficiente el atraer capitales internos o extranjeros hacia los mercados, ya que estos pueden simplemente dirigirse a las llamadas inversiones en cartera y a plazos cortos, sin que tengan la mayor incidencia en la estructura productiva. De ahí se deduce que la modernización del sistema financiero si bien ha sido un *gran paso*, *faltará complementarla* con la llamada transformación microeconómica que ha estado ausente.

La modernización del financiamiento ha estado enfocada a que el proceso de acumulación de capital no encuentre rigidez en sus diversas fases por insuficiencia de crédito, aunque en el caso de nuestro país el costo del dinero continúa siendo elevado por el alto margen de intermediación derivado de las condiciones particulares en que se llevó a cabo la privatización bancaria, que implica la existencia de un mercado temporalmente protegido y la pronta recuperación de lo invertido en la compra de dichos bancos a través de altos niveles de utilidades.

Sin embargo hay que considerar las transformaciones que se han llevado a cabo en el mercado de valores a fin de permitir el libre flujo de capitales en el ámbito internacional y que empresas de nivel intermedio puedan colocar sus acciones en él, por ejemplo, algunas empresas establecidas en Mexico han colocado sus valores en los mercados internacionales y se ha establecido el mercado intermedio de capitales en apoyo de financiamientos de largo plazo para las empresas medianas.

El mercado intermedio de valores, está enfocado "para facilitar el acceso de empresas medianas a recursos de largo plazo, apoyando la reducción de sus costos de capital y el financiamiento de sus procesos de expansión y modernización".

La definición de empresas medianas en base al capital contable son aquellas que cuenten con un capital entre N \$ 20,000,000 y N \$ 100,000,000. Las empresas aprobadas para su

ingreso a este tipo de mercados podrán colocar sus valores en la Bolsa Mexicana, donde se llevarán las operaciones de compra- venta a través de operaciones de subastas.

La expansión de las empresas de arrendamiento financiero y la Ley de Instituciones de Crédito, la cual permite a los bancos ampliar sus funciones para otorgar arrendamientos con fines de inversión, los cuales estarían dirigidos a la pequeña y mediana industria. El alcance de esta medida, es de suma trascendencia, pues permitirá a las empresas ampliar sus inversiones de capital fijo a través de financiamiento, lo cual cambia radicalmente sus esquemas tradicionales en los cuales solamente se invertía el capital propio, las reservas para depreciación y en su caso, las utilidades no distribuidas, es decir, sólo formas de autofinanciamiento que presentaban fuertes limitantes para incrementos substanciales del capital fijo, que les permitiría a este tipo de empresas no solamente subsistir, sino enfrentar eficientemente la competencia a nivel internacional.

Desde nuestro punto de vista, la expansión del arrendamiento permitirá a los grupos financieros fusionar formal o informalmente una gran cantidad de empresas cuya operación resulte exitosa desde el punto de vista de la obtención de utilidades, es decir, se dará todo un reacomodo de la estructura productiva en torno a núcleos de centralización de capital, basada en una integración productiva y financiera con una tendencia a la formación de grandes conglomerados.

El sistema financiero se ha modernizado para ser más funcional a las necesidades de la inversión productiva, pues la razón de apalancamiento pasivos / capital ( $P / K$ ), de un valor igual a cero o por debajo de la unidad para una gran cantidad de empresas en México, tenderá a crecer en los próximos años, ya que los pasivos se convertirán en los factores determinantes de la acumulación. Lo planteado anteriormente se explica por la globalización de las economías y los acuerdos regionales que indudablemente implican una mayor competencia tanto interna como externa al derrumbarse en el caso de nuestro país las barreras proteccionistas, por lo cual dicha competencia sólo puede ser enfrentada a través de altas inversiones en activos fijos, que en las condiciones de autofinanciamiento de las empresas, la acumulación sería muy lenta y tendría que dejarse el mercado a empresas extranjeras, con lo cual podemos expresar que el modelo tradicional del financiamiento con recursos propios dejó de ser funcional.

Las empresas que tengan expectativas favorables sobre su viabilidad, es decir, la obtención de utilidades en un mercado abierto, deberán tener un proceso de inversión más acelerado a través de una elevación de la razón  $P / K$ , recurriendo a las diversas opciones de financiamiento que el modernizado sistema financiero mexicano les ofrece o bien obtenerlo en las distintas alternativas que pueden ofrecer los intermediarios extranjeros que empiecen a operar en el país o conseguirlo en instituciones o mercado internacionales.

El acceso de capital de trabajo también se ha facilitado al poder recurrir las empresas a la emisión de papel comercial cuya utilización se ha ido ampliando en los últimos años permitiéndoles captar recursos a través de su colocación en el mercado de dinero. También se ha desarrollado el descuento de títulos de crédito cuya masificación se ha puesto al servicio del empresario recientemente por los bancos, entre sus propósitos indudablemente están la creación de dinero bancario y la expansión de los montos crediticio, ya que como se expresa en la oferta bancaria, se restituye el valor del título al empresario previo descuento, en una cuenta de cheques de la que podrá ir disponiendo de acuerdo a sus

necesidades. Como es sabido, los bancos tienen cálculos en el sentido de que no todos los empresarios disponen al mismo tiempo de los recursos.

Las formas de financiamiento anteriormente citadas permiten una reducción en el costo de financiamiento, pues las tasas que se manejan tienen una referencia a la tasa de Cetes más un diferencial que puede ir de 5 a 8 puntos adicionales, mientras que la tasa del mercado por lo menos incluye el margen de intermediación, es decir la diferencia entre la tasa activa y pasiva, más los puntos que las condiciones particulares del mercado agreguen, si el día que se requiera el crédito hubiera escasez de dinero, con lo cual subiría aún más el costo de capital.

En el caso de crédito o del pago a proveedores, se han desarrollado en forma exponencial las operaciones de factoraje financiero que ofrecen al empresario el poder recuperar liquidez en forma inmediata a través de la cesión de parte de su cartera de cuentas por cobrar, aquella que es aceptada por la empresa de factoraje previa aplicación de tasa de descuento. Aunque existen diversas modalidades en las cuales la empresa de factoraje puede asumir o no el riesgo del título de crédito que ampara la deuda, también para el empresario constituye un ahorro en costo de financiamiento y a la vez desligarse de la operación de cobranza. Podemos considerar que este tipo de operaciones tiene efectos adicionales al permitir aumentar la velocidad de circulación del capital, pues no se tiene que esperar al vencimiento de los títulos para seguir desarrollando el proceso productivo y adicionalmente aumenta la velocidad de las ventas.

La empresa cedente de sus cuentas por cobrar recupera de inmediato entre un 70 a 95% del valor de la cartera cedida, al llegar al vencimiento de los títulos cobra la diferencia. Es evidente que la empresa de factoraje comprará los títulos de acuerdo a la calidad de la empresa que los haya emitido, por lo cual seleccionarán los títulos de las empresas que están dispuestas a aceptar, a qué precio y el plazo.

Otra operación crediticia con amplio crecimiento en nuestro país en los últimos años es la del reporto, utilizada para colocación de excedentes de efectivo de las tesorerías de las empresas que deben recuperar invariablemente en un plazo predeterminado, por ejemplo para pago de nóminas, seguro social o impuestos. Este tipo de flujos alimenta a los intermediarios con recursos que a su vez les permite otorgar créditos a empresarios demandantes ampliando la circulación del dinero y del crédito del mercado. El reporto permite dinamizar la circulación de valores, pues de otra manera habría que esperarse a su vencimiento, ya que en este tipo de operación el empresario recibe a cambio de su colocación de efectivo el equivalente de títulos de crédito y al final de la operación el intermediario le retorna su efectivo y le otorga una forma de ganancia llamada premio, recuperando los títulos. La ganancia del intermediario se obtiene del diferencial de intereses obtenidos por los créditos otorgados a los solicitantes con los recursos obtenidos por los créditos otorgados a los solicitantes con los recursos obtenidos de los empresarios con los que celebraron la operación de reporto y el premio pagado a los mismos.

Otro tipo de instituciones encaminadas a proveer fondos para la inversión productiva y que fueron creadas en los últimos años, son las sociedades de inversión de capitales cuyo objetivo es la creación de empresas y el apoyo de aquellas que quieran ampliar su capacidad productiva. La sociedad de inversión coloca los títulos de la empresa promovida en el mercado de valores a fin de obtener el financiamiento.

Actualmente(2002) los operadores de fondos de inversión enfrentaron un año difícil por la fluctuación de las tasas de interés, están considerando nuevos productos financieros para el

mercado, y son el manejo de inversión en dólares, clases de acciones que permitirán mas flexibilidad en el manejo de rendimientos para los inversionistas, también buscaran un nuevo mercado que será el manejo de divisas; transferencias de dólares de los “paisanos” denominado lock box. También se han creado otros organismos auxiliares del crédito como son las sociedades de ahorro y préstamo denominadas así al reglamentarse las llamadas cajas de ahorro popular, basadas muchas de ellas en forma de cooperativas, se enfocan a la recepción de depósitos de los socios y la colocación entre los mismos, los cuales en su gran mayoría están constituidos por empresas familiares y microempresas, por lo cual su reglamentación y su fortalecimiento institucional permitiría ir consolidando un tipo de intermediario enfocado a este tipo de empresas que difícilmente han tenido acceso a los mercados de valores o al crédito bancario y que cuantitativamente llegan a más de cien mil establecimientos. Adicionalmente estas sociedades donde se encuentran ubicadas tienen una gran influencia regional y local.

Podemos enumerar el Programa para la Micro y Pequeña Empresa (PROMYPE), del cual Nacional Financiera ha instrumentado la Reglas de Operación del Programa, cuyo objetivo es el de apoyar el desarrollo de ese tipo de empresas a través de esquemas crediticios diseñados expresamente. En las mencionadas reglas se establecen los que podemos denominar como sujetos de apoyo los cuales pueden ser de dos tipos, personas físicas o morales que se dediquen a actividades industriales, comerciales o de servicios, o bien uniones de crédito que apoyen las compras en común e inversiones en activos fijos de uso común para micros o pequeñas empresas asociadas a la mencionada unión.

La microempresa sujeto de apoyo crediticio definida tanto como por su personal ocupado, que pueden ocupar hasta 15 personas, como por el monto de sus ventas anuales que no deben rebasar el equivalente de 110 veces el salario mínimo general elevado al año. La pequeña se definiría como un rango de personal ocupado de 16 y 100 trabajadores y hasta 1.115 veces el salario mínimo general elevado al año como el valor de sus ventas netas. Los tipos de créditos están enfocados a la habilitación o avío como amortización a 3 años refaccionarios con amortizaciones a 10 años, e hipotecario industrial para consolidar pasivos bancarios o de proveedores con amortización a 7 años.

En cuanto a las uniones de crédito, se refieren a agrupaciones de socios que constituyen para facilitarse el uso de crédito, ya que por el tamaño de las empresas muchas veces individualmente no son sujetos de crédito, pero la unión puede conseguir financiamiento de intermediarios nacionales o extranjeros y después colocarlos entre los socios, los que a su vez pueden también depositar sus excedentes aumentando así los montos disponibles para créditos. También la ley autoriza a las uniones a emitir títulos de crédito para su colocación en el mercado y realizar funciones bancarias con sus socios, como las operaciones de descuento y créditos, recibir depósitos que pueden ser invertidos en valores gubernamentales, depósitos de ahorro, integrar carteras de inversión. También están facultadas para promover y administrar empresas industriales o comerciales y realizar operaciones con empresas de factoraje financiero y arrendamiento.

En el 2002 se ha desplomado el sector de uniones de crédito, principalmente por los precios del café, e este año solo están afiliadas a Asociación Mexicana de Uniones de crédito del sector social 25 uniones de crédito, se encontraron muy afectadas por el cierre de Banrural. Adicional a que se encuentran los cafetaleros con restricción del crédito y a los tripleros les falta acceso al crédito comercial.

En 2002 se aprueba la Ley de Transferencia de Fomento a competencia de crédito garantizado con la cual se pretende dinamizar el financiamiento y abatir los costos de préstamo del país, mediante estas disposiciones, los usuarios de financiamiento tendrán derecho a solicitar a los bancos corridas actuariales de los costos de sus créditos, para conocer de manera clara y precisa y como deberán pagarlos. Los usuarios también tendrán derechos de subrogar créditos, es decir, si encuentran una institución financiera que preste el mismo monto de dinero en mejores condiciones, podran cancelar el contrato para irse con la otra.

Contempla tambien la orientación del crédito a la construcción, remodelación o refinamiento de la vivienda, y a la vez se fomenta directamente o indirectamente a la industria de la construcción, y por ende empleo intensivo. Las ofertas se deberán presentar con absoluta claridad en condiciones de oferta.

En México se ha cedido el control del sistema bancario, han aparecido os negativas básicas; la creación de los dos subsistemas financieros, el primero el de la banca popular, y el surgimiento de la hipotecaria federal (reforma del fonavit).

Adicional para crear riqueza nos falta:

El marco jurídico

Generacion expectativas economicas favorables, ya que la inflación es el peor impuesto a la actividad económica.

La aplicación de una política fiscal extensiva mas que intensiva, el elevar los impuestos al ingreso contrae la economía, fomenta la corrupción, la economía subterránea, propicia la evasión de impuestos, y desalienta a IED

Recientemente la calificadora I standar & Poor s emitio un reporte sectorial de Bancos en donde manifiesta "el talon de Aquiles del sistema bancario continua siendo la baja actividad en la colocacion del credito."

La tendencia se atribuye a una mezcla de factores que se relacionan tanto con la demanda de credito-Incertidumbre y costo financiero- Bancos mas selectivos en riesgo y marco legal Si las tasas de interés disminuyen debe compensarse con el crédito.

La banca empieza a dar financiamiento a otros segmentos de mercado como:

Autos, cadenas comerciales y un poco a la vivienda como comentábamos a través de los fondos de inversión

## **2.2.1 LAS FUNCIONES BANCARIAS Y LA CREACIÓN DE DINERO BANCARIO**

La ley de Instituciones de Crédito o ley bancaria surgida a raíz de la privatización de los bancos, establece las operaciones que pueden realizar los bancos múltiples, anteriormente como es sabido la función tradicional ha sido la captación de recursos de acuerdo a sus operaciones pasivas son los depósitos a la vista, los depósitos retirables en días preestablecidos, de ahorro y a largo plazo con previo aviso, a todos los cuales se les aplica la llamada tasa pasiva. Tambien se adicionan los préstamos y créditos que les sean otorgados a la institucion desde luego sus recursos propios, tanto los aportados por el capital social como los derivados de ganancias



En cuanto a sus operaciones de intermediación se llevan a cabo las llamadas operaciones activas, que como veremos más adelante los bancos tienen la posibilidad de creación de dinero, pues el monto de sus operaciones activas superan varias veces el total de depósitos obtenidos, no derivados de un acto de magia, sino como resultado de la naturaleza de las operaciones activas y de las prácticas y costumbres y de la velocidad de la utilización de los recursos puestos en mano de los empresarios. Dentro de este tipo de operaciones se incluyen el otorgamiento de préstamos o créditos, el efectuar descuentos que como hemos señalado es una operación que tiende a un crecimiento exponencial. También se incluye la expedición de las tarjetas empresariales, realizar todo tipo de operaciones con documentos mercantiles, es decir, todo el manejo de títulos de crédito y no menos importante la operación con divisas y metales.

Los bancos tienen atribuciones para realizar en el mercado de valores, pudiendo llevar a cabo todo tipo de operaciones con valores siempre y cuando se sujete a la ley respectiva, o sea, emisión, compra y venta. Pueden también emitir bonos bancarios y obligaciones subordinadas, asumir obligaciones por cuentas de terceros, otorgando aceptaciones o avales a títulos de crédito, lo cual le permiten colocar valores de empresas a fin de otorgarles crédito si el banco acepta los títulos y los coloca entre el público inversionista. Se incorporó también la función de recibir depósitos en administración de títulos o valores, lo cual les permite multiplicar su circulación al poder llevar a cabo operaciones de reporto sobre los mismos y obtener fondos para incrementar los financiamientos.

También tienen la función de promover la organización y transformación de toda clase de empresas y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas. El financiamiento directo de la banca alcanza su máxima expresión al poder financiar empresas en que el banco pudiera tener interés o preferencia, así se establecen las bases para la expansión acelerada del crédito y su asignación a la actividad productiva.

La ley se ha encaminado a la ampliación de las operaciones crediticias realizadas por los bancos, es decir la expansión de sus actividades de financiamiento como el poder celebrar contratos de arrendamiento financiero, que como hemos comentado anteriormente, potencia la posibilidad de inversión en activos fijos para los empresarios sin tener la limitante de sus recursos propios. Se flexibiliza (plazos y prorrogas) las operaciones de reporto, para lo cual el Banco de México señala las reglas, situación que permite aumentar la circulación de dinero al posibilitar la colocación de excedentes de tesorería de las empresas y así mismo aumentar la factibilidad del otorgamiento de financiamientos.

También se plantea que si SHCP autoriza, los bancos pueden invertir directa o indirectamente en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, que evidentemente se enmarca en el proceso de internacionalización de los mercados financieros a fin de que no existan barreras al flujo de capitales. De darse el caso de que los bancos captaran o consiguieran recursos internacionales y pudieran aplicarlos en México, indudablemente ampliarían los montos crediticios, aunque también podría presentarse el caso contrario de que recursos captados en el país pudieran salir al exterior contrayendo el crédito. Los movimientos anteriores estarían sujetos al margen de intermediación existentes en cada país y a los diferenciales entre tasa reales activas y pasivas entre los países.

La reforma institucional anteriormente planteada, establece las bases para una nueva operación bancaria que ya se encuentra en marcha, que indudablemente incrementará los

montos crediticios por diversas vías partiendo de incrementos en la capacitación y en la creación del dinero bancario, que puede permitir en los próximos años el crecimiento de la planta productiva, siempre y cuando existan las condiciones para que se traduzcan en inversión productiva y se pueda acelerar el proceso de inversión en la economía mexicana.

Las instituciones de crédito a fin de responder a su papel de financiamiento y a la competencia de intermediarios extranjeros, han emprendido profundas reformas al interior de las mismas que guiarán en el futuro su desarrollo.

La banca del consumidor para créditos al consumo y ventas de fondos, así como la operación del SAR. La banca institucional dirigida a funciones de banca corporativa, banca empresarial, operaciones con productos financieros internacionales y operaciones crediticias con el gobierno. Se incluyen en este tipo de división las fusiones y adquisiciones de empresas. Se establece también la banca hipotecaria con atribuciones de inmobiliaria y para créditos hipotecarios.

La expansión del crédito derivadas de la puesta en operación de las varias reformas puede constatarse con las siguientes cifras: "El crédito otorgado por la banca al sector privado creció más de 40% en términos reales, acumulando de 1988 a 1992 una expansión de 317% en términos reales" Como hemos comentado anteriormente, el total de depósitos y créditos recibidos por la banca, más su capital propio, no concuerda con el monto total operado en sus operaciones activas ya que este último es muchas veces mayor. Esta discrepancia en magnitudes se explica por el concepto del llamado dinero bancario que de acuerdo con J. M. Keynes "...es simplemente el reconocimiento de una deuda privada, expresada en dinero en cuenta, que se utiliza circulándose de mano en mano, alternativamente con el dinero propiamente dicho, para establecer una transacción" (Keynes j., 1971)., Es decir, es creado por el banco al expedir un título u orden en su contra que ampara un depósito en efectivo de algún inversionista, el cual puede empezar a circularlo transfiriéndolo a otras personas.

Keynes al observar y analizar la práctica bancaria señala que no todo el dinero creado por los bancos se utiliza al mismo tiempo, por lo cual no es necesario establecer una reserva en efectivo el equivalente al total de depósitos, sino una proporción, "...lo que colocará un límite a las posibilidades de los bancos a crear dinero bancario" (Keynes j. 1971). Esta proporción se expresa actualmente en el porcentaje de capitalización fijado internacionalmente y es de 8% de activos a capital.

En las observaciones realizadas por Keynes en los años veinte en los países desarrollados como Inglaterra y Estados Unidos, expresa que el dinero bancario "...constituye quizás las nueve décimas partes del total del dinero circulante y en el sentido de que el dinero estatal ocupe una posición claramente subsidiaria" (Keynes j., 1971)., con lo cual el dinero bancario había llegado a ser dominante, lo cual representa una etapa avanzada del funcionamiento bancario al utilizarse la circulación de cheques y otros títulos en lugar de efectivo.

Al respecto H. Minsky rescatando planteamientos keynesianos señala que el dinero no es neutro, ya que las variables reales dependen esencialmente de las variables monetarias y financieras y por lo tanto los fenómenos monetarios son decisivos en la determinación del sistema. El dinero creado por los bancos representa indirectamente una deuda de las empresas que estas destinan a la inversión productiva, lo que puede provocar el auge de la inversión, cuya expansión desmedida puede detenerse porque los cambios financieros acumulados hacen frágil al sistema financiero (Minsky H., 1987., Pudiendo llegar a una alta vulnerabilidad al no poder saldarse las deudas como parte del ciclo crediticio.

De acuerdo a lo que expresamos en párrafos anteriores, la expansión del dinero bancario visto desde el ángulo de las empresas representa el no sólo depender de sus propios recursos como pueden ser las reservas por depreciación y las utilidades no distribuidas, sino a través de pasivos y la colocación de títulos en los mercados de valores poder ampliar su inversión productiva y cubrir sus necesidades de capital de trabajo, estos son los puntos centrales de las características del proceso de acumulación de capital que tendrán lugar en los países como México en los años finales del siglo XX, siempre y cuando las expectativas sobre la marcha de la economía y de los negocios sean favorables y se corrijan los desajustes que se han presentado en los mercados financieros. Al respecto se plantean la existencia de problemas sobre procesos y variables, por ejemplo señala que "Las tasas de interés no se han reducido al nivel "ideal" para arantizar simultáneamente los flujos de capital con las necesidades de financiamiento de la actividad económica y la formación de capital... persistirá el desajuste entre la inversión y el ahorro interno que presiona a la alza el costo del dinero y exige un creciente endeudamiento externo privado". Adelante analizaremos los ajustes del ahorro e inversión.

La apertura de la economía mexicana puso prácticamente fin al sistema de precios protegidos, es decir, donde los precios internos de los productos fueron mayores que los precios internacionales, situación que también se presentó en muchos países en desarrollo. Dicha apertura provocó las transformaciones del sistema financiero que hemos analizado en el apartado de la modernización del financiamiento, que tiende a generar un cambio radical en los procesos de inversión empresarial, pasando de un esquema basado en el autofinanciamiento a otro cuya característica es la elevación de la razón de apalancamiento pasivos capital.

El efecto que provoca es permitir un mayor nivel de inversión. Sin embargo...la recuperación de la inversión demandará una apertura de los mercados de dinero y capitales y la institucionalización de los mercados informales como fuente de financiamiento de la inversión...los cambios ocurridos en el esquema de financiamiento permiten pasar de un esquema controlado hacia uno de mercado. Para el caso particular de México, a pesar de los cambios profundos señala que "...la transición del sistema financiero mexicano hacia un esquema más competitivo está por complementarse, puesto que hoy el sistema bancario continúa operando bajo los privilegios de un sistema protegido, en donde todavía los diferenciales entre tasas pasivas y activas es demasiado elevado...En este sentido, la participación de la banca transnacional en el sector financiero ayudaría a reducir el costo del dinero, daría una mayor agilidad de operación a las empresas y permitiría el acceso de empresas poco capitalizadas"

Euromoney, plantea que"... las instituciones extranjeras no se interesan en participar ampliamente en México, en parte porque las áreas más atractivas de los negocios locales son dominadas por los bancos locales con enormes redes de sucursales y grandes fondos capitalizables". (El Acuerdo de Libre Comercio Abate Barreras Bancarias. Euromoney.)

Es indudable que el proceso de privatización y la conformación de los grupos financieros provocaron evaluaciones positivas sobre los bancos, aunque con reservas sobre el crecimiento explosivo, por ejemplo, en un artículo titulado "El Boom Bancario Debe Permanecer Vigilado", se plantea que las autoridades deben garantizar que el boom de las ganancias no sea seguido de un desastre crediticio, pues se reconoce que: "La industria bancaria de México es una de las más rentables del mundo, con enorme potencial de

crecimiento", pero hay una fuente de riesgo derivada de la rápida expansión señalando que "...en otras circunstancias, los desastres crediticios han típicamente seguido estas tasas de crecimiento" Euromoney.

Se han planteado la posibilidad de acuerdo a investigaciones realizadas que el apalancamiento financiero creciente es una tendencia que siguen las empresas ante el fenómeno de la globalización, por lo cual el incremento de pasivos y la emisión de títulos se están convirtiendo en los factores determinantes de la acumulación de capital. El crecimiento de las empresas y de las corporaciones no depende ya solamente de las utilidades retenidas y de los fondos de depreciación que provocarían tasas muy lentas de acumulación correspondientes al capitalismo del siglo pasado en los países más desarrollados, o a procesos como el de sustitución de importaciones de nuestro país que incluía una baja relación P / K.

Se ha expuesto las tendencias del fenómeno de incremento del apalancamiento, que en países con recientes expansiones del producto como en Corea, la relación P / K ha alcanzado un valor de 5, es decir, cinco es el número de veces que el financiamiento supera al capital propio. En el caso de Japón es de 3.2 veces, en Alemania de 2.0 y en los tres países de Norteamérica de 1.3 veces.

### **2.3.1 LAS BASES PARA LA EXPANSIÓN DEL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES**

En los últimos sexenios en el mercado de valores ha sido considerada como una institución estratégica en la política de financiamiento. Desde que fue publicado el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo para el periodo 1990-1994, se precisó que "El mercado de valores constituye uno de los canales más eficaces para fomentar el ahorro interno, particularmente de largo plazo, y asignar efectivamente recursos financieros a la inversión productiva. Asimismo, ofrece esquemas novedosos y competitivos de financiamiento que satisfacen las necesidades particulares de las empresas nacionales ante una creciente competencia internacional. Igualmente, el mercado de valores es también un instrumento eficaz para captar el ahorro externo"

La amplia definición anterior marca de hecho el objetivo a transformar el mercado de valores en uno de los ejes de financiamiento a la acumulación de capital, por lo que su modernización incluyó la creación de nuevos instrumentos de inversión u financiamiento y revisión de los mecanismos que hicieran más transparente de su funcionamiento para los diversos agentes participantes, como los emisores, intermediarios, público inversionista, adecuándolo a las reglas de mercados de valores de países desarrollados como pasos previos a su final internacionalización.

El proceso de desregulación financiera no sólo se aplicó a las instituciones de crédito, también fue aplicado al mercado de valores dando mayor flexibilidad a las operaciones con valores y a las acciones de las casas de bolsa y bancos en sus operaciones tanto en el mercado de dinero como de capitales, dejándose libre la fijación de comisiones por transacciones con valores.

La innovación en los instrumentos se basó en el reconocimiento de los riesgos que el inversionista quería cubrir, como las posibles modificaciones al tipo de cambio, el aumento de la tasa de inflación y cubrirse contra tasas de rendimiento reales negativas. Asimismo

también se reconoció que por insuficiencias y rigidez del mercado de valores existía un mercado informal de operaciones extrabursátiles, derivado de las necesidades concretas de liquidez de los empresarios, las cuales se resolvían en operaciones de tesorería a tesorería, con costos de capital más altos evidentemente con mayores riesgos para el prestamista.

Con las reformas que se han realizado se pretende que estas operaciones tiendan a realizarse dentro de los mercados formales.

Algunas instituciones auxiliares de crédito como las empresas de arrendamiento y factoraje han colocado emisiones de papel comercial a fin de captar recursos que a su vez utilizarán para el desempeño de las operaciones.

Podemos considerar que en materia de internacionalización existen dos procesos, uno de ellos se refiere a la colocación de valores de empresas establecidas en México que lo han realizado en diversos mercados como la Bolsa de Nueva York, en diversos países europeos y en Japón con el consiguiente acrecentamiento del flujo de divisas a México. Otro proceso es el relativo a la inversión extranjera en valores emitidos en nuestro país y que permite también captar flujos de ahorro externo dirigidos a fideicomisos de inversión neutra para acciones empresariales, en la suscripción de la serie "C" de las instituciones de crédito, o bien en títulos del mercado de dinero permitidos para los extranjeros. Es conveniente destacar, que como veremos más adelante, no necesariamente todos los flujos de ahorro tanto interno como externo se traducen en inversión productiva, debido a desajustes en el proceso de ahorro-inversión productiva.

Es importante señalar también la internacionalización a las casas de bolsa, ya que se apoyará el desarrollo de subsidiarias de casas de bolsa mexicanas en el extranjero, autorizándolas para el manejo de valores mexicanos o extranjeros con recursos captados en el exterior, con esta medida se incrementa el flujo de divisas hacia México y pueden utilizarse para ampliar la oferta crediticia. Se complementa la anterior acción con el apoyo para crear sociedades de inversión en el extranjero cuyos fondos se inviertan en títulos de empresas establecidas en México.

La Ley del Mercado de Valores en el tema para afectar los flujos de recursos, destacan los referidos a la internacionalización de las operaciones, ya que se extiende la aplicación de las disposiciones a valores, títulos y documentos "emitidos en el extranjero" y que sean negociados en el mercado de valores. Así como la suscripción o venta de valores mexicanos en el extranjero.

Es conveniente destacar que de acuerdo a la ley se hace intermediación que llevan a cabo las casas de bolsa en el mercado de valores y que corresponde a la realización de:

- a.- Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
- b.- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros., c).- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros."

Las funciones específicas de las casas de bolsa en el mercado son las de actuar como intermediarios de acuerdo a la definición anterior, recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomiende, prestar asesoría en materia de valores. La ley permite una vinculación directa con flujos crediticios, ya que se pueden "Recibir prestamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias... Conceder prestamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de estos"



**Al igual que los bancos pueden celebrar reportos y préstamos sobre valores y actuar como fiduciarias. También las reformas recientes las autorizan a invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, estableciéndose que si se tiene el control del 51% del capital pagado o que pueda nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración, dicha entidad deberá sujetarse a la legislación extranjera que le sea aplicable y en su caso a las disposiciones de las autoridades financieras mexicanas.**

**Como en estos últimos años hemos observado múltiples fusiones y adquisiciones de negocios financieros establecidos en el extranjero por parte de las casas de bolsa o grupos financieros mexicanos.**

**Se autoriza también a las empresas la adquisición de sus propias acciones en operaciones de bolsa, siempre que se realicen con cargo al capital social o con reservas provenientes de utilidades netas y que exista el acuerdo previo consejo de administración. Este tipo de movimientos pueden ser aprovechados por las empresas para utilizar los movimientos cíclicos del precio de las acciones pudiendo acrecentar sus recursos a través de las ganancias de capital**

**La ausencia de las reformas se refiere a "...establecer las reglas para que exista un libre flujo de capitales y quitar las regulaciones restrictivas a las inversiones y colocaciones de títulos provenientes del exterior" Así lo denota el capítulo agregado a la Ley sobre las operaciones internacionales, por lo cual las casas de bolsa mexicanas pueden realizar las operaciones de intermediación en los mercados externos. También podrán negociarse títulos o valores de empresas extranjeras en el mercado nacional previa autorización de la Secretaría de Hacienda. Para fines informativos y de toma de decisiones por parte de emisoras, intermediarios y público inversionista se establece el sistema internacional de cotizaciones que listará valores extranjeros**

**La reforma legal al marco legal del mercado de valores indudablemente establece las bases para un crecimiento de financiamiento a largo plazo, amplía los flujos de recursos que se pueden canalizar a la bolsa al incorporar inversiones provenientes del exterior, que pueden ser incrementadas por las relaciones que realicen los intermediarios mexicanos en el extranjero colocando valores de empresas establecidas en México. Adicionalmente se suman los recursos captados por los llamados ADR's que ya se encuentran negociándose y que seguramente pueden ampliarse.**

**Tanto los American Depositary Receipts (ADR), como los Global Depositary Receipts, constituirán en el futuro fuentes alternas de recursos para las grandes empresas establecidas en nuestro país, ya que podrán colocar sus títulos en el mercado norteamericano o en los europeos**

#### **2.4.1 EL AHORRO Y LA INVERSIÓN**

**De acuerdo a lo planteado anteriormente estarían realizadas las reformas institucionales tanto para lograr mayores niveles de captación de ahorro interno y externo, así como para la creación del dinero bancario, la titulación de deudas a través del mercado de valores, la realización de múltiples operaciones crediticias con esos títulos que lleva un aumento de la circulación del dinero en la esfera productiva, la colocación de acciones para ampliar el capital social, la estructuración de un abanico de instituciones crediticias que atienden el financiamiento desde pequeñas empresas hasta grandes corporaciones, etc.**

Estarían dadas las condiciones para canalización del ahorro hacia la inversión productiva, sin embargo, no obstante de lo profundo de la reforma institucional, existen factores que no permiten que ese tránsito se realice automáticamente, por ejemplo, cuando existen fuertes movimientos especulativos, el dinero se mantiene en la esfera de la circulación.

Los recursos financieros se encuentran obstaculizados a la estructura productiva sobre todo en inversiones a Largo Plazo por los conceptos de ahorro e inversión, y podríamos mencionar lo siguiente; el caso del mercado de valores mexicano, donde la mayor parte de la colocación de títulos es de corto plazo y la negociación de acciones incluyen pocas colocaciones primarias, con los cuales las empresas reciben pocos fondos. En cambio el mercado secundario intensifica su volumen, pero los recursos que ingresan no necesariamente favorecen a la producción.

Así que disponer de flujos crecientes de ahorro interno y externo y estar en condiciones de canalizarlo íntegramente a la inversión productiva, es decir, a capital de trabajo y activos fijos no sólo son factores determinantes en los procesos de acumulación de capital de los países, sino que constituyen un problema teórico no resuelto y que reabre el debate entre corrientes de la economía en torno al papel del dinero y los desajustes entre el ahorro y la inversión.

El sistema financiero tiene como objetivo el generar las condiciones para el crecimiento del ahorro y su canalización vía empréstitos hacia los productores, tratando de que tal proceso existan las mínimas infiltraciones que desvíen dicho ahorro hacia fines no productivos, es decir, podrían quedarse exclusivamente en la esfera de la circulación del dinero, por ejemplo en fines especulativos o bien ante una alta preferencia por la liquidez que no permitirían la igualdad ahorro-inversión.

Desde nuestro punto de vista existe una estrecha interrelación entre el sistema financiero con las distintas fases del sistema productivo, por lo cual consideramos que ambos se interactúan, como señala Minsky, el dinero no es neutro y las variables reales dependen esencialmente de las variables monetarias y financieras. De otro modo no nos explicaríamos el crecimiento acelerado de la base productiva en algunos países sin su eficiente sistema financiero y crediticio que ha permitido el crecimiento del apalancamiento a las empresas.

En el planteamiento Keynesiano en la Teoría General, tenemos una definición de ahorro como un residuo, es decir, como la parte del ingreso que no se consume, que se traducirá posteriormente en inversión. En este sentido el ahorro y la inversión serán iguales. Sin embargo, en un proceso dinámico no simple están en equilibrio lo cual significa que durante el mismo pueden existir excesos de ahorro sobre la inversión, o viceversa. Nos explica los motivos del ahorro de las personas y las empresas y que las modificaciones en los niveles de ahorro dependerán fundamentalmente de las variaciones del nivel de ingreso. Las modificaciones en la tasa de interés también pueden introducir cambios. Por ejemplo, si la tasa de interés sube puede influir en el corto plazo para incrementar el ahorro, aunque en el mediano plazo puede hacer bajar la inversión al encarecer el costo financiero y tener efectos sobre las variables reales ya que puede a su vez generar una reducción del nivel del ingreso y como resultado reducir el monto de ahorro, el consumo y el volumen de ocupación. De ahí que no se considera al dinero neutro, sino que los fenómenos monetarios son decisivos en la determinación del comportamiento del sistema.

El ahorro social estará determinado por el nivel de ingreso, aunque influirán también en su monto los motivos para ahorrar y adicionalmente los factores objetivos que indudablemente influirán en los niveles de ahorro de las personas físicas y morales, ya que se derivan de hechos que modifican su flujo de fondos, como las pérdidas o ganancias imprevistas, los cambios en la política fiscal, cambios en las provisiones, cambios en la tasa de interés, etc.

Los factores mencionados se sintetizan en la llamada ley psicológica fundamental que Keynes enunciaba basado tanto en el conocimiento de la naturaleza humana como en la experiencia, "...en que los hombres están dispuestos, por regla general y en promedio, a aumentar su consumo a medida que su ingreso crece, aunque no en la misma proporción" (Keynes j., 1963).

Se entiende que la proporción de crecimiento del consumo es menor que la del ingreso, desde el punto de vista del ángulo del ahorro, éste crecerá en mayor proporción que el incremento del ingreso.

Hay que considerar que en países como México tendrían que incrementarse substancialmente los ingresos de toda población para que tuviera una validez general la ley mencionada, puesto que la mayor parte tendería a consumir íntegramente los incrementos del ingreso para subsanar deficiencias crónicas de carácter alimenticio.

En el caso de la inversión productiva definida como el incremento neto de activos fijos o reales, estarán determinados los incentivos para invertir, de acuerdo con Keynes por la comparación entre el costo o precio de oferta de una unidad adicional de bien de capital, o sea, el costo de reponer esa unidad de activos fijos la cual nos permitirá obtener una tasa de eficiencia marginal del capital o de rendimiento probable sobre la inversión a partir de los rendimientos absolutos esperados, que es una "... tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dadas por los rendimientos esperados del bien de capital, en el tiempo que dure, a su precio de oferta" (Keynes j., 1963), o costo de reposición.

El otro elemento a comparar es el valor presente de los rendimientos esperados del bien de capital descontados a la tasa de interés del mercado, Habrá incentivos para invertir el valor presente de los rendimientos descontados a la tasa de interés es mayor que el valor presente de los rendimientos descontados con la tasa de eficacia marginal del capital. En este caso Irving Fisher, el cual explica que la inversión dependerá de una comparación entre la tasa de rendimiento sobre el costo (eficacia marginal del capital) y la tasa de interés. Para que existan nuevas inversiones, "La tasa de rendimiento sobre el costo debe exceder a la tasa de interés" (Fisher, I. 1963). Esto quiere decir que habrá incentivos para la inversión productiva si la tasa probable de rendimiento sobre la inversión es mayor que la tasa de interés.

Retomando el concepto de interés como la retribución por el factor económico capital monetario. Es la contrapartida del sacrificio de la disponibilidad de los fondos por un determinado lapso. Que habitualmente se considera de dos maneras distintas según la fuente de fondos: en el caso de financiamiento de terceros al existir un precio cierto de retribución este es utilizado y considerado como costo financiero, en el caso de un financiamiento propio, no existe un valor cierto de intercambio con el mundo exterior, así que la interpretación del interés se debe emplear según la fuente que se empleó: no ser considerado como costo, por el cual el resultado obtenido incluirá el costo del interés

requerido. La rentabilidad debe superar el objetivo más el costo de interés requerido. Si se considera como costo a un valor subjetivo, se utiliza un costo de oportunidad o una tasa preferencial, en este caso la utilidad significara en si misma excedente

Recapitulando el tema del ahorro los desajustes transitorios entre montos de ahorro e inversión pueden explicarse por lo que Keynes llama preferencia por la liquidez, como el fenómeno de que los inversionistas tiendan a mantener saldos líquidos basados en la incertidumbre de las previsiones, por no haber un futuro definido y calculable, lo cual impide la inversión productiva. Se trata de proteger el dinero contra riesgos e incertidumbres, definiendo la preferencia por la liquidez como el barómetro del grado de confianza sobre el futuro.

En el mismo sentido, la tasa de interés que se exige para renunciar a la liquidez es la medida del grado de desconfianza. La tasa de interés según Keynes, es el premio que se tiene que ofrecer para inducir a la gente a conservar su riqueza en cualquier otra forma distinta al dinero atesorado.

Finalizando con las decisiones de inversión de, entenderían del movimiento de las variables mencionadas a lo largo del ciclo crediticio y de los negocios que determinarían el estado de las previsiones, ya que irán ajustándose en cada fase los niveles de ingreso, de precios, de consumo, ahorro e inversión durante un proceso continuo.

Volviendo a la igualdad ahorro inversión, de acuerdo a los conceptos deben de iguales, sin embargo Keynes plantea que existen "... definiciones especiales de estos términos según los cuales no son necesariamente iguales" (Keynes j., 1963). Por ejemplo, si se utilizan distintos conceptos de ingreso, uno basado en ganancias reales y otro en "ganancias normales", puede haber excedentes del ahorro sobre la inversión, como ejemplo utiliza en que determinada escala de producción los empresarios obtendrían una ganancia inferior a la normal con lo cual se contraería la producción.

Sin embargo existe todo un proceso de ajuste dinámico en el que se interactúan una gran cantidad de variables, dándole un lugar central a la obtención de un máximo de ganancias presentes y futuras, en función de las cuales el empresario determina la ocupación, la producción y el ingreso real, "... en tanto que el volumen de ocupación produciría este máximo de ganancias de la función de la demanda total que se derive de sus previsiones acerca del importe de las ventas resultantes del consumo y de la inversión, respectivamente, en diversas hipótesis" (Keynes j., 1963).

Mediante el mismo enfoque dinámico analiza la creación de dinero bancario que se traduce en inversión sin que le preceda "ningun ahorro genuino". sin embargo el agregado adicional al monto de inversión que ofrece el crédito bancario, lo cual aumentará los niveles de ingreso "...en una proporción que normalmente excederá la del aumento de la inversión" (Keynes j., 1963), y que salvo en condiciones de ocupación plena generará un incremento en el ingreso real y monetario.

Fundamenta su argumentación en este sentido en que el crédito bancario provocará los siguientes efectos: aumento de la producción, alza en el valor del producto marginal y alza de salarios que finalmente se traducirá en crecimiento del ahorro que llega "a la reconciliación de la identidad" con la inversión, teniendo un resultado similar que si el origen del incremento de la inversión hubiera sido distinto al del crédito bancario.

Desde el Tratado del Dinero, Keynes establece las definiciones y las identidades de ahorro inversión como procesos separados. " Por un lado los ingresos o entradas monetarias de la comunidad, y su separación en dos partes, una de las cuales se gasta en consuma, y la otra se "ahorra". Por otro, tratamos la producción de la comunidad y su división en dos partes,

una de las cuales se vende a los consumidores y la otra que es "invertida"... se vincula con unidades de bienes". (Keynes j., 1971)

Aunque de acuerdo con el planteamiento anterior los montos de inversión y ahorro son iguales, la afirmación deja de ser cierta si se excluyen del ingreso y del ahorro las ganancias o pérdidas aleatorias de los empresarios, provocando un desajuste temporal, ya que si la producción está determinada sólo por la inversión decidida por los empresarios al margen del nivel de ahorro, los desequilibrios que se podrían presentar serían consumos que no encuentran producción o consumos que sobrepasan la producción, es decir, "... el incremento o disminución del capital depende de la cantidad de inversión y no del monto de ahorro" (Keynes j., 1971), con lo cual a su vez se nos plantea el carácter no neutro del dinero en el proceso de acumulación de capital.

Podría representarse el fenómeno contrario, es decir, ahorro sin incremento de la inversión, el proceso de ajuste se inicia con la reducción del consumo y de los precios, lo que origina un aumento del poder de compra del ingreso motivado por una transferencia de la riqueza de los productores a los consumidores, no aumentando la riqueza debido al inicial incremento del ahorro.

Otro caso sería si el ahorro e inversión crecieran en la misma proporción, el gasto y la producción se mantendrán en el nivel de precios anterior. En las distintas combinaciones de desajuste entre ahorro e inversión, el proceso hacia la desigualdad implicaría cambios en los niveles de empleo, producción del gasto de los consumidores, cambios en el nivel de remuneración de los factores de la producción, de los niveles de precios, etc., ya que "El hecho del acto de ahorro, no garantiza por sí mismo que el stock de bienes de capital se aumente en forma proporcional" (Keynes j., 1971), al menos que fueran las mismas personas a nivel agregado las que deciden cuánto invertir y cuánto ahorrar lo cual sería imposible. sin embargo en las distintas fases del ciclo de los negocios, aún cuando fueran regulables, subyacen procesos de ajuste entre las distintas variables económicas, por lo cual en general, la toma de decisiones se presenta en condiciones de incertidumbre.

En relación a las ganancias, Keynes plantea que la decisión de invertir es motivada por el deseo de obtener un máximo de ganancias presentes y futuras, cuantificadas por el valor presente de los rendimientos esperados considerados como flujos, descontados con la tasa

Las perspectivas sobre los niveles de ganancia determinan los montos de inversión, en tanto que el ajuste con el ahorro se lleva a cabo en un proceso dinámico donde se inter influyen y modifican todas las variables.



## 3.3 ESTRUCTURA DEL CREDITO BANCARIO

### 3.1.1 ELEMENTOS

Los elementos básicos de un crédito, son el acreditado, el objeto del financiamiento y la estructura del crédito.

La estructura de crédito es el cuerpo del financiamiento, es decir la definición de sus características básicas, su forma de instrumentación y sus controles de operación.

Para otorgar un crédito debemos seguir un proceso lógico, donde diseñar la estructura es la fase final.

El primer paso se fundamenta en el análisis y valuación de nuestro cliente. Debemos conocer su nivel y capacidad de endeudamiento, con base a la generación de fondos o flujo de efectivo.

Durante ésta fase que "conozco a mi cliente" puedo y debo determinar las necesidades financieras y experiencia crediticia. En el siguiente paso "determino la lógica de crédito" adecuada para satisfacer las necesidades de mi cliente. Por ultimo procedemos a diseñar la "estructura de crédito" que determina la cantidad de riesgo que estamos dispuestos a tomar. Aquí determinamos:

El Tipo de Crédito

El Monto

El Plazo

El principal objetivo de la estructuración del crédito, es asegurar el otorgamiento de crédito con calidad de riesgo aceptable para evitar el que caiga en cartera vencida, para lo cual la estructura de crédito debe enfocarse en asegurar tres puntos.

Enmarcar y distribuir los riesgos de un Crédito.

Asegurar la "capacidad de pago" y la "voluntad de pago" del acreditado.

Encontrar el punto de convergencia entre las necesidades de financiamiento y la disposición del

Banco para absorber el crédito.

El primer punto busca cuantificar y distribuir los riesgos futuros, de tal forma que las probabilidades que salga algo mal, estén contempladas y reflejadas en las condiciones generales del crédito y sus elementos de operación y sus elementos jurídicos. Los elementos de operación están comprendidos en elementos jurídicos y elementos financieros. Ambos son herramientas para asegurar dentro de lo posible, fundamentalmente la "voluntad de pago" y "capacidad de pago" de nuestro acreditado ya que nos permiten controlar el flujo de recursos relacionado con el financiamiento. Al diseñar los elementos de operación, debemos considerar dos flujos importantes de un crédito:

- ξ Direccionamiento (Como y cuando proporcionamos recursos al cliente)
- ξ Recuperacion (Como y cuando se paga el crédito)
- ξ Los elementos de operación pretenden darnos herramientas y un orden mental para:

- ξ Supervisar hasta donde sea posible el Direccionamiento del crédito
- ξ Monitorear y controlar la fuente de pago, en función de la lógica del crédito.

Mientras que un crédito directo no tiene Direccionamiento, existen otros productos que aseguran el destino de los recursos, para evitar desviación de fondos, algunos ejemplos son:

- ξ El banco paga directamente a terceros (proveedores, cartas de crédito)
- ξ Las disposiciones del crédito dependen de la presentación de facturas o estimaciones de obra
- ξ Las condiciones precedentes establecen los requisitos que se deben cumplir para poder disponer de los recursos.

Por otra parte cuando se requiere asegurar que el flujo generado por la fuente de pago elegida, se dirija hacia el Banco, se deben diseñar mecanismos operativos concretos, como:

Cobranza directa

Cuentas concentradoras condicionadas, con candados para disposición (escrow accounts)

Fideicomisos de administración y pago

### **3.2.1 ELEMENTOS JURÍDICOS.**

Los elementos jurídicos son herramientas legales que nos ayudan, fundamentalmente, a controlar la "voluntad de pago" de nuestro acreditado, son de hecho el complemento de los elementos financieros, juntos forman los elementos de operación.

Cuando se trata de un crédito directo, la estructura jurídica es sencilla, mientras que un financiamiento estructurado requerirá elementos legales adicionales.

Los terminos y condiciones del contrato de crédito resumen los elementos jurídicos que requiere nuestro financiamiento.

Un contrato tiene tres elementos básicos; El consentimiento; La forma; y El objeto.

### **3.3.1 ELEMENTOS FINANCIEROS.**

Los elementos financieros son los parámetros que sirven para definir un crédito, de tal forma que la capacidad de pago del cliente, sea suficiente para cubrir sus obligaciones. Tales parámetros deben posicionar al financiamiento dentro del rango de riesgo, tanto de crédito como de mercado, que estamos dispuestos a aceptar.

Los elementos financieros se dividen en dos tipos:

De *origen*, en cuanto a las condiciones generales del crédito

De *seguimiento*, con base a las razones financieras que servirán para monitorear el desempeño del acreditado.

Como principal objetivo, los elementos financieros pretenden asegurar que el riesgo asociado al crédito se encuentre en niveles aceptables para el Banco, que el acreditado mantenga una estructura de capital definida y deseada por el Banco.

Los principales variables que comprenden los elementos financieros son:

1. Monto, el cual depende de la combinación de cualquiera de los siguientes elementos:
2. Generación de fondos ó flujo de efectivo.
3. Capacidad adicional de endeudamiento
4. Aforo sobre el valor del activo, destino del crédito
5. Calidad financiera del aval ó valor de las garantías externas.
6. Plazo de disposición y amortización.

En función del destino del crédito

1. Generación de fondos ó flujo de efectivo
2. Tipo de crédito.
3. En función del destino del crédito
4. Del origen y tipo de garantías
5. De la experiencia como acreditado
6. Del nivel de apalancamiento

Las razones financieras nos sirven para monitorear la solvencia económica del acreditado a lo largo de la vida del crédito, manteniendo el nivel de riesgo en el tiempo.

Estas razones se incluyen en las condiciones de hacer y no hacer que se establecen en los términos y condiciones y su principal objetivo es mantener, durante la vigencia del crédito, la calidad del riesgo a través de:

Indices de cobertura (de interés y de deuda)

Indices de apalancamiento

Las condiciones de hacer y no hacer son particulares de cada caso y son fundamentales para un oportuno y correcto seguimiento.

Al igual que las condiciones precedentes forman parte del contrato de crédito, y deben formar parte integral de la resolución de crédito.

Los elementos de seguimiento son una forma de medir el desempeño, para que cuando detectemos algo que empieza a fallar, podamos realizar acciones correctivas que permitan asegurar la recuperación del crédito, tales como:

*Negociar nuevas condiciones*

Exigir el vencimiento anticipado del crédito

En caso de ser necesario ejercer garantías

El establecimiento de condiciones precedentes y condiciones de hacer y no hacer así como las cláusulas de vencimiento anticipado que se incluyen en los términos y condiciones del contrato, en ocasiones provocan un conflicto de intereses, porque el Banco quiere mantener estable el nivel de riesgo, mientras que la empresa se visualiza a sí misma como un ente dinámico en crecimiento y cambiante.

Es por eso importante que logremos un balance entre el control que queremos tener y la libertad que requiere la empresa para realizar sus planes estratégicos. Este balance se logra en la medida que conozcamos a nuestro acreditado y tengamos bien claro el nivel de riesgo que tiene así como el apetito de riesgo del Banco.

El consentimiento es el acuerdo de dos ó más voluntades.

La forma es la manera legal de exteriorizar el consentimiento.

El objeto por una parte es - un dar ó un hacer- ó - un no dar o un no hacer- el objeto debe ser posible y lícito.

Ejemplo del objeto:

El Banco se compromete a dar un crédito para un determinado fin a una tasa pactada y en contraparte el acreditado se compromete a pagarlo en un determinado plazo y forma, otorgando como garantía un bien específico del cual tiene actos de dominio.

En resumen podemos decir que un contrato es el acuerdo escrito (la forma) de voluntades (consentimiento) de dos o más personas para producir o transferir derechos y obligaciones (objeto).

Los principales objetivos de los elementos jurídicos de un crédito son:

Asegurar la adecuada instrumentación del crédito para:

Facilitar los procesos jurídicos en caso de incumplimiento, y

Ejercer las garantías porque están debidamente perfeccionadas

La instrumentación de un crédito consiste en la correcta elaboración de los documentos necesarios para respaldar un crédito como son:

Pagaré

Contrato de apertura de Crédito y Convenios Modificatorios

Contratos Adicionales, como puede ser un contrato de fideicomiso, de arrendamiento, de seguro, etc.

Es importante considerar: Para que los documentos que respaldan el crédito cumplan el objetivo de facilitar los procesos jurídicos en caso de incumplimiento, debemos tener cuidado en su elaboración, ya que cuando la documentación no está debidamente originada, la fuerza jurídica para ejercer nuestros derechos se verá directamente aminorada en función de los errores cometidos.

### 3.4.1 GRADO DE ESTRUCTURACIÓN:

El grado de estructuración está estrechamente relacionado con los tipos de riesgo y combinación de éstos, asociados con el instrumento de crédito.

Mientras menor sea la calidad crediticia del acreditado, mayor será la complejidad de la estructura para que el riesgo se mantenga en niveles aceptables.

Mientras mayor sea la calidad crediticia del emisor, menor será el grado de estructuración requerida.

Mientras mayor sea el plazo, mayor será el grado de estructura debido a la incertidumbre de los riesgos futuros.

Para poder visualizarlo esquemáticamente hemos preparado la siguiente lamina:

Cuando la fuente de pago descansa en fundamentalmente en el flujo generado por el acreditado, el grado de estructura que requerimos es bajo, mientras que cuando hay garantías la complejidad es mayor.

De esta manera, la calidad crediticia del acreditado (generación de fondos y buena experiencia como acreditado) y el objeto del crédito, determinan el tipo de estructura que requiere nuestro crédito.

Los créditos segregados son aquellos que tienen una garantía fuera del patrimonio económico y legal del emisor. La garantía puede ser de tres tipos:

Deposito de efectivo a través de un fideicomiso en garantía.

Avales

Activos

La calidad crediticia tanto de los avales, como de los activos, debe ser superior al acreditado.

Es importante considerar que el aval no es una garantía real, por lo que se deberá tomar con las reservas del caso y analizar que tan comprometido ésta ese aval.

La estructuración está encaminada a asegurar que la instrumentación de un crédito se realice de manera adecuada y que la recuperación del mismo sea factible dadas sus características generales. esto es. que la probabilidad de caer en cartera vencida y las pérdidas esperadas sean mucho menores. Esto se logra cuando:

Conocemos financieramente hablando, a nuestro cliente y sus necesidades.

Aplicamos adecuadamente la lógica de crédito

Diseñamos condiciones generales del crédito que realmente reflejen una calidad crediticia adecuada al instrumento.

Instrumentamos financiera y jurídicamente el crédito en forma correcta

Realizamos un adecuado seguimiento y control de los elementos de crédito, como los son la información financiera y su análisis, valor de la garantía, poderes, verificación de sociedades, de propiedades, condiciones de hacer y no hacer.

Como consecuencia, podemos decir que la correcta estructuración del crédito permite incrementar la colocación con calidad y disminuir los niveles de cartera vencida.

Pero cuales son los beneficios para nuestro cliente?

Cuando la calidad del acreditado no es excelente, o el periodo de maduración del proyecto le impiden obtener créditos directos, la correcta estructuración le permitirá mayor apalancamiento a un menor costo global de financiamiento. Sin olvidar que el crédito otorgado debe ser congruente con el apetito de riesgo que el banco ha definido como aceptable.

## 4.4 ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO EN MÉXICO DE LA EMPRESA INDUSTRIAL 1983-1994

El financiamiento bancario de las empresas industriales en México esta inscrito en el marco del sistema financiero que funciona según la lógica más cercana a la de una economía de endeudamiento.

Este tipo de economía se caracteriza por un doble nivel de endeudamiento: el de las empresas ante los bancos y de los bancos al banco central

Me enfocare a los primeros niveles de endeudamiento con el marco del análisis de la estructura financiera de las empresas industriales. Este análisis nos permitirá conocer las características estructurales del comportamiento financiero de estas empresas.

Tratare de establecer dos puntos que me parecen fundamentales, desde la perspectiva de nuestro objeto central:

La tasa de autofinanciamiento de las empresas industriales y la preponderancia del éxito bancario entre fuentes de financiamiento externo.

Este análisis se realizara en sentido mesoeconómico porque se enfocara en el nivel del sector de actividad, es un nivel intermedio entre los niveles micro y macroeconómico y hace la referencia a un nivel en el cual se afirman lógicas y dinámicas específicas, comprendidas como lógicas del sistema que actúan sobre las configuraciones y estructuras industriales concretas.

Este análisis esta enfocado a las fechas 1983-1994, ya que se observaron cambios muy importantes en los principales indicadores de la economía, este periodo a su vez los subdividirse en 1983-1988 y 1989-1994.

El primero se caracteriza por el estancamiento de la inversión y por el establecimiento de un medio ambiente más competitivo y abierto al exterior.

La tasas de inflación y de interés fueron elevadas así como el déficit público.

Este periodo fue financiado principalmente mediante prestamos bancarios, el periodo 1989-1994, se caracterizo por una progresión en la inversión, baja de la tasa de interés nominal y tasa de inflación, la aparición de un excedente en las cuentas del sector publico y liberización del sistema financiero.

La estructura de financiamiento de las empresas obedece en parte a la restricciones en el acceso de recursos de financiamiento, están ligadas al tamaño de la empresa, así como a las características de su actividad, estas ultimas se traducen combinaciones productivas específicas.

Este análisis de la estructura de las empresas industriales se apoya en criterios de tamaño y tipo de industria.

*Tamaño de empresa*

Micro

Pequeñas

Medianas

Grandes Empresas

En cuanto al tipo de industria grupo de grandes empresas las:  
Intermediarias  
De equipamiento  
De consumo

La última clasificación es en función a criterios de destino de los productos e intensidad capitalística, y también tomando en cuenta los estados financieros de las empresas.

La búsqueda de información sectorial es difícil accederla, así como la información financiera, ya que la única disponible es la que cotiza en bolsa.

Es difícil determinar el comportamiento financiero ya que existe una gran diversidad en los comportamientos individuales de la empresa.

#### **4.1.1 ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS**

El papel de la MPME en la economía mexicana es fundamental, algunas cifras bastan para constatarlo:

En 1990 representaban:

98 % del total de las empresas.

49% del total de los empleos

43% del PIB del sector manufacturero (represento el 10% del PIB total del año 1993)

Para analizar la evolución de su estructura financiera haremos referencia a un estudio de Nafin sobre el papel de la MPME en la economía nacional.

##### **ξ Presentación de la muestra de MPME mexicanas**

La información es acumulada por la secretaria de comercio y desarrollo industrial, esta información permite identificar las ramas industriales en las cuales las MPME son más importantes, se retuvo el peso más significativo respecto al total de la producción industrial, para obtener representatividad.

De las PMPE el 84 por ciento esta compuesta por la micro y pequeña empresas el 16 por ciento por empresas de tamaño medio, para clasificarlos se considero numero de empleados, monto de ventas anuales y salario mínimo anualizado.

El promedio de la microempresa es de máximo 15 empleados, el monto de ventas inferior a 110 veces el salario mínimo y una empresa mediana tiene hasta 250 personas con un monto de ventas no superior a 210 SMA.

Evolución del financiamiento de las inmovilizaciones corporales de los activos de explotación de la micro pequeña y mediana empresa durante 1980-1990.

La razón de la información disponible se limitara a los de flujos de financiamiento, este analisis fue realizado por NAFIN, en el cual distingue, en el activo las inmovilizaciones corporales los gastos de explotación, el pasivo, el autofinanciamiento, el crédito bancario y otros recursos. Estos últimos recursos provienen de instituciones financieras



gubernamentales o no bancarias y cooperativas, los datos son de los años 1980-1985 y 1990.

**Inmovilizaciones corporales:** son los gastos de equipo (maquinas y útiles de trabajo) y la construcción de instalaciones.

**Gastos de explotación:** son diversos activos de explotación; Inventarios (stocks), crédito a clientes y disponibilidades.

Tabla de la estructura de flujos de recursos de MPME

Estructura de Flujo de recursos de Financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas industriales Mexicanas

	1980	1985	1990
<u>Inmovilizaciones</u>			
Autofinanciamiento	71	55.4	67.71
Crédito bancario	12.1	12.6	13.4
Otros Recursos	16.9	32	18.9
<u>Activos de explotación</u>			
Autofinanciamiento	73.8	57.4	69.1
Crédito bancario	10.5	10.6	13
Otros recursos	15.7	32	17.9

Se observa que en estos tres años en el financiamiento de inmovilizaciones corporales encontramos como primera fuente el autofinanciamiento de la MPME, los otros recursos la segunda fuente, así como crédito bancario en tercero.

Y en la relación a los activos de explotación, observamos que existe la misma jerarquía.

Si distinguimos los subperiodos 1980-1985 y 1985-1990, los dos tipos de activos en el primer subperiodo disminuye la participación de financiamiento y aumenta otros recursos, el crédito bancario se mantiene estable. Y en el segundo subperiodo crece el autofinanciamiento el crédito bancario aumenta y los otros recursos disminuyen

Observaciones sobre la estructura de financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas

Conforme a los datos obtenidos se puede comentar lo siguiente:

- ξ La estructura del flujo de recursos muestra que el autofinanciamiento es la principal fuente de financiamiento de las inmovilizaciones corporales, la segunda fuente son los otros recursos, y el crédito bancario representa la tercera fuente de financiamiento de las MPME. Estas cifras ocultan el racionamiento de crédito bancario a este tipo de empresas, las cuales como se conoce les es muy difícil acceder aun crédito, en consecuencia el crédito bancario representaría una parte mas importante en el total de recursos del financiamiento si se tuviera un fácil acceso.