

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON**  
**FACULTAD DE INGENIERIA MECANICA Y ELECTRICA**  
**DIVISION DE ESTUDIOS DE POSTGRADO**



**OPERACIONES DE CREDITOS INDUSTRIALES**

**POR**

**ING. JORGE ARMANDO SOLIS DAVILA**

**TESIS**

**EN OPCION AL GRADO DE MAESTRO EN CIENCIAS  
DE LA ADMINISTRACION CON ESPECIALIDAD  
EN FINANZAS**

**CD. UNIVERSITARIA**

**ABRIL DE 2000**

TM  
HG4026  
S6  
c.1

J. SOLIS OPERAS DOMESTICAS INDIAS STRIALES



1080098247

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON  
FACULTAD DE INGENIERIA MECANICA Y ELECTRICA  
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSTGRADO



OPERACIONES DE CREDITOS INDUSTRIALES  
EN LAS EMPRESAS INDUSTRIALES

POR

ING. JORGE ARMANDO SOLIS DAVILA

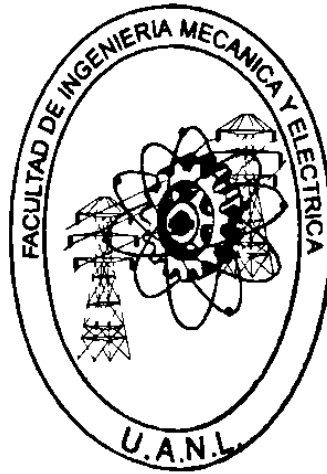
TESIS

EN OPCION AL GRADO DE MAESTRO EN CIENCIAS  
DE LA ADMINISTRACION CON ESPECIALIDAD  
EN FINANZAS

CD. UNIVERSITARIA

ABRIL DE 2000

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON**  
**FACULTAD DE INGENIERIA MECANICA Y ELECTRICA**  
**DIVISION DE ESTUDIOS DE POST – GRADO**



**OPERACIONES DE CREDITOS INDUSTRIALES**

**POR**

**ING. JORGE ARMANDO SOLIS DAVILA**

**TESIS**

**EN OPCION AL GRADO DE MAESTRO EN CIENCIAS DE  
LA ADMINISTRACION CON ESPECIALIDAD EN  
FINANZAS**

**Monterrey, N. L. a 4 de abril de 2000**



UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON  
FACULTAD DE INGENIERIA MECANICA Y ELECTRICA  
DIVISION DE ESTUDIOS DE POST - GRADO

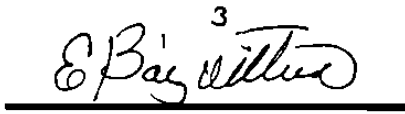
Los miembros del comité de tesis recomendamos que la tesis "Operaciones de Créditos Industriales", realizada por el alumno Jorge Armando Solís Dávila, matrícula 437602 sea aceptada para su defensa como opción al grado de Maestro en Ciencias de la Administración con especialidad en Finanzas.

El comité de Tesis



Asesor

M.A. MARIN J. GONZALEZ GONZALEZ



Coasesor

M.C. ESTEBAN BAEZ VILLARREAL



Coasesor

M.A. LIBORIO A. MANJARREZ SANTOS



Vo.Bo.

M.C. ROBERTO VILLARREAL GARZA  
División de Estudios de Post - Grado

San Nicolas de los Garza, N.L. a 3 de mayo de 2000

## **DEDICATORIA**

Hace ya algunos años cuando salía por primera vez de mi casa triste por dejar a los míos, me dijeron estas palabras que se me quedaron grabadas "hoy empieza una aventura que traerá momentos tristes y felices, a todos ellos enfréntalos con la cara en alto, no te doblegues, si te caes levántate no te vengas". Hoy afortunadamente me toca vivir uno de los mejores momentos de esa aventura, con esta tesis llego a la culminación un sueño largamente esperado.

Doy gracias a Dios por tener la fortuna de contar con cuatro estrellas que han guiado en mis momentos difíciles, mi esposa Mirna y mi hijo Jorge que me han hecho redoblado el animo para lograr ser un mejor esposo y un mejor padre. A mi padre y mi madre que le enseñaron a aquel niño que la constancia en el trabajo duro y honrado llevarían al hombre de ahora a realizar metas que alguna vez fueron sueños. Han sido muchas otras personas que de una forma u otra han influido en mi formación, por lo que mencionar el nombre de alguna otra de ellas me llevaría a omitir nombres que me dolerían mucho no mencionar; Con todos ellos estoy y estaré profundamente agradecido.

**PARA TODOS ES DEDICADA ESTA TESIS.**



# PROLOGO

Este trabajo de tesis es desarrollado por el Ing. Jorge Armando Solís Dávila y lleva por título "**Operaciones de Crédito Industriales**".

Considerando la creciente inestabilidad financiera que ha sufrido el país y la alta competencia que se ha venido generando entre las empresas, cada vez son más las empresas en desarrollo que se ven en la necesidad de obtener recursos financieros adicionales, lo cual en la mayoría de los casos las lleva a problemas de liquidez al elegir un financiamiento cuyo costo no estaban en condiciones de contratar, ya que en muy pocas ocasiones estas compañías recurren al análisis minucioso del estado financiero presente y futuro de éstas.

Por lo que este trabajo se orienta a dar una opción de como descifrar este estado contable, y la manera de orientar los recursos destinados al financiamiento obteniendo un crédito que se ajuste lo más que se pueda a las posibilidades financieras de la empresa, haciendo de esta manera un aumento de riesgo de capital moderado.

# INDICE

## CAPITULO 1

### INTRODUCCIÓN.

1.1 Antecedentes	1
1.2 Planteamiento del Problema	5
1.3 Objetivo	5
1.4 Justificación	5
1.5 Límites del Estudio	6
1.6 Metodología	6
1.7 Revisión Bibliográfica	7

## CAPITULO 2

### PLANEACION DE METODOS DE FINANCIAMIENTO

2.1 Estados Financieros Básicos	8
2.2 Balance General	8
2.3 Balance General en Forma de Reporte	9
2.4 Balance General en Forma de Cuenta	10
2.5 Estado de Resultados	10
2.6 Estado de Utilidades Retenidas	12
2.7 Tipos Básicos de Razones Financieras	12
2.7.1 Razones de Liquidez	14
2.7.2 Razones de Apalancamiento	14
2.7.3 Razones de Actividad	16
2.7.4 Razones de Rentabilidad	17
2.7.5 Razones de Crecimiento	20
2.7.6 Razones de Valuación	21
2.8 Análisis de Punto de Equilibrio	23
2.8.1 Limitaciones del Análisis de Punto de equilibrio	24
2.9 Apalancamiento Operativo	25
2.10 Presupuesto de Efectivo	26

## **CAPITULO 3**

### **ESTRUCTURA FINANCIERA Y COSTO DE CAPITAL**

3.1 Estructura de Capital	27
3.2 Tipos de Capital	27
3.3 Evaluación Externa de la Estructura de Capital	28
3.4 Riesgo y Estructura de Capital	29
3.5 Teoría Básica de la Estructura de Capital	30
3.6 Funciones de Costo Necesarias para Encontrar el Valor de la Empresa	32
3.7 Costo de Capital	37
3.7.1 Lógica del Procedimiento Ponderado del Costo del Capital	37
3.8 Definiciones Básicas del Costo de Capital	37
3.8.1 Costo de la Deuda	39
3.8.2 Costo de las Utilidades Retenidas	39
3.8.3 Costo de las Nuevas Emisiones de Acciones Comunes o del Capital Contable	40
3.8.4 Costo Marginal del Capital	41
3.8.5 Punto de Ruptura en el Programa de Costo Marginal de Capital	41
3.8.6 Áreas Problema en el Costo de Capital	43

## **CAPITULO 4**

### **FINANCIAMIENTO NO BANCARIO**

4.1 Cuentas por Pagar	46
4.2 Pasivos Acumulados o Acumulaciones	51

## **CAPITULO 5**

### **FONDOS DE FOMENTO**

5.1 Programa de Estudios y Asesorías	53
5.2 PROMYP	54

5.3 Programa de Desarrollo Tecnológico	56
5.4 Programa de Mejoramiento del Medio Ambiente	58
5.5 Programa de Mejoramiento del Medio Ambiente A través de Arrendadoras Financieras	60
5.6 Programa de Infraestructura y Desconcentración Industrial	61
5.7 Programa de Infraestructura y Desconcentración Industrial a través de Arrendadoras Financieras	63
5.8 Programa de Modernización	65
5.9 Programa de Modernización a través de Arrendadoras Financieras	66

## **CAPITULO 6**

### **FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO**

6.1 Préstamo directo o Quirografico	69
6.2 Crédito Comercial	70
6.3 Crédito Prendario o Pignoraticeo	72
6.4 Préstamo con Colateral	73
6.5 Préstamo Mercantil	74
6.6 Papel Comercial	75

## **CAPITULO 7**

### **FINANCIAMIENTO A MEDIANO PLAZO**

7.1 Arrendamiento Financiero	77
7.2 Crédito de Habilitación o Avío	79
7.3 Crédito Refaccionario	79

## **CAPITULO 8**

### **FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO**

8.1 Créditos Hipotecarios Industriales	81
8.2 Obligaciones Hipotecarias	82

## **CAPITULO 9**

### **FINANCIAMIENTO POR EMISIÓN DE CAPITAL**

9.1 Acciones	87
9.2 Acciones Preferentes	88
9.3 Acciones Comunes	90
9.4 Valor de Una Acción	92
9.5 Rendimiento de las Acciones	93
9.6 Ajuste de Precios a Acciones	94
9.7 Cupones	96
9.8 Series	97
9.9 Ventajas de la Emisión de Acciones	97
9.10 Utilidades Retenidas	98

## **CAPITULO 10**

### **UNIDADES DE INVERSIÓN**

99

## **CAPITULO 11**

### **CONCLUSIONES**

101

## **BIBLIOGRAFIA**

## **GLOSARIO DE TERMINOS**

## **RESUMEN AUTOBIOGRAFICO**

# SINTESIS

Esta tesis desarrollada por el Ing. Jorge Armando Solís Dávila se puede considerar que esta dividida en dos partes:

La primera parte se dedica a describir los parámetros financieros que debe tomar en cuenta una empresa para tener una descripción financiera de ella. Esto nos llevara a describir en los primeros capítulos los métodos de planeación del financiamiento tomando en cuenta los estados financieros básicos como son el Balance General, el Estado de Resultados, Utilidades, así como también profundiza en la descripción del análisis fino del estado de nuestra empresa definiendo la capacidad de endeudamiento que podrá soportar sin llevar con esto a una crisis. Ya conociendo nuestros puntos débiles y nuestras áreas de oportunidad nos lleva a analizar una plantación de una estructura de capital deseada tomando en cuenta los riesgos que esta decisión nos acarreará, dándonos un panorama amplio de la determinación del costo de capital y los problemas que en un momento dado podemos tener en determinar los costos de este capital en empresas grandes y pequeñas. Ya teniendo un panorama amplio del comportamiento financiero de la empresa, entramos en una segunda parte de esta tesis.

En esta parte damos una descripción detallada de cada uno de los tipos de financiamientos internos como son las cuentas por pagar y que es un tipo de financiamiento a corto plazo que la mayoría de las empresas usan pero normalmente no miden su grado de riesgo y los existentes en el mercado como son: los fondos de fomento que son recomendados para la micro-empresa para desarrollo de proyectos que cuenta con tasas preferenciales y que son promovidos por Nacional Financiera (Institución Gubernamental).

En los préstamos ofrecidos por las instituciones privadas damos una descripción del uso para el que están creados y los requisitos que cada uno pide de esta manera definimos los préstamos de Corto Plazo y los Préstamo a Mediano Plazo y los de Largo Plazo.

Y aunque no con gran profundidad se ve el Financiamiento por Emisión de Capital decimos que no ha gran profundidad debido a que es un tema muy extenso y además las empresas que recurren a este tipo de financiamiento son empresas de un tamaño tal que cuentan con un adecuado asesoramiento financiero.

# INTRODUCCIÓN

## 1.1 ANTECEDENTES

### OPERACIONES DE CRÉDITO Y SU RELACIÓN CON LA BANCA

A manera de introducción y para tener el conocimiento empezaremos describiendo lo que significa la palabra crédito, la cual es derivada del latín **credere** que significa confianza, lo anterior sería la acepción etimológica. En el lenguaje corriente también significa lo mismo.

Pero cuando hablamos de crédito en el sentido jurídico o, más precisamente, de operación de crédito, empleamos el vocablo en su acepción técnica. A lo que nos queremos referir entonces es al negocio jurídico por virtud del cual el acreedor (acreditante) transmite un valor económico al deudor (acreditado), y éste se obliga a reintegrarlo en el término estipulado. A la prestación presente del acreditante debe corresponder la contrapartida, prestación futura del acreditado.

Habitualmente o exclusivamente este tipo de operación es realizado por un tipo determinado de empresas, que reciben el nombre de bancos o instituciones de crédito. Estas son las empresas que tienen por objeto el ejercicio habitual de la banca y del crédito.

De lo anterior podemos decir que las operaciones bancarias se caracterizan por ser operaciones de crédito realizadas profesionalmente. E aquí el punto en el que se interrelacionan los bancos y las operaciones de crédito, esto en otras palabras es que la función primordial de los bancos consiste en actuar como intermediario en el crédito, centralizando primero



los capitales dispersos que se encuentran disponibles (mediante operaciones denominadas pasivas), y distribuyéndolos luego en operaciones de crédito (denominadas operaciones activas) a favor de quienes necesitan el auxilio del capital para producir. Son, en fin, los bancos, intermediadores, distribuidores profesionales del crédito.

El negocio para los bancos sería entonces tomar el dinero barato y proporcionarlo un poco más caro, con carácter profesional.

Estas actividades los bancos las realizan mediante las llamadas operaciones bancarias las cuales se pueden clasificar como sigue:

- a).- **Operaciones pasivas.** Son aquéllas mediante el banco se hace de capitales, para invertirlos lucrativamente en las condiciones y términos permitidos por la ley. Como ejemplo de este tipo de operaciones tendremos depósitos bancarios de dinero, emisión de bonos etc.
- b).- **Operaciones activas.** Son aquéllas por las que el banco otorga crédito, unos ejemplos de estas operaciones serían las aperturas de crédito en todas sus formas.
- c).- **Operaciones neutrales.** Son en las que el banco ni recibe ni otorga crédito, sino consisten en meras funciones de mediación o servicios a clientes, por que reciben también el nombre de servicios bancarios.

## NACIONALIZACIÓN DE LA BANCA EN MÉXICO

Tradicionalmente el ejercicio de la empresa bancaria, por razones obvias de interés público, no ha sido libre sino restringido, regulado. Así, el artículo

2do. de la Ley de la Industria y el Comercio derogada dispuso que para dedicarse al ejercicio de la banca y del crédito, se requeriría **"concesión"** del gobierno federal, que otorgaría discrecionalmente la Secretaría de hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México.

Dichas concesiones fueron otorgadas a particulares, empresas de carácter privado, que constituyeron un poderoso e influyente grupo económico. El Estado, por su parte, operaba un importante sector de la banca, la banca pública, a través de numerosas instituciones nacionales de crédito.

Esta situación, sufrió una radical modificación a partir del 1ro. de Septiembre de 1982. La banca privada fue acusada de propiciar la fuga de capitales y la dolarización de nuestra economía; de falta de solidaridad con los intereses del país y del aparato productivo. Por la anterior acusación el entonces Presidente de la República López Portillo decretó la expropiación de los bienes de las instituciones de crédito privadas. Esto fue publicado en el Diario Oficial de la Federación los días 1 y 2 del mismo mes y año.

Para completar esta medida tan importante, se procedió a formular una reforma constitucional. Así, por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 17 de Noviembre de 1982, se adicionó un párrafo quinto al artículo 28 constitucional, para establecer que el servicio público de la banca y crédito "sería prestado exclusivamente por el Estado a través de instituciones, en los términos que establezca la correspondiente ley reglamentaria, la que también determinará las garantías que protejan los intereses del público y el funcionamiento de aquellas en apoyo a las políticas de desarrollo nacional. El servicio público de banca y crédito no será objeto de concesión a los particulares".

Los bancos, por efecto de la expropiación, se transformaron en entidades de la administración pública federal, creándose en 1982 para el efecto una nueva persona de derecho público: las sociedades nacionales de crédito. En

los términos del artículo 2do. de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de la Banca y Crédito (LSBC), publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 14 de Enero de 1985, el servicio Público de la banca y Crédito será prestado exclusivamente por instituciones de crédito constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito.

Durante el sexenio de Miguel de la Madrid se inicio el proceso para devolver la banca comercial a la iniciativa privada, al vender paquetes accionarios en la bolsa de México, sin perder el control de las entonces Sociedades Nacionales de Crédito.

El 1 de mayo de 1990 visualizando el ahora actual presidente de México, Carlos Salinas de Gortari que las condiciones de la banca en México no eran las mismas que en 1982, ya que el sistema en esos momentos se había estabilizado no perdiendo dinero y sus índices de eficiencia habían aumentado y, debido a la situación del País se veía que había que realizar fuertes inversiones en la banca, las cuales no tenían por que ser hechas indirectamente por esos mismos contribuyentes a los que se les negaba el derecho de ofrecer ellos mismos este servicio se opto por la reprivatización total de la banca en México, con lo cual el gobierno solo se quedaría ejerciendo una rectoría honrada, severa, seria, sobre la formación de capitales, el uso de ellos y la regulación del crédito. Para evitar que se formara un monopolio bancario se sacaron paquetes de acciones para ser concursadas por todos los interesados en adquirirlas, estando como juez la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a la vez esta establecerá topes de participación nacional y extranjera debido a esto se tuvieron que hacer modificaciones a los artículos constitucionales 25, 27 y 28.

Debido al interés de diferentes bancos extranjeros en tener representación en México se han emitido concesiones para que varios de estos bancos cuenten con oficinas en nuestro País. Abriendo de esta forma el mercado de la banca en México.

## **1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

El problema que trata de enfocar esta tesis es el de eliminar los problemas de liquidez en que las micros y medianas empresas en desarrollo incurren al momento de solicitar financiamientos para su crecimiento, estos principalmente debidos a la falta de un estudio financiero previo a la contratación de dichos financiamientos.

## **1.3 OBJETIVO DE LA TESIS**

El objetivo de la tesis es dar a las personas administradoras de micros y medianas empresas en desarrollo, una base financiera para que en una futura toma de decisiones, estén consientes del nivel de riesgo que contraen al momento de solicitar algún tipo de financiamiento, además de dar una referencia de los diferentes mecanismos existentes en el mercado para allegarse recursos con un costo adecuado para su empresa. Estableciendo de esta manera un crecimiento sano y sin un alto riesgo para la empresa.

## **1.4 JUSTIFICACION DE LA TESIS**

La justificación de la elección del tema fue considerando la necesidad de obtención de financiamientos para soportar de crecimiento sostenido de la micro y medianas empresas y los problemas derivados al hacer una mala estimación de la carga financiera que se contrae.

Esta obtención de financiamiento deberá de hacerse de una manera consiente de los riesgos económicos que se contraen, poniendo un riesgo calculado en la solvencia económica de la empresa. Permitiéndole de esta manera, continuar siendo competitivos tanto en costos internos como en precios de sus productos.

### **1.5 LIMITES DEL ESTUDIO.**

Las limitantes que presenta la siguiente tesis, es que aunque se trata de explicar cada uno de los puntos de una manera fácil de entender para cualquier persona, es necesario contar con conocimientos y experiencia en la administración de empresas para desarrollar la sensibilidad necesaria para poder determinar el grado de riesgo a tomar.

### **1.6 METODOLOGIA**

La metodología utilizada en esta tesis se efectuó haciendo un compendio de información para definir las formas de expresar un estado actual financiero de una empresa traduciendo a términos claros de entender para cualquier persona los conceptos manejados en la literatura especializada, dando de esta manera bases para que en un momento dado de toma de decisiones saber que buscar y como obtener la información necesaria.

Otra parte de la tesis fue realizar una investigación en la instituciones financieras para definir cada uno de los créditos de una forma amplia y entendible en cuanto a los requisitos financieros de la empresa solicitante y costos financieros, que ponen a disposición de sus clientes y que están contemplados en la reglamentación oficial del Banco de México.

## 1.7 REVISION BIBLIOGRAFICA

Existen una gran variedad de literatura que trata el tema seleccionado para esta tesis; la variante que espero darle es que este dirigida para aquellos administradores de micros y pequeñas empresas en desarrollo que no cuentan con los suficientes conocimientos de finanzas y darles los conocimientos básicos para poder afrontar los retos que se les presentan.

Así como consientisar que el hacerse de los financiamientos necesarios debe de contemplar un previo analisis del estado financiero de la empresa para poder determinar de esta manera el riesgo a tomar; Así como el no casarse con un mismo tipo de financiamiento sino ver las opciones existentes en el mercado seleccionando la que más se apegue a los requerimientos de la empresa.

# **CAPITULO 2**

## **Planeación de los Métodos de Financiamiento**

La planeación financiera forma parte de las tareas del ejecutivo de finanzas. Los planes y presupuestos financieros proporcionan "mapas" de la trayectoria a seguir para alcanzar los objetivos de la empresa.

Los planes financieros pueden asumir muchas formas, pero cualquier plan, para que sea bueno, debe de estar relacionado con los puntos fuertes y débiles que existan en la empresa. Los puntos fuertes deben de ser entendidos si han de ser usados para obtener una ventaja adecuada, y los puntos débiles deben ser reconocidos si se ha de tomar una acción correctiva. El administrador financiero puede planear los requerimientos financieros futuros usando los procedimientos de presupuestación y preparación de pronósticos, pero el plan debe de empezar con el tipo de análisis financiero que a continuación desarrollaremos.

### **2.1 Estados Financieros Básicos**

Ya que el análisis de razones financieras emplea datos cuantitativos provenientes del balance general y el estado de resultados, consideraremos útil darle un repaso a estos reportes contables.

### **2.2 Balance General**

Es el documento contable que presenta la situación financiera de un negocio en una fecha determinada. Esta situación financiera del negocio solo será válida para el periodo que esta representa.

En este balance los activos son ordenados de arriba hacia abajo por orden de liquidez decreciente; es decir, los activos de la parte superior de la columna serán convertidos más rápido que aquellos que se encuentran en la parte inferior. Se espera que los activos de la parte superior (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios) se conviertan en efectivo dentro de un año y se definan como activos circulantes. Los activos que se encuentran en la parte inferior del estado (planta y equipo) no se esperan que se conviertan en efectivo dentro de un año y se definen como activos fijos.

La sección del pasivo del balance ha sido ordenada de una forma similar a los activos. Aquellas partidas que se encuentren en la parte superior de la columna de pasivos vencerán y tendrán que liquidarse relativamente pronto; aquellas que se encuentran más hacia abajo de la columna vencerán en un futuro más distante. Los pasivos circulantes son aquellos que deben de ser pagados dentro de un año.

El balance general se puede representar de dos formas:

**Como forma de reporte.**

**Como forma de cuenta.**

### **2.3 Balance General Con Forma De Reporte.**

Consiste en anotar clasificadamente el Activo y el Pasivo, en una sola página, de tal manera que a la suma del Activo se le pueda restar verticalmente la suma del Pasivo, para determinar el capital contable.



## **2.4 Balance General Con Forma De Cuenta.**

En esta forma se emplean dos páginas; En la primera se anotan las clasificadamente los activos, y en la segunda, el pasivo y el capital contable.

## **2.5 Estado de Resultados**

El Estado de pérdidas y ganancias o Estado de Resultados es un documento contable que muestra detallada y ordenadamente la utilidad o pérdida del ejercicio. El estado de resultados se divide en dos secciones la primera parte consiste en analizar todos los elementos que entran en la compraventa de mercancías hasta determinar la utilidad o la pérdida de ventas, o sea la diferencia entre el precio de costo y el de venta de las mercancías vendidas.

Para determinar la utilidad o pérdida de ventas, es necesario conocer los siguientes resultados:

1. Ventas netas.
2. Compras totales o brutas.
3. Compras netas.
4. Costo de lo Vendido.

1. Ventas netas. Las ventas netas se determinan restando de las ventas totales el valor de las devoluciones y rebajas sobre ventas.

2. Compras Totales o Brutas. Las compras totales se determinan sumando a las compras el valor de los gastos de compra.

3. Compras Netas. Las compras netas se obtienen restando de las compras totales el valor de las devoluciones y rebajas sobre compras.

4. Costo de lo Vendido. El costo de lo vendido se obtiene sumando al inventario inicial el valor de las compras netas y restando de la suma que se obtenga el valor del inventario final.

La segunda parte consiste en analizar detalladamente los gastos de operación, así como los gastos y productos que no corresponden a la actividad principal del negocio, y determinar el valor neto que debe restarse de la utilidad bruta, para obtener o la utilidad o la pérdida líquida del ejercicio.

Para determinar la utilidad o la pérdida líquida del ejercicio es necesario conocer los siguientes resultados:

1. Gastos de Operación.
2. Utilidades de Operación.
3. El Valor Neto Entre Otros Gastos Y Otros Productos.
4. Utilidad Líquida del Ejercicio.

1. Gastos de Operación. Los gastos de operación son la erogación que sostiene la organización implantada en la empresa y que permite llevar a cabo las diversas actividades y operaciones diarias. Se consideran gastos de operación los de venta, los de administración y los financieros, ya que sin ellos no sería posible alcanzar los propósitos de la empresa.

De acuerdo a lo anterior, se llama gastos de operación al total de la suma de los gastos de venta, gastos de administración y gastos financieros.

2. Utilidad De La Operación. La utilidad de la operación se obtiene restando de la utilidad bruta los gastos de operación.
3. Valor Neto Entre Otros Gastos Y Otros Productos. Para obtener el valor neto entre otros gastos y otros productos se deben clasificar en primer

término otros gastos, si su valor es mayor que el de los otros productos, pero se deberán clasificar en primer término otros productos, si su valor es mayor que el de los otros gastos.

Cuando el importe de los otros gastos es mayor que el de otros productos, la diferencia que se obtenga al practicar la resta será la pérdida neta entre otros gastos y productos.

Cuando el valor de los otros productos es mayor que el de los otros productos, la diferencia que se obtenga al efectuar la resta será la utilidad neta entre otros gastos y productos.

4. Utilidad Líquida del Ejercicio. Para la utilidad neta del ejercicio se debe restar de la utilidad de operación el valor de la pérdida neta entre otros gastos y productos.

## **2.6 Estado de Utilidades Retenidas**

Las Utilidades pueden ser pagadas a los accionistas como dividendos o pueden ser retenidas y reinvertidas en el negocio. Desde luego, a los accionistas les gusta recibir dividendos, pero si las ganancias son reinvertidas dentro del negocio, aumenta el valor de la posición de los accionistas dentro de las empresas. Más adelante daremos los pro y los contras acerca de las utilidades retenidas.

## **2.7 Tipos Básicos de Razones Financieras**

Cada tipo de análisis financiero tiene un propósito o uso que determina las diferentes relaciones importantes. Estos análisis pues nos dan una imagen muy aproximada de como anda nuestra empresa.

Es útil clasificar las razones financieras dentro de seis tipos fundamentales:

1. **Razones de Liquidez**, que miden la habilidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo.
2. **Razones de Apalancamiento**, que miden el grado en el cual la empresa ha sido financiada mediante deudas.
3. **Razones de Actividad**, que miden el grado de efectividad con que la empresa está usando sus recursos.
4. **Razones de Rentabilidad**, que miden la efectividad de la administración a través de los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión.
5. **Razones de Crecimiento**, que miden la habilidad de la empresa para mantener su posición económica en el crecimiento de la economía y de la industria.
6. **Razones de Valuación**, que miden la habilidad de la administración para crear un valor de mercado superior a los desembolsos de los costos de inversión.

Las razones de valuación son las medidas más completas de desempeño ya que reflejan las razones de riesgo ( las dos primeras) y las razones de rendimiento ( las tres siguientes). Las razones de valuación son de gran

importancia , puesto que se relacionan con la meta de maximizar el valor de la empresa y la riqueza de los accionistas.

### **2.7.1 Razones de Liquidez**

Generalmente, la primera preocupación de un analista de finanzas es verificar si la empresa cuenta con liquidez , esto da origen a las razones financieras, las cuales relacionan la cantidad de efectivo y otros activos circulantes con las obligaciones circulantes, esta relación proporciona una medida rápida y de fácil aplicación. A continuación daremos dos razones de liquidez que son usadas con más frecuencia.

**Razón Circulante.** La razón circulante se calcula dividiendo los activos circulantes entre los pasivos circulantes. Esta razón es usada muy comúnmente para medir la solvencia de la empresa a corto plazo.

**Razón Rápida o Prueba Ácida.** La razón se calcula deduciendo los inventarios de los activos circulantes y dividiendo posteriormente el resto entre los pasivos circulantes. Los inventarios son por lo general el menos líquido de los activos circulantes de la empresa y sobre ellos serán más probable que ocurran pérdidas en caso de liquidación, por lo que esta prueba ácida nos refleja la habilidad de una empresa para liquidar sus obligaciones a corto plazo. El promedio de la industria para esta razón es de 1 .

### **2.7.2 Razones de Apalancamiento.**

Las razones de apalancamiento, miden los fondos proporcionados por los propietarios en comparación con el financiamiento proporcionado por los acreedores de la empresa. Es conlleva ciertas implicaciones que son :

Primero, los acreedores se interesan en el capital contable, o en los fondos proporcionados por los propietarios, para obtener un margen de seguridad. Si los propietarios han proporcionado tan sólo una pequeña porción del financiamiento total, los riesgos de la empresa recaen principalmente sobre los acreedores. Segundo, al obtener fondos mediante deudas, los propietarios obtienen los beneficios que surgen de mantener una inversión limitada. Tercero, si la empresa gana sobre fondos prestados más de lo que paga de intereses, el rendimiento para el propietario aumenta.

Las empresas con razones pequeñas de apalancamiento tienen menos riesgos de pérdidas en caso de que el mercado entre en recesión, pero también tiene rendimientos esperados más bajos cuando la economía entra en auge, e inversamente en el caso de un apalancamiento mayor. Esto es muy atractivo pero los inversionistas tienden a tenerle aversión al riesgo. Por lo que esta razón debe de mantener un balanceamiento entre el rendimiento y el riesgo que se corra para hacerlo atractivo.

A continuación daremos las razones que más frecuentemente se analizan:

**Deuda Total a Activos Totales.** La razón de la deuda total a activos totales, generalmente denominada razón de endeudamiento, mide el porcentaje de fondos totales proporcionados por los acreedores. Los acreedores prefieren razones moderadas de endeudamiento, ya que cuanto más baja sea esta razón, mayor será el margen de protección contra las pérdidas de los acreedores en el caso de una liquidación. En contraste con el punto de vista de los propietarios que lo prefieren en vez de obtener por otro medio capital contable, ya que esto implicaría ceder derechos de la empresa.

**Rotación del Interés Ganado.** La razón de la rotación del interés ganado se determina dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos entre los cargos por intereses. Esta razón mide el punto hasta el cual las

utilidades pueden declinar sin preocupaciones financieras resultantes para la empresa, debido a una inhabilidad para satisfacer los cargos anuales de intereses ya que esto puede llevar a una quiebra total de la empresa.

**Cobertura de los Cargos Fijos.** La razón de cobertura de los cargos fijos es similar a la razón de rotación del interés ganado, pero es un tanto más inquisitiva, pues reconoce que muchas empresas arrendan activos e incurren en obligaciones a largo plazo bajo contratos de arrendamiento. La fórmula que lo define es:

$$\text{Cobertura de los cargos fijos} = \frac{\text{Utilidades antes de impuestos} + \text{cargos} \times \text{intereses}}{\text{Obligaciones por arrendamientos}}$$

**Cobertura de Flujo de Efectivo.** Es una razón que muestra el margen en el cual los flujos de efectivo en operación cubren los requerimientos financieros. y Esta definido por la siguiente fórmula.

$$\text{Cobertura de flujos de Efectivos} = \frac{\text{Entrada de Efectivo}}{\text{Cargos Fijos} + \frac{\text{Div. de acciones Preferentes}}{(1+T)} + \frac{\text{Reembolso de deuda}}{(1+T)}}$$

### 2.7.3 Razones de Actividad.

Las razones de actividad miden la efectividad con la que la empresa emplea los recursos de que dispone. En ellas intervienen comparaciones entre el nivel de ventas y la inversión en diversas cuentas de activo. Las razones de actividad en que nos basamos son:

**Razón de Rotación de Inventario.** La rotación de inventario, que se define como las ventas divididas entre el inventario, esto visto en una fórmula es:

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Inventario}}$$

Esto nos llevará un control de la rotación de inventarios, ya que estos son improductivos y representan una inversión con una tasa de rendimiento muy pequeña o igual a cero. La alta rotación de inventarios también refuerza la fe en la razón de circulante.

De la manera de calcular esta razón de rotación de los inventarios surgen dos problemas. El **primero**, si las ventas están calculadas a precio de mercado; si los inventarios se llevan al costo como suele suceder, sería más apropiado usar el costo de ventas, en lugar de las ventas, en el numerador de la fórmula. Sin embargo los compiladores institucionales de las estadísticas sobre razones financieras, usan la razón que resulta al dividir ventas a precio de mercado entre inventarios al costo.

**Segundo**, las ventas ocurren a lo largo de todo el año, pero la cifra de inventario se refiere a un punto en el tiempo. Esto significa que conviene usar un inventario promedio, que se calcula añadiendo los inventarios iniciales y finales y dividiéndolos entre dos, o, mejor aún, un promedio de los saldos mensuales o trimestrales de inventarios, a lo largo del año anterior, si se dispone de tales datos. Si se determina que el negocio de la empresa es altamente estacional, o tiene una gran tendencia ascendente o descendente en las ventas durante el año, es esencial usar promedios. Por lo tanto para mantener la comparabilidad con promedios industriales se debe usar los inventarios promedio.



**Razón de Periodo Promedio de Cobranza.** El periodo de cobranza, que es una medición de la rotación de las cuentas por cobrar, se calcula dividiendo el promedio de ventas diarias entre las cuentas por cobrar. Esto es el plazo promedio de tiempo que la empresa debe esperar para recibir el efectivo después de hacer una venta.

$$\text{Periodo Promedio de Cobranza (ACP)} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas Promedio}}$$

**Razón de Rotación de los Activos Fijos.** La razón de ventas a activos fijos mide la rotación de la planta y del equipo.

$$\text{Rotación del Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos Netos}}$$

**Razón de Rotación de los Activos Totales.** La razón final de la actividad, que mide la rotación de todos los activos de la empresa, se calcula dividiendo las ventas entre los activos totales.

$$\text{Rotación de los activos Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

### **2.7.4 Razones de Rentabilidad.**

Las razones examinadas hasta el momento proporcionan algunas claves útiles en cuanto a la forma en que está operando la empresa, pero las razones de rentabilidad dan respuestas más completas a la pregunta de qué tan efectivamente está siendo manejada la empresa.

**Razón de Margen de Utilidad Sobre Ventas.** El margen de utilidad sobre ventas, que se calcula dividiendo el ingreso neto después de impuestos entre las ventas.

$$\text{Margen de Utilidad} = \frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Ventas}}$$

**Razón de Capacidad Básica de Generación de Utilidades.** La razón de capacidad básica de generación de utilidades se calcula dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos ( EBIT, del inglés earnings interest and taxes ) entre los activos totales:

$$\text{Capacidad de Generación de Utilidades} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Activos Totales}}$$

**Razón de Rendimiento sobre los activos Totales.** La razón de ingreso neto después de impuestos a activos totales mide el rendimiento sobre todo el capital invertido dentro de la empresa y frecuentemente se denomina ROI, o rendimiento sobre la inversión:

$$\text{Rendimiento Sobre los Activos Totales (ROI)} = \frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activos Totales}}$$

Al calcular el rendimiento sobre los activos totales, algunas veces es deseable añadir el interés a las utilidades netas para formar el numerador de la razón. En este sentido la teoría afirma que por ser los activos financiados por accionistas y por acreedores, esta razón debe de medir los rendimientos proporcionados a ambas clases de inversionistas. Esta adición tiene una gran importancia que se refleja en el valor de esta razón para compañías de servicios públicos ( que tienen grandes cantidades de activos fijos financiados mediante deudas ), y la razón técnicamente correcta es la que usan normalmente los analistas de las compañías de servicios públicos.

**Razón de Rendimiento Sobre Capital Contable.** La razón de utilidad neta después de impuestos a capital contable, frecuentemente denominada ROE ( del inglés return on equity ), mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas.

$$\text{Rendimiento Sobre el Capital Contable (ROE)} = \frac{\text{Ingreso Neto}}{\text{Capital Contable}}$$

### **2.7.5 Razones de Crecimiento.**

Las razones de crecimiento miden la forma en que la empresa mantiene su posición económica dentro de la economía dentro de un todo y dentro de su propia industria. Durante el periodo reciente de inflación, la interpretación de las razones de crecimiento se ha vuelto más difícil. Desde el principio del decenio de 1970, las tasas nominales de crecimiento han aumentado substancialmente. El crecimiento de la economía, así como el de las industrias y empresas dentro de ella, ha reflejado no solamente el crecimiento real sino también el factor inflacionario. Sin embargo, como parte de un análisis interno más profundo para las empresas de negocios, es necesario hacer una distinción entre el crecimiento relacionado con la inflación, que refleja los cambios en el patrón de mediación, y el crecimiento básico real, que refleja la productividad básica de la economía y de la empresa.

Por lo anterior los informes anuales de las empresas de negocios incluyen una sección con datos históricos sobre partidas financieras selectas. Estos datos pueden desarrollar las razones de crecimiento y de valuación. estos son:

#### **★ Datos históricos Selectos**

- ◆ Ventas
- ◆ Ingreso Neto

#### **Datos por Acción**

- ❖ Utilidades
- ❖ Dividendos

#### **Precio de Mercado de las Acciones Comunes:**

- Alto
- Bajo

➤ Promedio

Valor de Libros de las Acciones Comunes al Fin de Año

✱ Datos de tasa de Crecimiento:

- ✓ Ventas
- ✓ Ingreso Neto
- ✓ Utilidades por Acción
- ✓ Dividendos por Acción
- ✓ Precio de mercado: Promedio
- ✓ Valor de Libros por Acción

El precio de mercado refleja la evaluación general de los inversionistas acerca del desempeño de la empresa.

El valor de libros por acción indica los recursos por acción de la inversión de los accionistas.

### 2.7.6 Razones de Valuación

Las razones de valuación, que reflejan la influencia combinada de las razones de riesgo y de las razones de rendimiento, son las medidas más amplias de desempeño de la empresa.

**Las razones precio/utilidades** deben ser interpretadas con precaución. Una razón creciente de precio/utilidad frecuentemente es el resultado de un mayor precio de las acciones, lo cual indica que los inversionistas tienen expectativas más altas para la empresa y están dispuestos a pagar más por un peso de sus utilidades actuales.

**La razón de valor de mercado a valor de libros** es también un *importante parámetro* de valuación, ya que indica el valor que los mercados financieros asignan a la administración y con una organización eficiente, debe tener un valor de mercado mayor o por lo menos igual al valor en libros

de sus activos físicos. por lo que el valor de esta razón debe andar muy cercano a 1.

Con el análisis de las razones financieras anteriores podemos darnos cuenta de el rumbo que lleva ese momento nuestra empresa así como los puntos fuertes y débiles para comenzar a planear futuros desarrollos como lo veremos a continuación.

La planeación financiera estudia la relación de proyecciones de ventas, ingresos y activos tomando como base estrategias alternativas de producción y de mercadotecnia, a fin de decidir posteriormente la forma de satisfacer los requerimientos financieros.

El análisis de pronósticos financieros empieza con proyecciones de los ingresos de ventas y de los costos de producción. En terminología estándar de negocios, un presupuesto es un plan que expone los gastos proyectados para una cierta actividad y explica de dónde provendrán dichos fondos. De este modo, el presupuesto de producción presenta un análisis detallado de las inversiones requeridas en materiales, mano de obra e instalaciones de planta que serán necesarias para dar apoyo al nivel pronosticado de ventas. Cada uno de los principales elementos del presupuesto de producción tendrá su propio subpresupuesto; por consecuencia habrá un presupuesto de personal, uno de materiales e instalaciones. De esta manera el personal de mercadotecnia elaborará presupuestos para ventas y otro para publicidad. Estos presupuestos se elaboran sobre una base mensual y se van comparando con los gastos reales a medida de que va transcurriendo el tiempo.

Durante el proceso de planeación, los niveles proyectados de cada uno de los distintos presupuestos de operación serán combinados, y a partir de este conjunto de datos los flujos de efectivo de la empresa serán calculados dentro del presupuesto de efectivo. Si un aumento en ventas conduce a un flujo de efectivo negativo, la administración puede prever que se requerirá

un financiamiento adicional y la fecha en que estos fondos serán necesarios. De este modo, la planeación financiera permite a la empresa determinar oportunamente sus requerimientos de financiamiento, dándole así amplias oportunidades para obtener los fondos en una forma óptima.

Después de que todos los elementos del costo han sido pronosticados, se pueden desarrollar los estados performas, o proyectados, de balance general y de resultados. Estos estados performas son posteriormente comparados con los reales; tales comparaciones pueden ayudar a la empresa a señalar las razones de las desviaciones, a corregir los problemas operativos, y a ajustar las proyecciones para el resto del periodo presupuestal a fin de reflejar las condiciones operativas reales.

## **2.8 Análisis de Punto de Equilibrio**

Las relaciones entre el tamaño de los desembolsos de inversión y el volumen de ventas requerido para lograr la rentabilidad se exploran en la planeación de costos, volumen y utilidades. El análisis del punto de equilibrio es un método para determinar el punto exacto en el cual las ventas cubrirán los costos. Pero también es útil para mostrar el tamaño de las utilidades o pérdidas en que incurrirá la empresa si las ventas resultan estar por arriba o por abajo de ese punto. El análisis del punto de equilibrio es importante en el proceso de planeación porque la relación costo, volumen y utilidad pueden verse muy influenciada por la magnitud de las inversiones fijas de la empresa, y los cambios en estas inversiones se establecen cuando se preparan los planes financieros. Para la elaboración del gráfico del punto de equilibrio tendremos que en el eje vertical graficaremos los ingresos y costos, y en el eje horizontal graficaremos las unidades producidas y vendidas; para lo anterior tendremos dos funciones que serán:

La función ventas, es

$$S = PQ$$

Donde: **S** - Representa las ventas totales en pesos.

**P** - Es el precio de ventas por unidad.

**Q** - Es el volumen en unidades.

La función de costo total es de

$$TC = F + Qv$$

Donde: **F** - Son los costos fijos totales.

**v** - Es el costo variable por unidad.

**TC** - Costo total.

### **2.8.1 LIMITACIONES DEL ANÁLISIS PUNTO DE EQUILIBRIO**

En análisis de punto de equilibrio es útil al estudiar las relaciones entre costos, el volumen y los precios; de este modo, como lo veremos a continuación, es útil para fijar precios, para controlar costos y para tomar decisiones acerca de los programas de expansión. Sin embargo, al análisis de punto de equilibrio tiene limitaciones.

Una limitación en el análisis lineal del punto de equilibrio es de cualquier gráfica lineal del punto de equilibrio se basa en un precio constante de ventas. Por tanto, para estudiar las posibilidades de utilidades bajo diferentes precios, es necesario tener una serie completa de gráficas, una por cada precio.

El análisis de punto de equilibrio también pueden ser deficiente con relación a los costos. A medida que aumentan los niveles de ventas, la empresa debe contratar trabajadores adicionales, pagar tiempo extra o usar otras instalaciones menos productivas, lo cual llevara a un aumento de los costos variables. Tales cambios en los costos variables y fijos de la empresa influirán sobre el nivel y sobre la pendiente de la función total de costo. Al aumentar los costos variables la función de costos tendrá una pendiente más inclinada, mientras que los cambios en el nivel de costos fijos influirán

sobre la ordenada en el origen o intercepto de la línea de costos totales con el eje vertical. Por tanto, se necesita una gráfica de punto de equilibrio para cada conjunto de costos fijos y variables, así como para cada precio.

## 2.9 APALANCAMIENTO OPERATIVO

En terminología de negocios, un alto grado de apalancamiento implica que un cambio relativamente pequeño en las ventas produce un cambio de magnitud considerable en el ingreso neto en operación, el significado del grado de apalancamiento operativo se ilustra en las siguientes figuras. Se dan tres diferentes grados de apalancamiento.

En la figura A se tiene una empresa con una cantidad relativamente pequeña de cargos fijos; no tiene mucho equipo automatizado, por lo que los costos de depreciación son bajos. Sin embargo, su línea de costos variables tiene una pendiente relativamente inclinada, lo cual denota que sus costos variables por unidad son más altos que los de otras empresas.

Se considera que la empresa de la figura B tiene una cantidad normal de costos fijos en sus operaciones. Usa equipo automatizado ( con el cual un operador puede producir algunas o muchas unidades al mismo costo de mano de obra ) a aproximadamente un nivel igual al de la empresa promedio en la industria. La empresa B alcanza su punto de equilibrio a un nivel más alto de la operaciones que el de la empresa A. A un mismo nivel de producción la empresa B pierde sin embargo la empresa A esta en su punto de equilibrio.

La empresa de la figura C tiene los costos fijos más altos. Se encuentra altamente automatizada y sus maquinas costosas de alta velocidad que requieren muy poca mano de obra por unidad producida. Con la operación sus costos variables aumentan lentamente. Debido a los altos gastos fijos resultantes de los cargos asociados con la costosa maquinaria, el punto de



equilibrio de la empresa C es mucho más alto que el de la empresa A o B. Sin embargo, una vez que alcanza su punto de equilibrio las utilidades aumentan rápidamente.

El apalancamiento operativo puede definirse con mayor exactitud en términos de la forma en la que un cambio dado en el volumen afecta al ingreso neto en operación ( NOI ). Para medir un cambio en volumen sobre la rentabilidad, calculamos el grado de apalancamiento operativo, el cual se define como la razón del cambio porcentual en el ingreso en operación al cambio porcentual en unidades vendidas o en ventas.

## **2.10 PRESUPUESTO DE EFECTIVO**

Otro aspecto importante de la planeación financiera es el presupuesto de efectivo. Como vimos anteriormente, la empresa determina sus necesidades de efectivo como parte de un proceso general de presupuestos, o pronósticos. Toda la información finalmente es resumida en los presupuestos de efectivo, que muestran las entradas y salidas de efectivo proyectadas de la empresa a lo largo de un periodo específico de tiempo.

El presupuesto de efectivo puede ser construido sobre una base mensual, semanal o diaria. Con este presupuesto bien calculado se sabrá con exactitud la época del año en la que la empresa tendrá un superávit y la época en la que tendrá que pedir financiamiento, esto dará oportunidad para que administrador de la empresa pueda conseguir el financiamiento que más convenga a la empresa.

# CAPITULO 3

## ESTRUCTURA FINANCIERA Y COSTO DE CAPITAL

### 3.1 ESTRUCTURA DE CAPITAL

La estructura de capital es un área importante en la toma de decisiones, que tiene un efecto directo sobre el costo de capital , las decisiones de presupuestación de capital y valor de mercado. Dicho de otra manera, la estructura del capital se determina mediante la combinación del pasivo a largo plazo y el capital social que una empresa utiliza al financiar sus operaciones. Debido a que esta estructura tiene una vinculación directa con el precio de las acciones el administrador financiero deberá tener mucho cuidado en el momento de establecer esta estructura, ya que puede repercutir en costos más altos, lo cual dificultará aún más el acceso de inversiones aceptables.

### 3.2 TIPOS DE CAPITAL

Los dos tipos básicos de capital en una empresa son el capital de adeudo y el capital de aportación.

El **capital de adeudo** comprende cualquier tipo de fondos a largo plazo obtenidos en préstamo. Este tipo de capital es especialmente barato, ya que los tenedores de esta deuda corren un riesgo menor en comparación con cualquiera de los contribuyentes de capital a largo plazo: Esto, porque en primer lugar, tienen una mayor prioridad sobre las utilidades o activos disponibles de pago; en segundo, ejercen una presión legal en contra de la compañía para hacer que el pago sea más cuantioso que el de las acciones comunes o preferentes; en tercer lugar, el tratamiento de los pagos de

interés como gastos deducibles de impuestos reduce substancialmente el costo.

### 3.3 EVALUACIÓN EXTERNA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

El **capital de aportación** consiste en los fondos a largo plazo proporcionados por los propietarios de las empresas. A diferencia de los fondos adquiridos por préstamos, que deben ser devuelto en fecha futura especificada, se espera que el capital de aportación permanezca indefinidamente en manos de la empresa. Las tres fuentes básicas del capital de aportación son las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas.

En el capítulo anterior presentamos algunos procedimientos para medir el adeudo. Dichos índices o razones indican directa e indirectamente el grado de apalancamiento financiero que la empresa tiene. Las medidas que directamente se relacionan son la razón de endeudamiento y la razón de pasivo-capital; cuanto mayor sean estas, mayor será el grado de apalancamiento financiero de la empresa. Las medidas de solvencia, que comprenden las veces en que se han ganado intereses, así como la razón de cobertura de pago fija, proporcionan información indirecta acerca del apalancamiento. Cuanto mayores sean estas razones, tanto más reducida se verá la solvencia de la empresa. En términos generales, bajas razones de servicio al adeudo suelen asociarse a grados altos de apalancamiento financiero.

Cada empresa o línea empresarial tiene un tipo específico de apalancamiento ya que lo que para una puede ser lo más aceptable para otra puede ser muy riesgoso.

En conclusión podemos decir que el grado de apalancamiento de una empresa depende del riesgo que desee tomar el administrador de esta. Así

entre más riesgo se esté dispuesto a correr, tanto mayor será el apalancamiento financiero que se tendrá.

### 3.4 RIESGO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

La estructura de capital de una empresa debe de tomarse en cuenta el riesgo que llevará el movimiento, lo tendremos en dos formas: **1)** la estructura del capital debe de coincidir con el riesgo de la empresa, y **2)** la estructura del capital resulta en cierto nivel de riesgo financiero. Esto nos debe de significar que el riesgo debe de ser tomado en cuenta en cualquier proceso de toma de decisiones.

**Riesgo comercial.** Este es el resultado del apalancamiento operativo, el cual describe la relación entre las ventas de la empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos ( UAI ). En general, cuanto mayor sea el costo de operación fijo de la empresa, tanto mayor será su riesgo comercial. Aunque el riesgo comercial entre las empresas no siempre es el mismo, independientemente de su línea de comercio, las decisiones de estructura de capital difícilmente le afectan. El nivel de riesgo comercial, debe tomarse tal como está dado, y las decisiones de estructura de capital se deben de hacer tomando en cuenta este riesgo. Cuanto mayor sea su riesgo comercial, tanto más cauta deberá ser la empresa al establecer su estructura de capital.

**Riesgo financiero.** La estructura de capital de la empresa afecta directamente su riesgo financiero, el cual resulta del uso del apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero trata acerca de la relación entre la utilidades antes de impuestos e intereses ( UAI ) y las utilidades por acción

(  $u_p$  ). Cuanto más financiamiento de costo fijo-adeudo ( incluyendo contratos financieros ) y acciones preferentes tenga una empresa en su estructura de capital, tanto mayor será su riesgo financiero. Dado que el nivel de este riesgo y el nivel de asociado de rendimiento (  $u_p$  ) son insumos claves para el proceso de evaluación.

### **3.5 TEORÍA BÁSICA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL**

La teoría de la estructura de capital se relaciona estrechamente con el costo de capital de la empresa. En la literatura financiera se han presentado por años los debates acerca de que si existe una estructura de capital optima, pero hasta la fecha no se ha llegado a ninguna solución en este conflicto. Se menciona que los que aseguran que existe una estructura de capital óptima utilizan un método tradicional, en cambio los que creen que tal estructura no existe se denominan seguidores del enfoque M y M, llamado así en honor de sus propositores iniciales Franco Modigliani y Muerton H. Miller.

Para tener más clara la idea de lo que queremos decir por estructura de capital óptima a continuación examinaremos un cierto número de supuestos y funciones de costo que forman parte del método tradicional; cabe hacer mención que solo veremos una parte de los aspectos desarrollados acerca de la teoría de la estructura de capital, y también que teorías más elaboradas han eliminado la necesidad de muchas de las suposiciones restrictivas sobre las que se basa el método tradicional.

#### **SUPUESTOS.**

A continuación describiremos brevemente cada uno de los supuestos básicos que subyacen el método tradicional.

**Financiamiento a través de bonos y acciones.** El modelo tradicional supone que las fuentes de financiamiento de que dispone la empresa son los bonos y las acciones. Los tipos de acciones o bonos no son aislados por el método tradicional. Este supuesto simplifica la representación gráfica del análisis, ya que solo se requieren de dos dimensiones.

**Desembolso de dividendos del 100%.** Se supone que la empresa debe desembolsar todas las utilidades en forma de dividendos. Este supuesto apoya el anterior al eliminar las utilidades retenidas como una fuente de financiamiento.

**Ningún impuesto sobre ingresos.** Los impuestos sobre ingresos no se tomarán en cuenta para simplificar el análisis, si bien la ausencia de impuestos no puede descartarse. Sin impuestos, el costo de la deuda ( $k_i$ ) y el costo de la deuda antes de impuestos ( $k_d$ ), son iguales.

**Utilidades constantes antes de intereses e impuestos ( UAI ).** Se conocen las distribuciones de las UAI, y el valor esperado de cada distribución anual de las UAI es constante. Esto permite la determinación de una estructura de capital óptima. Por lo tanto, los cambios en las UAI esperadas darían como resultado una estructura óptima diferente para cada nivel de UAI.

**Riesgo comercial constante.** El riesgo comercial se mantiene constante al suponer que todos los activos adquiridos son tales que la línea comercial de la empresa permanece inalterada. Mantener el riesgo comercial constante no permite aislar los efectos del riesgo financiero.

**Cambios en el apalancamiento financiero.** La empresa reduce su apalancamiento financiero al vender acciones y al emplear las utilidades

para retirar bonos. El apalancamiento de la empresa aumenta al emitir bonos y al emplear las utilidades para retirar acciones. Esto significa que, el financiamiento total contable de la empresa permanece fijo en el periodo que sé esta considerando. El segundo supuesto también apoya esta estrategia. Mantener constante el financiamiento total facilita el aislamiento de los efectos de una estructura de capital cambiante sobre el valor de la empresa.

### **3.6 FUNCIONES DE COSTO NECESARIAS PARA ENCONTRAR EL VALOR DE LA EMPRESA.**

El valor de la empresa, en un enfoque tradicional para estructura de capital, se determina sumando el valor de mercado de la deuda de la empresa ( bonos ) al valor de mercado de sus aportaciones ( acciones ). Una vez que se ha determinado el valor de mercado, puede encontrarse el costo de capital o tasa de capitalización total. El calculo de cada uno de estos renglones los describiremos a continuación.

**El valor de mercado de adeudo.** El valor de mercado del adeudo de la empresa puede estimarse para una cantidad específica de apalancamiento. Dado que se supone que mantendremos constante, el costo del adeudo permanecerá fijo a medida que aumenta el apalancamiento, hasta que se alcanza un punto en el que los acreedores o proveedores de fondos consideran que la empresa se está volviendo financieramente riesgosa. En este punto el costo de la deuda aumentará.

El valor de mercado de la deuda es simplemente el vapor monetario del adeudo pendiente. A medida que aumenta esta cantidad, también lo hará finalmente el costo de la deuda.

**Valor de mercado de las aportaciones.** El valor de mercado de las aportaciones de la empresa no es tan fácil de determinar como valor del mercado del adeudo, ya que existe una gran discrepancia entre el valor contable y el valor de mercado de una empresa. El costo de aportación también aumenta con el creciente apalancamiento, pero mucho más rápidamente que el costo de la deuda. El aumento en el costo de la aportación ocurre más rápido debido a que los miembros del mercado reconocen que las utilidades de la empresa deben ser descontadas a una tasa más alta, a medida que el apalancamiento se incrementa, a fin de compensar el mayor grado de riesgo financiero.

El valor de mercado de las aportaciones de la empresa se calcula capitalizando (descontando al costo de las aportaciones de la empresa) las utilidades disponibles para las acciones comunes que se espera recibirán anualmente en un periodo ilimitado. El formato básico para calcular el valor de mercado de las participaciones de la empresa es el siguiente. Nótese la ausencia de impuestos y la técnica empleada para capitalizar las utilidades disponibles para los tenedores de acciones comunes deberá resultar clara a partir de la tabla.

Formato para calcular el valor de mercado de las aportaciones

UAI	Utilidades antes de intereses e impuestos
-I	Interés sobre el adeudo ( D x k1 )
———	
UDC	Ut. disp. para los tenedores de acciones comunes

$$P = \frac{UDC}{ks} = \text{Valor de mercado de la participación.}$$

donde ks es el costo de la participaciones.



Además de los problemas que ya se mencionaron una empresa también debe considerar. A continuación daremos una descripción breve de los distintos factores, que tienen una influencia importante, Aunque difícil de medir, en cuanto a una estructura óptima de capital:

- 1. Estabilidad en ventas.** Una empresa cuyas ventas son relativamente estables puede asumir sanamente una mayor cantidad de deudas e incurrir en cargos inestables. Las compañías de servicios públicos, debido a su demanda son estables, están en condiciones de asumir un mayor financiamiento mediante deudas que las empresas industriales.
- 2. Estructura de activos.** Las empresas cuyos activos son convenientes como la garantía colateral para préstamos tienden a usar deudas en una forma más bien intensa. Por tanto, Las compras de bienes raíces tienden a estar altamente apalancadas, mientras que las compañías de investigación tecnológica emplean menos deuda.
- 3. Apalancamiento operativo.** Si permanecen otras cosas al mismo nivel, una empresa que tiene menor número de apalancamiento operativo tiene más capacidad para emplear apalancamiento financiero.
- 4. Tasa de crecimiento.** Permaneciendo las demás cosas iguales, las compañías de crecimiento acelerado deben basarse más fuertemente en el capital externo. Además, los costos de la flotación involucrados en la venta de acciones comunes exceden de aquellos en los que se incurre cuando se venden obligaciones. Por tanto, las empresas de

crecimiento rápido tienden a usar un tanto más las obligaciones que las compañías de crecimiento lento.

5. **Rentabilidad.** Frecuentemente se observa que las compañías que tienen tasas de rendimiento muy elevadas sobre la inversión usan relativamente pocas deudas. Aunque no existe justificación teórica de este hecho, la razón práctica parece ser que las empresas muy rentables sencillamente no necesitan efectuar mucho financiamiento mediante obligaciones; sus altas tasas de rendimiento las capacitan para efectuar la mayor parte de su financiamiento mediante utilidades retenidas.
6. **Impuestos.** El interés es un gasto deducible, mientras que los dividendos no lo son. Por tanto, cuanto más sea la tasa fiscal corporativa de una empresa, mayor será la ventaja de usar deudas.
7. **Control.** El efecto de las deudas o las acciones podrían tener sobre la posición del control de una administración puede incluir sobre su decisión de estructura de capital. Si la administración tiene el control de la votación (más del 50% de las acciones) pero esta en una posición adecuada para adquirir más acciones, las deudas pueden ser la elección correcta para satisfacer un nuevo financiamiento. Por otra parte, un grupo administrativo que no esté interesado en el control de la votación puede decidir usar capital contable en vez de deudas si la situación financiera de la empresa es tan débil que el uso de deudas podría sujetarla a un serio riesgo de incumplimiento. Sin embargo, si se usa una cantidad muy pequeña de deudas, la administración corre el riesgo de que ocurra una toma de posesión. En general, las consideraciones de control no necesariamente indican el uso de las deudas o de capital contable, pero si la administración

es del todo insegura, los efectos de la estructura de capital sobre el control ciertamente deberán ser tomados en cuenta.

**8. Actividades de administración.** En la ausencia de pruebas de que una estructura de capital conduzca a un mayor precio de las acciones que otra, la administración puede ejercer su propio juicio acerca de una estructura de capital adecuada. Algunas administraciones tienden a ser más conservadoras que otras, por lo que usan menos deudas que las empresas promedio, en su industria, mientras que para otras administraciones se da la situación exactamente opuesta.

**9. Actitudes de los prestamistas y de las agencias calificadoras.** Independientemente de los propios análisis de los administradores acerca de los factores adecuados de apalancamiento para sus empresas, no hay dudas de que las actitudes de los prestamistas y de las agencias calificadoras son frecuentemente determinantes importantísimos de las estructuras financieras. En la mayoría de los casos, la corporación estudia su estructura financiera con los prestamistas y con las agencias calificadoras y da mucho peso a su opinión. Pero cuando la administración tiene tanta confianza en el futuro que busca usar un apalancamiento más a la de las normas de la industria, los prestamistas pueden estar indispuestos a aceptar tales incrementos en deudas a pueden aceptarlos tan sólo a un precio elevado.

**10. Condiciones de mercado.** Las condiciones de mercados de bonos y de acciones pueden padecer los cambios a corto y a largo plazo que puedan tener un efecto importante sobre la estructura óptima de capital de una empresa.

**11.La condición interna de la empresa.** La propia condición interna de la empresa también puede tener un efecto sobre la estructura óptima de capital. Por ejemplo, suponga que una empresa acaba de incluir con éxito un programa de investigación y desarrollo, y que proyecta utilidades más elevadas en el futuro inmediato; sin embargo, las nuevas utilidades aún no han sido anticipadas por los inversionistas y por ello no se ven reflejadas en el precio de las acciones. Esta compañía no estaría dispuesta a emitir acciones; preferiría financiarse con deudas hasta que se materializaran utilidades más altas y se viesen reflejadas en el precio de las acciones, momento en el que podría interesarse en vender una emisión de acciones comunes, retirar sus deudas y regresar a su estructura óptima de capital.

### **3.7 COSTO DE CAPITAL**

El costo de capital se define como la tasa de rendimiento que una empresa debe de obtener sobre sus inversiones para que su valor de mercado permanezca inalterado. También se puede considerarse como la tasa de rendimiento requerida por los proveedores de capital en el mercado a fin de atraer el financiamiento necesario a un precio conveniente. Como primer punto de este tema veremos la lógica del promedio ponderado de costo de capital.

#### **3.7.1 Lógica del promedio ponderado del costo de capital.**

A medida de que una empresa desea financiar un conjunto particular de proyectos mediante deudas implica que la empresa usa una parte también de su potencial para obtener nuevas deudas de bajo costo en el futuro. A medida que ocurra la expansión en los años subsecuentes, la empresa encontrará necesario en algún punto usar financiamiento adicional de capital

contable para evitar que en la razón de endeudamiento se vuelva muy grande. Para evitar este problema, la empresa deberá visualizarse a sí misma como un negocio en marcha, y el costo de capital usado en el presupuesto de capital debe calcularse como un promedio ponderado, o como un valor compuesto, de los diversos tipos de fondos que usa la empresa.

### 3.8 DEFINICIONES BÁSICAS DE COSTO DE CAPITAL

Las partidas que aparecen en el lado derecho del balance general de una empresa ( los diversos tipos de deudas, de acciones preferentes y el capital contable común ) se definen como sus componentes de capital. Cualquier incremento en los activos debe de financiarse por un incremento de uno o más componentes de capital.

El costo de cada componente se define como el costo componente de este tipo particular de capital. Enseguida daremos los componentes de la estructura de capital, y sus costos componentes se identifican mediante los siguientes símbolos.

$k_d$  = tasa de interés sobre la nueva deuda de la empresa =  
Costo de componentes de la deuda, antes de impuestos

$k_d(1 - T)$  = Costo componente de la deuda, después de impuestos,  
donde

T es la tasa fiscal marginal de la empresa.  $k_d(1 - T)$  es el

costo de la deuda usada para calcular el promedio ponderado del costo de capital.

$k_{ps}$  = Costo componente de las acciones preferentes.

$k_s$  = Costo componente de las utilidades retenidas ( o capital contable interno ) .

$k_e$  = Costo componente del capital externo obtenido mediante la emisión de nuevas acciones comunes. Como veremos

es necesario distinguir entre el capital obtenido mediante la retención de las utilidades y el obtenido mediante la venta de nuevas acciones. Esta es la razón por la que distinguimos entre  $k_s$  y  $k_e$ .

$k_d$ = Costo de capital promedio, o compuesto. Si una empresa obtiene nuevo capital para financiar la expansión de los activos, y si desea mantener en equilibrio su estructura de capital, Entonces obtendrá parte de sus nuevos fondos como deudas, parte como acciones preferentes y parte como capital contable común.

A continuación explicaremos a detalle cada uno de estos conceptos.

### **3.8.1 Costo de la deuda, $K_d$**

El costo componente de las deudas que se usa para calcular el promedio ponderado del costo de capital es la tasa de interés sobre la deuda,  $K_d$ , multiplicada por  $(1 - T)$ , donde  $T$  es la tasa fiscal de la empresa.

La razón por la cual se hace el ajuste fiscal es por que. El valor de las acciones de las empresa, el cual deseamos maximizar, depende de su ingreso después de impuestos. El interés es un gasto deducible. El efecto de esto es que el gobierno federal paga parte de los cargos por intereses. Por tanto, para colocar el costo de las deudas y del capital contable sobre una base comparable, ajustamos la tasa de interés hacia abajo para tomar en cuenta el tratamiento fiscal preferencial de las deudas.

### **3.8.2 Costos de las utilidades retenidas, $K_{ps}$**

Al igual que las deudas, las acciones preferentes implican un compromiso fijo por parte de la corporación para hacer pagos periódicos y, en caso de

liquidación, los derechos de los propietarios de acciones preferentes tienen preferencia sobre los accionistas comunes. Por lo que se deduce que las acciones preferentes son menos riesgosas que las acciones comunes, pero más que los bonos, esto es desde el punto de vista de los inversionistas. Para la empresa sucede exactamente lo contrario, las acciones preferentes son un tanto más riesgosas que las acciones comunes, pero menos riesgosas que los bonos.

El costo componente de las acciones preferentes,  $K_{ps}$ , que se usa para calcular el costo de capital ponderado, es el dividendo preferente,  $D_p$ , dividido entre el precio neto de emisión,  $P_n$ , o el precio que recibe la empresa después de deducir los costos de flotación.

$$\text{Costo componente de las acciones preferentes} = \frac{D_p}{P_n} \cdot$$

### Costo de las utilidades retenidas, $K_s$

Los costos de las deudas y de las acciones preferentes se basan en el rendimiento que los inversionistas requieren sobre estos valores. El costo del capital contable obtenido mediante la retención de utilidades puede definirse en forma similar; es  $K_s$ , la tasa que los accionistas requieren sobre el capital común de la empresa.

La razón por la que debemos de cargar un costo de capital a las utilidades retenidas es debido al principio de costo de oportunidad. Esto es, que si la empresa decide retener las utilidades, el dinero que debería de haberse entregado a los accionistas debe ganar más intereses que si el que los inversionistas hubieran podido invertir en otros lados.

Podemos tomar en cuenta para facilitar una manera fácil de que la tasa requerida de rendimiento ( $K_s$ ) es igual a la tasa esperada de rendimiento  $^AK_s$ .

$$K_s = \hat{K}_s = \frac{D_1}{P_0} + \text{Esperada } g$$

Donde:

- D1 Es el dividendo esperado que será pagado al final del año.  
 P0 Es el precio actual de la acción.  
 g Tasa esperada de crecimiento, determinada por los analistas de valores.

### **3.8.3 Costo de las nuevas emisiones de acciones comunes o del capital contable, Ke**

El costo de las nuevas acciones comunes, o del capital contable externo, Ke, es más alto que el costo de las utilidades retenidas, Ks, debido a los costos de flotación que intervienen en la venta de las nuevas acciones comunes.

Para una empresa con tasa constante de desarrollo el costo de las nuevas acciones comunes estaría definido por la siguiente formula.

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1+F)} + g$$

Donde:

- F Es el porcentaje del costo de flotación en que se incurre al vender la acción.  
 P0(1+F) Es el precio neto por acción que recibirá la compañía cuando venda una nueva emisión de acciones comunes.

### **3.8.4 Costo Marginal de Capital.**



El costo marginal de cualquier cosa es el costo de otra unidad de esa cosa. De este modo el costo marginal de capital se define como el costo de obtener otro peso de capital nuevo, y este costo marginal se eleva a medida que se obtiene más y más capital. Debido a la importancia de saber que tanto nos esta costando cada peso obtenido por la inversión que hemos hecho

$$K_a = \left( \text{Fracc. de Deuda} \right) \left( \text{Tasa de Interés} \right) (1 - T) + \left( \text{Fracc. de Capital Preferente} \right) \left( \text{Costo de Capital preferente} \right) + \left( \text{Fracc. de Cap. Cont. Común} \right) \left( \text{Costo Capital Contable} \right)$$

### **3.8.5 Punto de ruptura en el programa de costo marginal de capital.**

La pregunta que nos debemos de hacer para contestarnos el origen de este punto de ruptura es ¿Podríamos en nuestra empresa obtener una cantidad ilimitada de capital nuevo a un costo igual al que obtuvimos la primera vez?

La respuesta es no. En la práctica, a medida que una comisión obtiene sumas cada vez más grandes durante un periodo dado de tiempo, los costos de componentes de deudas y de capital contable empiezan a aumentar, y a medida que ocurre esto, el promedio ponderado del costo de los pesos nuevos también aumenta. El punto de ruptura viene en el momento en que la empresa se sale de su estructura de capital preestablecida esto es, que si la estructura de una empresa es 30/10/60 siendo deudas/preferente/común esto será que sobrepasando cualquiera de estos porcentajes se producirá la ruptura. Este punto también puede determinarse mediante la siguiente ecuación.

$$\text{Punto de ruptura} = \frac{\text{Monto total de capital de costo más bajo de un tipo dado}}{\text{Fracc. de este tipo de capital dentro de la est. de capital}}$$

La secuencia más sencilla para calcular los programas de costo marginal de capital es el siguiente:

1. Identifique los puntos en los cuales ocurren los puntos de ruptura. Un punto de ruptura ocurrirá en cualquier momento que se eleve el costo de uno de los componentes de capital.
2. Determine el costo de capital para cada componente dentro de los intervalos entre los puntos de ruptura.
3. Calcule los promedios ponderados de estos costos. El costo marginal de capital es constante dentro de cada intervalo, pero aumenta en cada punto de ruptura.

### **3.8.6 Áreas problema en el costo de capital**

Existen aspectos de gran complejidad, relacionados con el costo de capital, que no hemos mencionado o que han sido tratados superficialmente hasta estas alturas del capítulo. Cada uno de estos tópicos que a continuación describiremos brevemente merecerían un capítulo completo por la complejidad de cada caso, a fin de que quedemos advertidos de los peligros potenciales y para proporcionarle algunas ideas de los temas.

**Los efectos de los impuestos sobre los ingresos personales.** En el desarrollo del tema sobre el costo de capital se abordó el caso de los impuestos sobre ingresos corporativos, pero no con los impuestos sobre

ingresos personales. Cuando usamos la ecuación  $K_s = D_1 / P_0 + g$  suponemos frecuentemente que los inversionistas son indiferentes entre el rendimiento por dividendos y las ganancias en capital. Sin embargo, los dividendos se gravan a las tasas fiscales ordinarias, mientras que las ganancias de capital se gravan a una tasa más pequeña. Por tanto, los inversionistas pueden preferir las ganancias de capital más que el rendimiento de dividendos.

**Fondos generados por la depreciación.** La fuente individual más grande de capital de muchas empresas es la depreciación. Sin embargo, no explicamos el costo de los fondos provenientes de esta fuente. En síntesis, los flujos de efectivo por depreciación puedan reinvertirse o regresarse a los inversionistas. El costo de los fondos generados por la depreciación es casi igual al promedio ponderado de las utilidades retenidas y de deudas de bajo costo.

**Impuestos diferidos.** La mayor parte de las empresas muestran, como pasivo, una partida denominada "impuestos diferidos". Estos impuestos surgen principalmente de la depreciación fiscal acelerada y de las demoras en los pagos de los impuestos regulares. El diferimiento de estas partidas puede constituir una importante fuente de fondos para muchas empresas. Puesto que los impuestos diferidos son, en efecto, un préstamo libre de intereses proveniente del gobierno federal, tiene un costo cero.

**Empresas pequeñas.** Las empresas de tamaño pequeño son generalmente propiedad privada, lo cual hace difícil de estimar el costo de su capital contable, y frecuentemente contraen deudas de fuentes gubernamentales. Sin embargo, se aplican los mismos principios teóricos a las empresas grandes y a las pequeñas.

**Problemas de medición.** Sería difícil exagerar las dificultades prácticas que se encuentran en la estimación real del costo del capital contable. Es muy difícil obtener buenos datos de insumo para alimentar el modelo de edificación de precios de los activos de capital en lo que se refiere a los valores de la ganancia de capital en la fórmula de costo de utilidades retenidas, y a la prima del riesgo de la fórmula.

**Costo de capital para proyectos con diferentes grados de riesgo.** Como señalamos se debe tener cuidado de asignar diferentes tasas de descuento ajustadas por el riesgo a los proyectos de presupuesto de capital que tengan diferentes grados de riesgos.

**Pesos de la estructura de capital.** En este capítulo, tomamos como dada la estructura de capital óptima, y usamos dicho nivel óptimo para obtener los pesos necesarios para calcular el costo de capital.

**Consideraciones dinámicas.** El presupuesto de capital y las estimaciones de costo de capital son una parte del proceso de planeación. Por tanto, podemos estar equivocados acerca de la localización del programa de oportunidades de inversión y del programa del costo marginal del capital. En un mundo dinámico y cambiante, éste es un gran problema. Las tasas de interés y los costos del dinero ( en el momento en que los planes se presentan y los contratos de construcción de la planta se fijan) podrían ser bajas, pero seis u ocho meses más tarde los costos del dinero podrían haberse elevado substancialmente. Por tanto, un proyecto que inicialmente hubiese parecido bueno podría ahora parecer malo debido a una estimación inadecuada de nuestro programa de costo marginal de capital.

# **CAPITULO 4**

## **FINANCIAMIENTO NO BANCARIO**

Las dos fuentes más importantes de financiamiento no bancario son las cuentas por pagar y los pasivos acumulados. Cada una de estas fuentes son resultado de las operaciones normales de un negocio. A medida que aumentan las ventas de una empresa, aumentan las cuentas por pagar, en respuesta a las crecientes compras requeridas para producir a niveles más altos. Asimismo, en respuesta a las ventas crecientes, los pasivos acumulados de las empresas aumentan conforme crecen los salarios e impuestos como resultado de un mayor requerimiento de mano de obra y mayores impuestos sobre utilidades más altas.

### **4.1 CUENTAS POR PAGAR**

Generalmente las cuentas por pagar se originan por la compra de materias primas "en cuenta abierta". Las compras en cuenta abierta son la fuente principal de financiamiento no bancario sin garantía para la empresa. Comprenden estas cuentas todas las transacciones en las que se compra mercancía, pero no se firma un documento formal para dejar constancia del adeudo del comprador ante el vendedor. El comprador, al aceptar la mercancía que se le envía, conviene en pagar al proveedor la cantidad requerida según las condiciones de venta. Las condiciones de crédito que se ofrecen en tales transacciones por lo regular se establecen en la factura del proveedor que suelen acompañar a la mercancía.

Aun cuando la obligación del comprador para con el proveedor pueden no parecer tan comprometedora la verdad es que, si en un momento dado el comprador decide declararse en banca rota legalmente el acreedor que

hubiera vendido sus bienes en cuenta abierta tendría un derecho legal sobre los activos de la empresa tan auténtico como uno que poseyera un documento por pagar.

Entre los aspectos más importantes de las cuentas por pagar se encuentran los tipos de condiciones de crédito que ofrecen los proveedores, los costos que resultan de prescindir a descuentos en efectivo por pronto pago y, por último, las compensaciones derivadas de retrasar el pago de las cuentas pendientes. La cuenta por pagar de un comprador es una cuenta por cobrar en los libros de su proveedor.

- a) **Condiciones de crédito.** Las condiciones de crédito de la empresa establecen el periodo de crédito, el monto del descuento por pronto pago y la fecha en que se inicia el crédito. Cada uno de estos aspectos se abrevia en expresiones como "2/10 neto 30 FM": estos términos contienen la información esencial con respecto a la duración del periodo de crédito (30 días), el descuento por pronto pago (2%), el periodo para el descuento (10 días) y el momento en que se inicia el periodo de crédito (fin de mes, FM). Aunque las condiciones de crédito suelen diferir entre las diferentes industrias, existen varios términos de uso común, los cuales describiremos a continuación.
  
- b) **Periodo de crédito.** Dicho periodo es el número de días que transcurren hasta que el pago total es requerido. No importa que se ofrezca un documento por pronto pago; debe indicarse siempre el periodo de crédito asociado a la transacción. Los periodos de crédito suelen variar desde cero a 120 días, aunque a veces se estipulan periodos de tiempo mayores.

**Sin periodo de tiempo** algunos proveedores no dan periodo de tiempo para el pago lo cual significa que la mercancía deberá pagarse de inmediato de esto se derivan los siguientes términos.

- ① **COD.** "Que significa "cobrar al entregar"( en ingles, cash on delivery), este tipo de crédito lo otorgan las empresas para clientes dudosos o con un riesgo alto.
- ② **CBD.** Que significa "cobrar antes de entregar"(en ingles cash before delivery), se utiliza para designar este tipo de convenio que se emplea en algunos trabajos de fabricación bajo contrato.

**Periodo neto.** La mayoría de las condiciones de pago comprenden periodos netos que suelen denominarse "neto a 30 días", "neto a 60 días". La palabra neto significa que el importe nominal de la compra se debe pagar dentro del número de días que se indican en el convenio a partir de la iniciación del periodo de crédito.

**Fechado estacional.** Representa una técnica que utilizan los proveedores de negocios de temporada o estacionales, como fabricas de ropa y de artículos deportivos. Esto es el proveedor le manda al comprador los artículos terminados antes de la temporada de venta, pero no existe pago sino hasta poco después de la demanda real de dichos productos. Esto lleva una ganancia para ambos lados ya que el vendedor se ahorra en el almacenamiento del producto y el comprador se asegura de contar con el producto para la temporada.

- c) **Descuento por pronto pago.** Si en las cláusulas de pago se ofrece un descuento por pronto pago (en efectivo), éste será por lo general del 1% al 5%. Se trata en realidad de un descuento porcentual sobre el precio de compra que se concede al comprador

si paga dentro del periodo de descuento por un pronto pago. La ventaja que saca el vendedor de este descuento es incentivar a sus clientes a adelantar sus pagos y de esta manera tener una cobranza más sencilla.

La tendencia actual es la eliminación de descuentos por pronto pago. Esta tendencia se debe a dos factores. El primero es el uso de computadoras para liquidar cuentas por pagar. Cuando los pagos se programan mediante una computadora, la mayoría de las empresas toman el descuento por pronto pago independientemente de cuando se efectuó el pago. Una empresa puede terminar de pagar 20 días después de finalizar el periodo de descuento, y aun así aprovecharlo. La segunda causa de la tendencia a prescindir de los descuentos por pronto pago es la dificultad para supervisar los descuentos y cobrar el importe vencido cuando se haya tomado un descuento en forma indebida. Por lo anterior muchas empresas prefieren dar a sus clientes mejores precios y cobrar porcentajes por cada día de atraso en el pago después del vencimiento del crédito.

- d) **Iniciación del periodo de crédito.** Dicha iniciación se establece como parte de los términos de crédito de pago del proveedor. Puede especificarse de varios modos, como fecha de factura, mediados o fin de mes o al recibo mismo de la mercancía. Cada una de estas frases se describe brevemente a continuación.

**Fecha de facturación.** Una de las designaciones más comunes para la iniciación del periodo de crédito es la fecha de facturación se calculan el periodo de descuento y el periodo neto.



**Fin de mes (FM).** La notación FM (en inglés, EOM, end of the month) indica el periodo de crédito para todas las compras que se realicen dentro de un mes determinado se inicia el primer día del mes siguiente. Estas condiciones son muy comunes, ya que simplifican el registro que lleva la empresa que concede el crédito. La fecha de la factura se reconoce como la fecha de venta.

**Mediados de mes (MM).** La notación MM (en inglés, MOM, middle of the month) señala que el mes se divide en dos periodos de crédito. El periodo de crédito para todas las ventas que se hagan (es decir, facturas fechadas) entre el 1 y el 15 del mes actual, se inicia el 16 del mes. El periodo para todas las ventas que se hagan entre el 16 y el 30 del mes se inicia el día 1 del mes siguiente. Estas condiciones agilizan las cobranzas de la empresa.

**Condiciones de recepción de la mercancía (RM).** Estas condiciones: RM (en inglés, ROG, receipt of goods), suelen emplearse cuando las mercancías pueden recibirse mucho después de la fecha de compra.

- e) **Efectos de retrasar la liquidación de las cuentas por pagar.** Si una empresa anticipa el retraso de cuentas por pagar, se reduce el costo de renunciar a un documento. Retrasar las cuentas por pagar suele señalarse, pues, como una estrategia razonable para la empresa en tanto que no perjudique su reputación crediticia. Esta estrategia financieramente atractiva si bien tiende a originar cierta polémica en el sentido de que puede hacer que la empresa transgreda el acuerdo o contrato establecido con un proveedor al comprar mercancías o equipo. Es claro que el proveedor no verá con buenos ojos a un cliente que posponga deliberadamente el pago de sus compras.

## **4.2 PASIVO ACUMULADOS O ACUMULACIONES**

La segunda fuente espontánea del financiamiento no bancario para la empresa es la del pasivo acumulados o acumulaciones. Los pasivos acumulados son obligaciones o adeudos por servicios recibidos que todavía no han sido pagados. Las partidas acumuladas más comunes son los sueldos y salarios, y los impuestos. Como los impuestos son pagos al gobierno, la empresa no puede manipular sus pasivos sino hasta cierto punto, y esto en lo relativo a la acumulación de los salarios.

Aunque no hay costo implícito o explícito relacionado con las acumulaciones, una empresa puede ahorrar dinero al acumular tanto dinero en salarios como sea posible. Los empleados proporcionan servicios por los que normalmente no reciben un pago sino hasta determinado momento.

# CAPITULO 5

## FONDOS DE FOMENTO

Los fondos de fomento son manejados por la institución gubernamental conocida como Nacional Financiera. Esta tendrá por objeto promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y, en general, al desarrollo económico nacional y regional del País.

Hasta hoy, el crédito preferente se canaliza a través de la banca de primer piso, la cual, en algunos casos y a solicitud de las empresas, lo redescuenta en el fondo de fomento que resulte más adecuado para los propósitos del crédito solicitado. Esto significa, para el usuario del crédito, la empresa en este caso, obtiene un ahorro en los gastos financieros debido a la obtención de tasas preferentes y eliminación de comisiones de apertura. Al mismo tiempo la banca de primer piso se ve de esta manera favorecida al utilizar recursos financieros externos, mejorando favorablemente su posición de liquidez para apoyar otro tipo de créditos.

Para que un crédito sea susceptible de descuento con los fondos de fomento es necesario que el proyecto de inversión y/o la empresa solicitante tenga algunas de las siguientes características:

- ✦ Generar o ahorrar divisas al País.
- ✦ Sustituir importaciones eficientemente.
- ✦ Favorecer la expansión de productos mexicanos.
- ✦ Generar empleos productivos.
- ✦ Fomentar el desarrollo y uso de tecnología nacional.

- ✦ Coadyuvar a la desconcentración industrial y al desarrollo y uso de tecnología nacional.
- ✦ Colaboración en la desconcentración industrial y el desarrollo regional del País.
- ✦ Estar dispuestos a reinvertir utilidades.
- ✦ Optimizar la rentabilidad económica y financiera.
- ✦ Cubrir necesidades prioritarias y proporcionar el bienestar social y económico del País.

A continuación describiremos los fondos de fomento de actualmente esta promoviendo Nacional Financiera:

## **5.1 PROGRAMA ESTUDIOS Y ASESORIAS**

### **Empresas a las que esta destinado.-**

Micro, pequeña, mediana y grande.

### **Moneda.-**

Nacional o Extranjera.

### **Monto.-**

Dependiendo del estudio.

### **% de participación en la inversión total.-**

Nacional Financiera podrá descontar hasta el 100% del crédito que otorguen los intermediarios financieros.

### **Plazo de amortización.-**

De acuerdo al flujo de efectivo de la empresa, y no será superior a 20 años, pudiendo incluir un período de gracia para el pago del principal de hasta por el tiempo que dure la elaboración del estudio.

**Forma de amortización.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Intereses: mensual	Intereses: trimestral
Capital: mensual	Capital: trimestral

**Tasa de interés.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
CPP + 4	Micro, pequeña y mediana: Plazo hasta 1 año - Lib + 6 Plazo hasta 5 año - Lib + 7 Plazo más de 5 año -Lib+8
Grande	Tasa Libre (*)
	(*) Nafin cobra al I.F.

**Destinado a .-**

Se financiarán los gastos de servicios prestados por consultores, firmas de consultoría y/o de ingeniería y para la realización de estudios de viabilidad y asesorías, que estén encaminados al desarrollo de proyectos y al aumento de la competitividad de las empresas industriales, comerciales y de servicios, así como a la desconcentración de instalaciones y la reducción de los efectos contaminantes de la producción.

**5.2 P R O M Y P**

**PROGRAMA PARA LA MICRO Y PEQUEÑA INDUSTRIA,  
COMERCIO Y SERVICIOS.**

**Financiamiento para.-**

- ↳ Compra de material primas.
- ↳ Adquisición de mercancías

- ↳ Sueldos y Salarios.
- ↳ Maquinaria y equipo
- ↳ Equipo de transporte
- ↳ Construcción, adquisición, remodelación o ampliación de nave o local.
- ↳ Pago de pasivos (solo con bancos o proveedores).

### CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD

(D.O. 11-1-88)

<u>TAMAÑO</u>	<u>TRABAJADORES</u>	<u>VENTAS NETAS ANUALES</u> (MILES N\$)
Micro	15	900
Pequeña	100	9,000

### **MONTOS MAXIMOS DE CREDITO**

(miles de nuevos pesos)

<b>Tipo de crédito</b>	<b>Tamaño de la empresa</b>		<b>Plazo(max)</b>
	<b>Micro</b>	<b>Pequeña</b>	<b>Meses *</b>
Habilitación o Avío			60
Refaccionario:			120
- Maquinaria y Equipo	700	7,000	240
- Instalaciones físicas o local			
Reestructuración Pasivos			84
Monto Máx por Empresa	700	7,000	

- a) y b) El financiamiento global (especificando el tipo de crédito) es de N\$ 700 mil millones para la microempresa y de N\$ 7,000 millones para la pequeña empresa.

- (I) El monto máximo por empresa incluya los saldos vigentes de crédito descontados con anterioridad.
- (\*) Los periodos de gracia que se otorguen a los diferentes créditos a descontar en el PROMYP, se ajustaran a las necesidades del apoyo a financiar.

#### **Tasa de Interés.-**

Micro: CCP + 4

Pequeña: CCP + 4

La tasa de interés es variable está sujeta a cambios de acuerdo con instrucciones de la S.H.C.P.

### **5.3 PROGRAMA DE DESARROLLO TECNOLÓGICO**

Estos créditos son otorgados a través de la banca comercial, uniones de crédito, arrendadoras financieras, entidades de fomento.

#### **Empresa.-**

Micro	Hasta 15 trabajadores y ventas netas anuales de N\$900000
Pequeña	Hasta 100 trabajadores y ventas netas anuales de N\$9000000
Mediana	Hasta 250 trabajadores y ventas netas anuales de N\$20000000
Grande	rebasa los trabajadores o las ventas netas de la mediana

#### **Moneda.-**

Nacional o Extranjera

#### **Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo con el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFIN exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa.

**% De Participación En La Inversión Total.-**

	Habilitación o Avio Refaccionario		
	Desarrollo de tecnología e infraestructura (prueba) Escalamiento y Comercialización	actualización Tecnologica	Capital Accionario(1)
<b>N A F I N</b>			
Micro	80%	80%	100%
pequeña	80%	80%	100%
Mediana y Grande	80%	75%	100%
Usuario Final	----- 20% mínimo del proyecto -----		0%

**Plazo de amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de amortización.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Intereses: Mensual	Intereses: Trimestral
Capital: Mensual	Capital: Trimestral

**Tasa de Interes.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
	Micro, pequeña y grande:
	Libor + 6 Hasta 1 año
C P + 4	Libor + 7 Hasta 5 años
	Libor + 8 más de 5 años

C



Grande: Libre

### **Destino.-**

- ☞ Asimilación de tecnología (compra tec. de punta).
  - ☞ Implementación de programas de aseguramiento de calidad.
  - ☞ Sistemas integrales de seguridad industrial.
  - ☞ Desarrollo de ingeniería de proceso y detalles.
  - ☞ Desarrollo de adaptaciones a tecnologías y productos.
  - ☞ Integración de franquicias maestras nacionales.
  - ☞ Emolumentos de personal, materiales, equipo, Etc.
  - ☞ Fabricación y prueba de prototipos.
  - ☞ Programas de captación a nivel general y operativo, referidos a sistemas programas de eficiencia productiva y de calidad.
  - ☞ Realización de cambios, mejoras, innovaciones y el lanzamiento de nuevos productos y servicios, que impliquen nuevas características en términos de precio, calidad, empaque, costo, Etc.
  - ☞ Compra de ingeniería básica de detalle y normalización de procesos productivos, con el propósito de escalar tecnología nacional desarrollada o no por la empresa.
- (1) Financiamiento a personas físicas para que lo aporten como capital de la empresa.

## **5.4 PROGRAMA DE MEJORAMIENTO DEL MEDIO AMBIENTE**

### **Empresas.-**

Micro, Mediana y Grande (Industria, Comercio y Servicios)

### **Moneda.-**

Nacional y Extranjera.

**Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo con el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFINSA exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa.

**% De Participación En La Inversión Total.-**

	<u>Activo fijo y Capital de trabajo</u>	<u>Capital Accionario</u>
Nacional Financiera	100%	100%

**Plazo de amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años, incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de amortización.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Intereses : Mensuales	Intereses: Mensual - Trimestral
Capital: Mensual - Trimestral	Capital: Mensual – Trimestral

**Tasa de Interés.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
C C P + 4	Micro, Pequeña y Mediana: Plazo hasta 1 año Libor + 6 Plazo hasta 5 años Libor + 7 Plazo más de 5 año Libor + 8
	Grande: Tasa Libre (*) Libor + 5
	(*)NAFIN cobra el I.F.

**Destino.-**

- A) Adquisición e instalación de maquinaria y equipo anticontaminante.
- B) La construcción de las plantas y/o distrito de tratamiento de descargas contaminantes en general todos aquellos niveles de contaminación de humo, gases y desechos sólidos, entre otros.
- C) La incorporación de procesos que permitan el ahorro del consumo de agua y energía.
- D) La realización de estudios, asesorías técnicas y capacitación relacionadas con los objetivos de este programa.
- E) Financiamiento a las aportaciones de capital accionario.

## **5.5 PROGRAMA DE MEJORAMIENTO AL MEDIO AMBIENTE A TRAVES DE ARRENDADORAS FINANCIERAS**

**Empresas.-**

Micro, Mediana y Grande (Industria, Comercio y Servicios)

**Moneda.-**

Nacional y Extranjera.

**Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo con el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFINSA exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa.

**% De Participación En La Inversión Total.-**

	Activo fijo
Nacional Financiera	100%

**Plazo de amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años, incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de amortización.-**Moneda Nacional

Intereses :Mensuales

Capital:Mensual -Trimestral

Moneda Extranjera

Intereses:Mensual -Trimestral

Capital: Mensual – Trimestral

**Tasa de Interes.-**Moneda Nacional

C C P + 4

Moneda Extranjera

Micro,Pequeña	Plazo hasta 1año	Libor + 6
y Mediana:	Plazo hasta 5 años	Libor + 7
	Plazo más de 5 año	Libor + 8
Grande:	Tasa Libre (*)	Libor + 5

(\*)NAFIN cobra el I.F.

**Destino.-**

- A) Adquisición e instalación de maquinaria y equipo anticontaminante.
- B) La construcción de las plantas y/o distrito de tratamiento de descargas contaminantes en general todos aquellos niveles de contaminación de humo, gases y desechos solidos, entre otros.
- C) La incorporación de procesos que permitan el ahorro del consumo de agua y energía.
- D) La realización de estudios, asesorías técnicas y capacitación relacionadas con los objetivos de este programa.
- E) Financiamiento a las aportaciones de capital accionario.

## **5.6 PROGRAMA DE INFRAESTRUCTURA Y DESCONCENTRACIÓN INDUSTRIAL**

**Empresas.-**

Mediana: Hasta 250 trabajadores y ventas netas anuales de N\$20'M.

Grande: Rebasa el número de trabajadores o las ventas netas de la mediana empresa.

**Moneda.-**

Nacional y Extranjera.

**Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo al que el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFIN exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa

**% De Participación En La Inversión Total.**

	<u>Construcción</u>	<u>Desconcentración</u>	<u>Cap. Accionario</u>
Nac. Financiera	75% máximo del	90% máximo del	100%
Inter. Financiero	25% mínimo crédito	10% mínimo crédito	
usuario final	20% mínimo del proyecto	10% Mínimo del proyecto	

**Plazo de Amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años, incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de Amortización.-**Moneda Nacional

Intereses: Mensuales

Capital: Mensual - Trimestral

Moneda Extranjera

Intereses: Mensuales - Trimestral

Capital: Mensual - Trimestral

**Tasa de interés.-**

Moneda Nacional

Moneda Extranjera

Mediana:	CCP + 4	Mediana:	Plazo hasta 1 año	Libor + 6
Grande:	Libre (*)		Plazo hasta 5 Años	Libor + 7
			Plazo más 5 años	Libor + 8
		Grande:	Tasa libre (*)	
(*) Nafin cobra al IF CCP + 2		(*) Nafin cobra al IF Libor + 5		

### **Destino.-**

- A) Inversiones de infraestructura y urbanización de parques, conjuntos, puertos y zonas industriales.
- B) Construcción, modernización y equipamiento de naves industriales localizadas en parques, conjuntos, puertos y zonas industriales prioritarias.
- C) Inversiones y gastos particulares derivados de la relocalización, como son:
  - Generación de inventarios de producto terminado, previa a la relocalización.
  - Liquidación y/o mudanza del personal.
  - Desmontaje, fletes de traslado e instalación de maquinaria.
  - Construcción, adaptación, compra o renta de local.
- D) Gastos de capacitación y asistencia técnica.
- E) Estudios y asesorías vinculados directamente con la construcción o desconcentración.
- F) Financiamiento de la aportación de capital accionario.

## **5.7 PROGRAMA PARA LA INFRAESTRUCTURA Y DESCONCENTRACION INDUSTRIAL A TRAVES DE ARRENDADORAS FINANCIERAS**

### **Empresas.-**

- Mediana: Hasta 250 trabajadores y mentas netas anuales de N\$20'M.
- Grande: Rebasa el número de trabajadores o las ventas netas de la mediana empresa.

**Moneda.-**

Nacional y Extranjera.

**Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo al que el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFIN exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa

**% De Participación En La Inversión Total.**

	<u>Construcción</u>	<u>Desconcentración</u>
Nac. Financiera	75% máximo del	90% máximo del
Inter. Financiero	25% mínimo crédito	10% mínimo crédito
usuario final	20% mínimo del proyecto	10% Mínimo del proyecto

**Plazo de Amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años, incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de Amortización.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Intereses: Mensuales	Intereses: Mensuales - Trimestral
Capital: Mensual - Trimestral	Capital: Mensual - Trimestral

**Tasa de interés.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Mediana: CCP + 4	Mediana: Plazo hasta 1 año Libor + 6
Grande: Libre (*)	Plazo hasta 5 Años Libor + 7
	Plazo más 5 años Libor + 8
	Grande: Tasa libre (*)

(\*) Nafin cobra al IF CCP + 2      (\*) Nafin cobra al IF Libor + 5

### **Destino.-**

- A) Inversiones de infraestructura y urbanización de parques, conjuntos, puertos y zonas industriales.
- B) Construcción, modernización y equipamiento de naves industriales localizadas en parques, conjuntos, puertos y zonas industriales prioritarias.

## **5.8 PROGRAMA DE MODERNIZACIÓN**

### **Empresas.-**

Mediana: Hasta 250 trabajadores y ventas netas anuales de N\$20'M.

Grande: Rebasa el número de trabajadores o las ventas netas de la mediana empresa.

**Moneda.-** Nacional y Extranjera.

### **Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo al que el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFIN exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa

### **% De Participación En La Inversión Total.**

	<u>Refaccionario</u>	<u>Habilitación o avio</u>	<u>Capital Accionario</u>	<u>Reestructuración Financieras</u>
Nac. Financiera	75% máximo del	75% máximo del	100%	75% máximo
Inter. Financiero	25% mínimo crédito	25% mínimo crédito		25% máximo
usuario final	20% mínimo del proyecto			



**Plazo de Amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años, incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de Amortización.-**Moneda Nacional

Intereses: mensuales

Capital: mensual

Moneda Extranjera

Intereses: mensuales - Trimestral

Capital: mensual - Trimestral

**Tasa de interés.-**Moneda Nacional

Mediana: CCP + 4

Grande: Libre (\*)

Moneda Extranjera

Mediana: Plazo hasta 1 año Libor + 6

Plazo hasta 5 Años Libor + 7

Plazo más 5 años Libor + 8

Grande: Tasa libre (\*)

(\*) Nafin cobra al IF CCP + 2

(\*) Nafin cobra al IF Libor + 5

**Destino.-**

- A) Adquisición de maquinaria y equipo.
- B) Construcción o adquisición del local, oficinas y nave industrial.
- C) Gastos preoperativos, instalaciones, reacondicionamiento y montaje.
- D) Capital de trabajo permanente.
- E) Gastos de capacitación y asistencia técnica.
- F) Financiamiento para la aportación de capital accionario.

## **5.9 PROGRAMA DE MODERNIZACIÓN A TRAVÉS DE ARRENDADORAS FINANCIERAS**

**Empresas.-**

Mediana: Hasta 250 trabajadores y mentas netas anuales de N\$20M

**Grande:** Rebasa el número de trabajadores o las ventas netas de la mediana empresa.

**Moneda.-**

Nacional y Extranjera.

**Monto.-**

El que requiera el proyecto y de acuerdo al que el porcentaje de descuento establecido, sin que el monto del financiamiento que otorgue NAFIN exceda el 1.5% de su cartera de descuento por empresa

**% De Participación En La Inversión Total.**

	<u>Refaccionario</u>	<u>Reestructuración Financieras</u>
Nac. Financiera	75% máximo del	75% máximo
Inter. Financiero usuario final	25% mínimo crédito	25% máximo

**Plazo de Amortización.-**

El plazo será fijado en función de la capacidad de pago de la empresa y no será superior a 20 años, incluyendo el periodo de gracia que requiera el proyecto.

**Forma de Amortización.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Intereses: mensuales	Intereses: mensual - Trimestral
Capital: mensual	Capital: mensual - Trimestral

**Tasa de interés.-**

<u>Moneda Nacional</u>	<u>Moneda Extranjera</u>
Mediana: CCP + 4	Mediana: Plazo hasta 1 año Libor + 6

Grande: Libre (\*)

Plazo hasta 5 Años Libor + 7

Plazo más 5 años Libor + 8

Grande: Tasa libre (\*)

(\*) Nafin cobra al IF CCP + 2

(\*) Nafin cobra al IF Libor + 5

**Destino.-**

- A) Adquisición de maquinaria y equipo.
- B) Construcción o adquisición del local, oficinas y nave industrial.
- C) Gastos preoperativos, instalaciones, reacondicionamiento y montaje.

# **CAPITULO 6**

## **FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO**

Esta necesidad financiera será cubierta mediante la acumulación de pasivo a corto plazo. Ejemplo de este tipo de partidas son las cuentas a proveedores y de documentos por pagar a acreedores bancarios.

A continuación veremos los tipos de financiamientos más comunes que se otorgan en las instituciones bancarias :

- a).- Préstamo Directo o Quirografico.**
- b).- Crédito Comercial ( Cartera de Crédito ).**
- c).- Crédito Prendario o Pignoratico.**
- d).- Préstamo con Colateral.**
- e).- Descuento Mercantil.**
- f).- Papel Comercial.**

A continuación describiremos los tipos de financiamiento a corto plazo anterior.

### **6.1 PRÉSTAMO DIRECTO O QUIROGRAFICO**

Es el préstamo a corto plazo en el que el banco otorga cierta cantidad de dinero a una persona sin ninguna garantía real o tangible. La garantía de este crédito descansa únicamente en la solvencia del suscriptor.

El monto de estas operaciones a cargo de un cliente, sumado a las responsabilidades en avales en prestamos personales, cartas de crédito,

documentos a corto plazo sin aceptación, pagos autorizados, se recomienda no exceda del 20% de su capital contable. También se recomienda que tratándose de industriales, ganaderos y agricultores, deberá procurarse que este tipo de crédito se maneje en forma moderada.

El plazo de este tipo de crédito será de 30 días, salvo casos especiales, podrán ser otorgados a plazo mayor, máximo de 90 días. En cuanto a la línea de crédito, ésta podrá ser hasta por un año de plazo.

Los intereses serán cubiertos por adelantado por el acreditado y se ajustarán con base al costo porcentual promedio.

En caso de renovación, se procurará que cuando menos se liquide el 20% y solamente por extensión de plazo, deberá de ser 30 días.

El préstamo directo a corto plazo no fue diseñado con el objetivo de cubrir una necesidad específica de la empresa, sino para satisfacer sus requerimientos casuales de tesorería. Sin embargo, dada la facilidad con que se tramita, algunos empresarios lo utilizan para incrementar su capital de trabajo o, peor aún, lo invierten en activos fijos; el uso inadecuado de este tipo de crédito finalmente repercute incrementando innecesariamente los gastos financieros. Por lo que se recomienda que si un cliente recurre con demasiada frecuencia a este tipo de crédito se deberá de hacerse un estudio para determinar si este tipo de obtención de financiamiento es el adecuado para su caso.

## **6.2 CRÉDITO COMERCIAL**

Es un compromiso escrito por el medio del cual, un banco se obliga a pagar a un vendedor, ya sea directamente o por un Banco Corresponsal, por cuenta de un comprador, determinada suma de dinero dentro de un plazo estipulado, contra la entrega de los documentos exigidos.

A este tipo de crédito también se le conoce como "Crédito Documentario" y "Carta de Crédito".

El objetivo de este crédito es facilitar el comercio externo e interno de un país porque al estar la operación respaldada por el compromiso de un (unos) Banco (s), el vendedor tendrá la confianza suficiente para embarcar los productos antes de recibir el dinero de la venta. Así mismo, el comprador tendrá la seguridad de que el vendedor se le pagará una vez que haya cumplido con todos los requisitos estipulados en el Crédito Comercial.

Algunas de las ventajas para el comprador son:

- ◆ No tendrá que efectuar desembolso anticipado, para que su producto sea embarcado por el vendedor.
- ◆ Tendrá la seguridad de que el pago al beneficiario se hará únicamente contra los documentos correspondientes que demuestren el embarque de la mercancía, siempre y cuando estén en el debido orden y se cumplan las condiciones del crédito.
- ◆ El importe del pago hecho al beneficiario puede ser financiado por el Banco.

Algunas de las ventajas que ofrece para el vendedor son:

- Tendrá la confianza de que se le pagará el importe de la mercancía.
- Al tratarse de un crédito irrevocable, se eliminará la posibilidad de que el comprador ya no le interese la mercancía y que quiera cancelar el pedido, una vez que ya haya sido embarcado.

Tenemos cuatro características primordiales en los créditos comerciales que son:

- \* **Créditos Revocables:** Son los que tengan la mención de ser "revocables", pueden ser cancelados o modificados durante su

vigencia, sin que sea preciso recabar la conformidad de todas las partes que intervienen en dicho trato.

- \* **Créditos Irrevocables:** Son los que contengan la mención de ser "irrevocables" , no pueden ser cancelados o modificados durante su vigencia, a menos que estén de acuerdo con ello todas las partes que intervengan en la operación, principalmente el beneficiario.
- \* **Créditos Comerciales sin Refinamiento:** se conocen como tales aquellos que, al ser dispuestos por el beneficiario, tienen que ser liquidados por el solicitante a la presentación de la documentación requerida. Como monto máximo de este crédito no podrá sobrepasar el 30% del capital contable ajustado.
- \* **Créditos Comerciales con Refinamiento:** Estos créditos son los que cobra en efectivo el beneficiario, y que el cliente liquida mediante la suscripción de pagarés quirografarios al plazo convenido. El monto máximo de este tipo no rebasará el 20% del capital contable ajustado.

Este tipo de crédito se opera como línea revolvente ratificable en un plazo no mayor de un año.

También podemos afirmar según la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en sus artículos 311 y 312. Que las cartas de Crédito no son títulos de crédito, no son negociables, no se aceptan ni son protestables, ni confieren a sus tenedores derecho alguno contra las personas a quien van dirigidos.

### 6.3 CRÉDITO PRENDARIO O PIGNORATICO

Consiste en proporcionar recursos a una persona, equivalente a un porcentaje del valor comercial del bien que se entrega en garantía. Se entrega con garantía real prendaria, que constituye el solicitante a favor de

la institución, sobre mercancías que no sean perecederas o valores de fácil realización, propiedad del prestatario; razón por la cual este tipo de financiamiento deriva su nombre de la garantía que se pacta.

Normalmente este financiamiento es canalizado a la compra de materias primas, o a la venta de productos terminados. Este último requiere la participación de una almacenadora para pignorar las existencias; ésta expide "Certificados de Depósito y Bonos de Prenda" con un valor determinado los cuales son negociados con la Institución de Crédito, quien generalmente otorga hasta un 70% del valor de la prenda. A la vez de tener cuidado de no sobrepasar el 30% de del capital contable del solicitante, A menos que cuente con un aval solvente y esta negociación nos puede llevar hasta conseguir un financiamiento de un 100% si logramos comprobar la solvencia.

El plazo de la amortización no deberá exceder de 90 días y estará en función del ciclo de operaciones de la empresa.

Todo lo antes mencionado esta comprendido en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 334, Fracción VI.

## **6.4 PRÉSTAMO CON COLATERAL**

Esta operación consiste en facilitar una cantidad de dinero equivalente a un tanto por ciento del valor nominal de los Títulos de Crédito (letras o pagarés) que el acreditado endosa en garantía, los cuales deben de provenir de su operación normal, y cuando proceda, deben de acompañarse de los documentos que les dieron origen, como los contratos de compraventa, facturas u otros.

Los documentos dados como colateral que es objeto de garantía, deben de provenir de operaciones mercantiles.

El monto máximo del crédito podrá ser hasta del 70% del valor de la garantía.



La garantía colateral puede manejarse como **AL COBRO** o **EN GUARDA**.

- **AL COBRO.-** Cuando el banco tramita el cobro de los documentos en colateral y su importe se aplica al pagare suscrito.
- **EN GUARDA.-** Cuando el documento que integra la garantía colateral es rescatado por el acreditado liquidando el importe respectivo para encargarse él directamente de su cobro.

Este tipo de transacciones debe de celebrarse únicamente con clientes con comprobada solvencia moral y económica.

Los documentos que se tomen en garantía deben de vencer dentro del plazo en el que se realice la operación.

Este tipo de préstamo se maneja con vencimiento a 180 días, y en caso de que se elabore un contrato podrá ser hasta por 2 años.

Los intereses serán cubiertos por adelantado por el acreditado y se ajustará mensualmente con base al CCP.

## **6.5 DESCUENTO MERCANTIL**

Es una operación de crédito a través de la cual el banco adquiere en propiedad mediante el endoso correspondiente, un título de crédito no vencido ( letra de cambio o pagaré ) anticipando al cliente su valor, menos la comisión y los intereses respectivos entre la fecha de la tasación y la de vencimiento del documento.

El propósito del descuento es anticipar el efectivo de las cuentas por cobrar que estén documentadas por los clientes.

Los requisitos que se deben de cumplir para hacer uso de este tipo de descuento son:

- A- Los documentos que se tomen deben de provenir de operaciones de compraventa de mercancía, efectivamente realizadas y estar debidamente aceptados.
- B- No deberá descontarse papel a cargo de un mismo grupo, principalmente accionistas, o de sus familiares.
- C- Todas las letras de cambio que sean descontadas, debe de tenerse la precaución de que tengan la cláusula "Sin Protesto" la cual debe de ser insertada por el girador.

Si los documentos descontados son "Pagares" no es posible legalmente dispensar el protesto como sucede con las letras de cambio, ya que el artículo 141 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que provee tal dispensa, no es aplicable a los pagarés, por lo tanto, aún cuando en los pagarés descontados venga insertada la cláusula "sin Protesto", éstos títulos de crédito deberán ser presentados dentro de los dos días siguientes a su vencimiento.

Para evitar la necesidad de levantar el protesto de referencia, se recomienda que la persona (física o moral) que efectúe el descuento sea de letra de cambio como pagarés, estampe dos firmas al reverso del documento, una para ser utilizada como endoso en propiedad, y la otra como avalista del aceptante o suscriptor.

El monto máximo de la línea de crédito será el 20% del capital contable ajustado del cliente, a quien se tomen los documentos, a menos que se cuente con avales solventes.

Los documentos descontados no deberán tener vencimiento mayor de 90 días. En cuanto al plazo de la línea de crédito, no deberán exceder de un año.

## 6.6 PAPEL COMERCIAL

El llamado papel comercial consiste en pagarés sin garantía a corto plazo emitidos por las empresas que cuentan con un sólido prestigio de crédito. Generalmente, sólo las empresas grandes, de solidez financiera incuestionable, pueden emitir documentos negociables. La mayor parte del papel comercial presenta vencimientos que fluctúan entre 3 y 270 días. Aunque no tiene una normalización establecida, el papel comercial se emite por lo regular en múltiplos de \$100,000 (dólares) o más. Una gran parte de estos documentos son emitidos por las compañías financieras; las empresas manufactureras cuentan con sólo una parte menor de este tipo de financiamiento.

Las empresas recurren a comprar papel comercial debido a que lo mantienen como valores negociables para contarlos como reservas de liquidez. La mayoría de las empresas que mantienen fondos para su operación compran este tipo de valor negociable. Y en cada caso, el motivo para adquirir estos documentos es la necesidad de contar con un medio que reditúe intereses en el cual invertir los fondos temporalmente inactivos.

Los intereses pagados por el emisor de papel comercial es determinado por la magnitud del descuento y la duración del vencimiento. Una característica interesante del papel comercial es que tiene un rendimiento inferior al de la tasa mínima de préstamo bancario.

# CAPITULO 7

## FINANCIAMIENTO A MEDIANO PLAZO

Este tipo de créditos surge por la necesidad de las empresas de obtener recursos a plazos no mayores de 5 años a continuación expondremos los tipos de créditos más comunes usados por la industria:

- a) **Arrendamiento financiero.**
- b) **Crédito de habilitación o de Avío.**
- c) **Crédito Refaccionario.**

### 7.1 ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Una de las ideas fundamentales en toda empresa dinámica, consiste en considerar que todo bien utilizado por una unidad productiva debe generar, en el transcurso de su vida útil, un rendimiento superior a su costo.

Por lo general, este rendimiento se origina por el uso y utilización de los equipos, independientemente de quien sea el propietario de los mismos.

En el arrendamiento financiero, la empresa arrendadora es la propietaria del equipo durante la vigencia del contrato de arrendamiento, mientras que la empresa arrendataria ejerce la utilización de los mismos, mediante el pago de un número determinado de rentas, cuyo monto se determina en el contrato de arrendamiento.

Una vez que la empresa arrendataria ha pagado las rentas convenidas, tiene derecho a adquirir el equipo, material del contrato, en un valor simbólico, que por lo general es de 1% del valor inicial.

La legislación de este tipo de financiamiento esta contenida en el artículo 15 de Código Fiscal de la Federación.

Se define como arrendamiento puro como el acuerdo entre dos partes, arrendador y arrendatario, mediante el cual el arrendador otorga el uso o goce temporal de un bien por un plazo inicial forzoso al arrendatario, el cual se obliga a pagar periódicamente por ese uso o goce un precio acordado denominado "renta".

Las Arrendadoras Financieras fueron autorizadas para llevar a cabo este tipo de operaciones mediante modificaciones publicadas en el Diario Oficial el 30 de agosto de 1988, A través de las cuales se modifica la regla 9A de los básicos para la operación de las arrendadoras financieras concesionadas según publicación en el Diario Oficial del 16 de Enero de 1984.

Se tienen dos diferentes modalidades del arrendamiento financiero que son:

⊗ **Arrendamiento Financiero Inmobiliario.**

Este tipo de producto cubre las mismas características y particularidades del arrendamiento financiero, en lo que sé deferencia es el bien a arrendar, bien inmueble. Y en el tratamiento fiscal, debido a que el terreno no causa IVA y tiene plusvalía y la construcción causa IVA y se deprecia.

El contrato de arrendamiento financiero debe de ser suscrito antes de formalizar la operación de compraventa ante notario público.

⊗ **Lease Back ( Financiamiento de Equipos Propiedad de la Empresa Solicitante).**

Los servicios de arrendamiento financiero no solo son para bienes nuevos que la empresa desee adquirir. Es muy frecuente que una empresa haya realizado inversiones importantes en la adquisición directa de maquinaria y

equipo y requiera de capital de trabajo adicional para seguir operando eficientemente.

En este caso, el arrendamiento financiero es de gran utilidad. Ya que sin que la maquinaria y equipo salgan de las instalaciones de la empresa y sin que deje de seguir produciendo, la arrendadora le compra a la empresa el equipo de reciente adquisición y se lo da en arrendamiento.

## **7.2 CRÉDITO DE HABILITACIÓN O AVÍO**

Son aquellos créditos que están condicionados a que su importe se destine al fomento de la producción agrícola, ganadera, avícola o industrial. Su objetivo principal es la adquisición de semillas fertilizantes, pago de jornales, salarios materias primas, etc.

Como garantía se tomarán los bienes que se adquieran así como los frutos o productos.

El monto máximo del crédito no deberá exceder el 30% del capital contable ni el 75% de la inversión planeada.

El plazo debe determinarse con base a la capacidad de pago del acreditado pero sin exceder de los 3 años.

El pago será, en caso de las industrias deberá pactarse en exhibiciones que coincidan con la venta de los productos elaborados con la materia prima adquirida con el préstamo. En el caso de los agricultores, avicultores o ganaderos los pagos se programarán de manera que coincidan con la venta de cosechas, de ganado o de productos avícolas. Los intereses se pagaran en este caso mensualmente.

## **7.3 CRÉDITO REFACCIONARIO**

Estos son prestamos condicionados y destinados al fomento de la producción ( agrícola, avícola, ganadera, industrial, de servicios, etc. ). E

los que el acreditado se obliga a invertir su importe en la adquisición mejoramiento, renovación o sustitución de bienes de activo fijo como: maquinaria, equipo, ganado, etc. Se podrá destinar hasta el 50% de crédito para cubrir pasivos provenientes de gastos de explotación.

La forma de pago podrá pactarse siguiente amortizaciones proporcionales de capital, ya sean mensuales, trimestrales o semestrales y solamente cuando la naturaleza de la inversión lo justifique se harán anuales.

Los intereses se calcularán sobre saldos insolutos y se pactarán en pagos mensuales a partir de la fecha del otorgamiento del crédito.

El plazo no excederá de los 5 años y deberá determinarse con base en el proyecto de viabilidad de la operación que presente el solicitante y en su capacidad de pago.

El financiamiento no excederá de un monto superior al 75% del valor que tienen las garantías, entre las cuales se deben incluir los bienes que se adquieren con el importe del crédito.

# **CAPITULO 8**

## **FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO**

La importancia que tiene para los empresarios el tener este tipo de financiamiento, es porque de esta manera se produce el apalancamiento financiero. El cual es una manera barata de obtener el financiamiento requerido por la empresa y además magnifica los efectos de las utilidades operativas incrementadas sobre los rendimientos de los propietarios. De esta manera la deuda es un componente deseable en la estructura del capital. La presencia de la deuda a largo plazo en la estructura de capital reduce además, el costo del capital, permitiendo que la empresa disponga de un mayor número de alternativas de inversión aceptables.

El financiamiento de la deuda a largo plazo se puede obtener de dos formas para la industria que son:

- a. **Créditos Hipotecarios Industriales.**
- b. **Obligaciones Hipotecarias.**

### **8.1 CRÉDITOS HIPOTECARIOS INDUSTRIALES**

Este tipo de financiamiento se concede a industriales, agricultores o ganaderos, para satisfacer cualquier necesidad económica para el fomento de la empresa, tales como, la inversión en activos fijos, incluyendo la adquisición de bienes inmuebles y la consolidación del pasivo, siempre y cuando no se trate de pasivos a favor de socios y compañías filiales.



El monto de este tipo de financiamiento es de el 50% del valor de las garantías ( activo Fijo ) según avalúo realizado por peritos de la empresa financiadora o en su defecto, perito registrados ante la C.N.B. , sin exceder del 50% del capital contable ajustado al solicitante, recordando no tomar en cuenta el valor del activo diferido.

La garantía de estas operaciones debe ser la Unidad Industrial, Agrícola o Ganadera y específicamente las inversiones de carácter fijo como son:

Terrenos, edificios, maquinaria y equipo, etc.

El plazo deberá determinarse de acuerdo a la generación de recursos de la empresa.

Las amortizaciones de capital serán mensuales o trimestrales. Los intereses se calcularan sobre saldos insolutos y deberán pagarse mensualmente.

En cuanto a la amortización de este tipo de crédito, se pagará con la conversión de su activo circulante y con la generación de utilidades de la operación.

Tratándose de créditos a agricultores o ganaderos, los pagos de capital deben pactarse de acuerdo con el ciclo de productividad de la acreditada; es decir, en las fechas de ventas de cosecha o de ganado, según corresponda.

Normalmente las instituciones que prestan este servicio piden que los bienes hipotecados sean asegurados en su favor.

## **8.2 OBLIGACIONES HIPOTECARIAS**

La emisión constituye una fuente de financiamiento a largo plazo para las empresas. Puede utilizarse para consolidar pasivos, realizar inversiones, incrementar capacidad productiva. La sociedad que emite los títulos se obliga a restituir la cifra aportada; como premio o contraprestación se

estipula el pago de un interés anual determinado de acuerdo con el mercado o en su defecto, un interés flotante.

Las empresas que deseen realizar una emisión deben de presentar una solicitud ante la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES cubriendo previamente los siguientes aspectos:

1. Proyecto de emisión.
2. Balance de la sociedad.
3. Estudio técnico que debe de tener como mínimo:
  - a. El motivo de la emisión.
  - b. Efectos financieros en la emisora.
  - c. Capacidad de pago.
  - d. Estudio de mercado de sus productos.
4. Acta de la asamblea extraordinaria de accionistas que acordó la emisión.
5. Acta de la sesión del consejo de administración en que se hizo la designación de la persona o personas que deben suscribir la emisión.
6. Relación de bienes que constituyen la garantía.
7. Certificado del registro público de la propiedad sobre los bienes dados en garantía.

Cuando se colocan las obligaciones en el mercado, pueden presentarse los siguiente casos:

- A. Cuando la tasa de interés en el mercado es mayor que la tasa de interés especificada en las obligaciones ( nominal ) , La empresa tendrá que colocar las obligaciones con un descuento con el fin de que sean atractivas para el público inversionista.

Un ejemplo sería: Si las obligaciones se hubieran emitido a precio de \$ 800 cada una y fueran 1000 con un rendimiento del 45% y que su precio original fuera de \$ 1000 es decir con un descuento de \$ 200 tendríamos un registro así:

Efectivo	16,000,000	
descuento en emisión	4,000,000	
de obligaciones		
Obli x Pagar		20,000,000

- B. Cuando la tasa de interés del mercado es mayor que la tasa de interés específica en las obligaciones, la empresa emisora tendrá que venderlas con una prima para compensar la tasa de interés específica en las obligaciones con la tasa de interés existente en el mercado.

Un ejemplo lo tenemos : en el caso anterior si las obligaciones se hubiesen emitido con un valor de \$ 1200 cada una, es decir, \$ 200 por arriba de su valor nominal daría:

Efectivo	24,000,000	
Obli. x Pagar		20,000,000
Prima en emisión		4,000,000
De obligaciones.		

- C. Cuando la tasa de interés en el mercado es igual que la tasa especificada en las obligaciones o la tasa específica en las obligaciones es flotante, la empresa colocará las obligaciones sin descuento y sin prima, ya que ninguna se justificaría.

Un ejemplo sería: En el mismo caso anterior saldrían con el valor nominal lo cual nos daría:

Efectivo	20,000,000
Obli x Pagar	20,000,000

Y para el cálculo del interés que se pagaría cada seis meses sería en el mismo ejemplo:

$$20,000,000 \times 0.45 = 9,000,000 \times 6/12 = 4,500,000$$

El cual se registraría así:

Gastos x int. en obligaciones	4,500,000
Efectivo	4,500,000

En el caso de que las obligaciones salgan con una prima se tienen dos métodos para la amortización de esta que son:

- Método de la línea recta.
- Método de la tasa efectiva de interés.

El método más recomendable es el método de la tasa efectiva de interés, ya que esta tasa representa un porcentaje uniforme que se paga por el dinero obtenido de las obligaciones. En este método, el gasto por interés correspondiente a cada periodo se calcula con base en el valor en libros de las operaciones, es decir, de su valor de emisión más ( menos ) la amortización correspondiente a la prima de descuento.

Para la amortización del descuento se seguirá el mismo procedimiento que para la prima de en la emisión de obligaciones.

**REDENCIÓN DE OBLIGACIONES:** Es el proceso por el cual se devuelve el dinero a los obligacionistas y la compañía emisora cancela el pasivo contraído.

**RETIRO ANTICIPADO DE OBLIGACIONES:** Es cuando una compañía retira del mercado sus obligaciones por encontrar un financiamiento menos costoso que el presente.

**FONDOS DE REDENCIÓN DE LAS OBLIGACIONES:** La emisión de obligaciones puede estar garantizada con bienes inmuebles o bien puede ser que no tenga garantía específica, lo cual las convierte en quirográficas.

**OBLIGACIONES CONVERTIDAS:** Una compañía puede emitir obligaciones las cuales a su vencimiento se convertirán en acciones de capital social común.

# CAPITULO 9

## FINANCIAMIENTO POR EMISIÓN DE CAPITAL

Tenemos dos tipos básicos de capital en una empresa son el capital de adeudo ( o ajeno ) y el capital de aportación ( o patrimonio ). Aun cuando los dos representan fuentes de fondos para la empresa, las diferencias entre ellos son notables. En esta sección analizaremos el capital de aportación ( o emisión de capital ) . Este consiste en los fondos a largo plazo proporcionados por los propietarios de la empresa. A diferencia de los fondos adquiridos en préstamos, que deben ser devueltos en fecha futura especificada, se espera que el capital de aportación permanezca indefinidamente en manos de la empresa. Las tres fuentes básicas del capital de aportación son:

- ⇒ **Las Acciones Preferentes.**
- ⇒ **Las Acciones Comunes.**
- ⇒ **Las Utilidades Retenidas.**

### 9.1 ACCIONES

Una acción es un título valor representativo de una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima. Siempre otorga a su titular derechos patrimoniales, y dependiendo del tipo de acción también otorga derechos corporativos.

Las acciones son emitidas en serie o en masa, y cuentan con títulos accesorios llamados cupones. A partir de 1984 todas las acciones deben de

ser nominativas, es decir, a nombre de una persona y la transmisión de su propiedad solo puede facturarse mediante endoso.

A continuación describiremos los dos tipos de acciones :

## 9.2 ACCIONES PREFERENTES.

La acción preferente confiere a sus tenedores ciertos privilegios que los hacen más importantes que los accionistas comunes. Las empresas generalmente no emiten grandes cantidades de acciones preferentes; la razón es porque a los tenedores de acciones preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo, el cual se establece como un porcentaje, o bien, en términos monetarios. La forma de establecimiento del dividendo depende de sí la acción preferente tiene un valor establecido o paritario. El valor paritario de una acción es su importe nominal y es importante para ciertos procedimientos legales. El dividendo anual es establecido como porcentaje sobre el valor paritario de la acción preferente y, en términos monetarios, sobre la acción preferente no paritaria.

Los tenedores acciones preferentes tienen ciertos derechos básicos que son:

**Derecho de Voto.** Porque a los tenedores de acciones preferentes se les considera un tipo híbrido de propietarios y acreedores. Debido a que se les promete un rendimiento fijo por su aportación; por lo general a los tenedores acciones preferentes no suelen otorgárseles el derecho a votar, aunque en ciertos casos pueden recibir tal derecho.

**La Distribución de las Utilidades.** A los tenedores de acciones preferentes se les da preferencia sobre los tenedores de acciones comunes con respecto a la distribución de las utilidades. La presencia de acciones preferentes es una restricción adicional para el objetivo de maximización de la riqueza de los propietarios. La acción preferente no es emitida a menos

que los directores tengan una certidumbre razonable de que se dispondrán ciertos fondos para pagar dividendos de acciones preferentes.

**La Distribución de Activos.** A los tenedores de acciones preferentes se les duele dar preferencia sobre los tenedores de acciones comunes en caso en la liquidación de activos como resultado de la bancarrota. Aun cuando tienen que esperar a que todos los acreedores sean liquidados se les da preferencia sobre los tenedores de acciones comunes. El importe de la exigencia de pago de los tenedores de acciones preferentes en los procedimientos de liquidación es por lo regular igual al valor paritario o establecido de la acción preferente.

**Las ventajas básicas** de las acciones preferentes son:

- **Mayor Apalancamiento.** Dado a que su preferencia obliga a la empresa a pagar sólo dividendos fijos a sus accionistas, su presencia ayuda a aumentar el apalancamiento financiero de la empresa.
- **Flexibilidad.** Aunque la acción preferente proporciona apalancamiento adicional en la misma forma que un bono, se diferencia de un bono en que el emisor puede aprobar un pago de dividendos sin sufrir las consecuencias que resultan cuando se pierde un pago de intereses. La acción preferente, asimismo, permite al emisor mantener su posición apalancada sin que por ello se vea forzado a abandonar el negocio en un año malo, como ocurriría si se perdieran pagos de interés sobre la deuda.
- **Su Empleo en Fusiones y Adquisiciones.** La acción preferente se ha utilizado satisfactoriamente para fusionar o



adquirir empresas. Con frecuencia, se intercambia por la acción común de una empresa adquirida. Esto produce a los dueños de la empresa adquirida asegurarse de un flujo continuo de dividendos equivalente al que pudo haber proporcionado antes de la adquisición.

Las **desventajas** de las acciones preferentes son:

- ⌘ **Antigüedad o Importancia de las Exigencias de Pago de los Accionistas.** La presencia de acciones preferentes en un sentido pone en peligro los rendimientos de los tenedores de acciones comunes. Agregar la acción preferente a la estructura de capital de la empresa crea exigencias de pago adicionales anteriores a las de los tenedores de acciones comunes.
- ⌘ **Costos.** El costo de financiamiento de acciones preferentes es generalmente mayor que el costo de financiamiento de adeudo. Esto se debe a que el pago de dividendos a tenedores de acciones preferentes no está garantizado, en tanto que el interés sobre los bonos sí lo está. Dado que los tenedores de acciones preferentes están dispuestos a aceptar el riesgo adicional de comprar acciones preferentes más que pasivo a largo plazo, deben ser compensados con un rendimiento mayor. Otro factor que hace que el costo de este sé más elevado es que el interés de la deuda a largo plazo es deducible de impuesto, mientras que los dividendos preferentes deben pagar a partir de utilidades después de impuestos.

### 9.3 ACCIONES COMUNES

Los verdaderos propietarios de las empresas son los tenedores de acciones comunes, quienes invierten su dinero en la empresa en función de

sus expectativas de rendimientos futuros. También se les conoce a este tipo de tenedores de acciones como propietarios remanentes, puesto que son quienes reciben lo que queda después de haber cubierto todas las otras existencias de pago sobre los activos e ingresos de la empresa.

En la emisión de acción común tiene ciertas características básicas que son:

- o **Valor Paritario.** La acción puede ser vendida con o sin valor paritario. Un valor paritario es un valor relativamente inútil colocado arbitrariamente sobre la acción en el título de la corporación. Es un valor bastante bajo, ya que en algunos países los dueños de la empresa pueden ser considerados legalmente comprometidos en una cantidad igual a la diferencia entre el valor paritario y el precio pagado por la acción si ésta es menor que el valor paritario.
- o **Acciones Autorizadas, Vigentes y Emitidas.** El título de una corporación debe establecer el número de acciones de tipo común que la empresa está autorizada a emitir. No todas las acciones autorizadas estarán necesariamente vigentes. Dado que a menudo es difícil corregir la carta o título para autorizar la emisión de acciones adicionales.
- o **Derechos de Voto.** Por lo regular, cada acción de tipo común le otorga al tenedor un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales. En ocasiones las acciones comunes se venden sin derecho a voto por esta razón se clasifican en **clase "A"** de acciones estas se designan como no votantes, en tanto que la **clase "B"** tendrían los derechos de votos.

La acción común presenta ciertas ventajas y desventajas a continuación daremos algunas de ellas:

Las **ventajas** básicas de la acción común surge del hecho de que ésta es una fuente de financiamiento que impone muy pocas restricciones sobre la empresa. Dado que no tiene que pagar dividendos sobre las acciones comunes, lo cual no pone en peligro las recepciones de pago por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de acciones comunes resulta muy atractivo. El que la acción común no tenga vencimiento elimina el hecho de tener que hacer un repago en un futuro. Otra ventaja de las acciones comunes es el hecho de aumentar la capacidad para aumentar el poder de empréstito de la empresa.

Entre las **desventajas** del financiamiento con acciones comunes se encuentra la dilución potencial del poder de voto y de las utilidades. También tenemos el hecho de que el financiamiento por acciones comunes es el medio más costoso de financiamiento a largo plazo. Esto se debe a que los dividendos no son deducibles de impuestos y a que la acción común es un tipo de valor más riesgoso que la deuda o la acción preferente.

## 9.4 VALOR DE UNA ACCIÓN

- ✘ **Valor Nominal.** Se determina dividiendo el Capital Social entre el número de acciones de la empresa.
  
- ✘ **Valor de Libros o Valor Contable.** Es el valor que tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se calcula restando a los activos totales, los pasivos totales y dividiendo la

resultante entre el número de acciones en circulación suscritas y pagadas.

- ✘ **Valor de Mercado.** Es el precio que se cotiza en un momento dado en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las "cotizaciones de cierre" son las que aparecen como "ultimo hecho" en esta figura y corresponden al valor de mercado al que se negociaron las acciones por última vez en el día.

## 9.5 RENDIMIENTOS DE LAS ACCIONES.

- ✘ **Ganancias o Perdidas de Capital.**

Representan la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción. Cuando se vende a un precio más alto que el de compra se realiza una ganancia y si sucede lo contrario se produce una pérdida.

- ✘ **Pagos de Dividendos.**

Es decretado por la asamblea de accionistas cuando se tienen utilidades en el ejercicio contable corriente o en algunos de los anteriores.

- ✘ **Dividendos en Efectivo.**

Es la distribución decretada por la cual se paga cierta cantidad en efectivo a cada acción. Este tipo de dividendo es gravado por el impuesto sobre la renta con una tasa del 55% excepto cuando los dividendos se capitalizan inmediatamente a través del mecanismo de suscripción de capital. En este caso los dividendos quedan exentos de dicho impuesto.

La forma de operación para ser sujeto de tal exención es utilizar cupones cuates, es decir, el ejercicio de un cupón de dividendo en efectivo es simultáneo al ejercicio del cupón de suscripción de aumento de capital por cuando menos el importe del dividendo en efectivo.

✧ **Dividendo en Acciones o en Efectivo.**

Es cuando con el fin de aprovechar la exención del I.S.R. a los dividendos en acciones, las empresas emisoras deciden decretar aumentos de capital con cargo a las utilidades pendientes de aplicar. De esta forma a los accionistas se entrega solamente las acciones nuevas en proporción correspondiente, producto del reparto de utilidades aplicadas al aumento del capital social.

## **9.6 AJUSTE DE PRECIOS A ACCIONES.**

Se habla de ajustes a los precios de las acciones cuando ocurren cambios en su precio de mercado o en su valor nominal o contable. Tales cambios se producen por diferentes factores.

● **Ajuste en los Precios por Toma de Utilidades.**

Se habla de este caso cuando después de un aumento pronunciado en los precios de mercado de las acciones, se produce una baja apreciable que, se supone, se debe a que muchos de quienes poseían las acciones durante el periodo de alza decidieron venderlas para realizar o tomar las utilidades ya logradas.

- **Ajustes Técnicos en los Precios.**

Son los ajustes que se producen al ejercerse los derechos económicos que otorgan las empresas y que pueden ser:

1) **Split.** No es propiamente un ejercicio de derechos ya que no hay incrementos o disminución en el capital contable de la empresa. Puede llevarse a cabo mediante un canje de acciones o mediante reparto de acciones adicionales con el siguiente cupón vigente.

a) **Split Normal.**

Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, esto trae consigo la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de accionistas. Es una operación contable que ocasiona una reducción en el valor del mercado de las acciones.

b) **Split Invertido.**

Se produce el split invertido cuando, en vez de aumentar, se reducen el número de acciones.

2) **Ejercicio de Derechos.** Estos ajustes técnicos se refieren a los efectos teóricos o matemáticos que deben producirse sobre el precio de mercado. Aunque muy pocas veces coinciden. Es importante analizar la tendencia de los cambios teóricos y el efecto real que se produce en los precios.

a) **Ajuste por Dividendo en Efectivo.**

Es la distribución decretada por la cual se paga cierta cantidad de efectivo a cada acción. Este tipo de dividendo se

grava por el impuesto sobre la renta con una tasa de 55% excepto cuando los dividendos se capitalizan inmediatamente a través del mecanismo de suscripción de capital.

**b) Ajuste por Dividendos en Acciones o Capitalización.**

Es cuando con el fin de aprovechar la exención del I.S.R. a los dividendos en las acciones, las empresas emisoras deciden decretar aumentos de capital con cargo a las utilidades pendientes de aplicar. De esta forma a los accionistas se entregan solamente las acciones nuevas en proporción correspondiente, producto del reparto de utilidades aplicadas al aumento del capital.

**c) Ajuste por Suscripción en Acciones Nuevas.**

Este tipo de ajuste se produce cuando la empresa emite y coloca acciones nuevas. Las accionistas de la empresa tienen derecho de preferencia para suscribir las acciones nuevas y, en caso de que no hagan uso de ese decreto, la empresa puede ofrecerlas a terceros.

El precio nuevo para acciones antiguas y nuevas se basa en el valor total de las acciones incluidas las recién suscritas, Este debe ser igual a la suma de los valores totales de las acciones antiguas y nuevas.

## **9.7 CUPONES**

Los tenedores de acciones ejercen los derechos que de ello se derivan ( dividendos, suscripciones nuevas y split ) mediante cupones que llevan adheridos los títulos. Cerca de la fecha en que se pueden hacer efectivos los

derechos decretados, es necesario considerar el precio de la acción, tanto antes como después de ejercer tales derechos, ya que si la acción cambia de dueño es necesario determinar quien será el beneficiario de los mismos.

## **9.8 SERIES.**

Una serie es una clave de identificación que se da a ciertas acciones de una empresa para distinguir determinadas características. Las claves de serie más comunes son la "A" y la "B" . Estas claves se utilizan para distinguir diferentes emisiones, o para diferenciar las que pueden ser suscritas solo por mexicanos y las que pueden serlo por extranjeros. En general las series "A" son solo para mexicanos y las "B" para nacionales o extranjeros.

## **9.9 VENTAJAS DE LA EMISIÓN DE ACCIONES**

La emisión de acciones le permite a la empresa obtener recursos que por ser propios le proporcionan las siguientes ventajas:

- ◆ Disminuir su carga financiera, pues la empresa pagará dividendos únicamente cuando genera utilidades, a diferencia de los intereses que deben ser pagados a su vencimiento, haya pérdidas o utilidades.
- ◆ Con el incremento del capital social, la empresa aumenta su capacidad crediticia.
- ◆ Permite el acceso al financiamiento más barato que el del papel comercial.
- ◆ Le permite a la empresa obtener utilidades en la venta de sus propias acciones si es que se vende con sobreprecio o prima en venta de acciones.



## 9.10 UTILIDADES RETENIDAS

El costo de las acciones retenidas se relaciona muy estrechamente con el costo de las acciones comunes. Si no se retuvieran las utilidades producidas por las acciones comunes, serían pagadas a los tenedores de dichas acciones como dividendos. Las utilidades retenidas suelen ser consideradas como una emisión totalmente suscrita de acciones comunes adicionales, puesto que éstas aumentan la participación de los accionistas al igual que una nueva emisión de acciones comunes.

La empresa que decide retener las utilidades debe tomar en cuenta el costo de oportunidad que esta acción tendrá con respecto a los accionistas comunes, ya que si el riesgo es alto y la utilidad es baja estos pueden considerar mejor el gozo de sus utilidades para invertirlas en otros negocios de mejores perspectivas.

# **CAPITULO 10**

## **UNIDADES DE INVERSION**

### **( UDI'S)**

Estas Unidades de inversión son el resultado de la medida implementada por el Gobierno Federal en apoyo a los deudores de la banca, a finales de febrero de 1995 el Banco de México dio a conocer los elementos generales de las Unidades de Inversión, cuyo objetivo según se explico sería la renegociación de los créditos de las empresas deudoras. La novedad consistió en que las unidades parten de un valor equivalente al peso a partir de abril de ese año y son actualizadas con el crecimiento inflacionario expresado en el Índice Nacional de Precios al Consumidor. El objetivo de esa actualización inflacionaria persigue que el valor de los créditos no se desvalorice con la inflación y que los deudores paguen tasas reales positivas. Dentro de este marco, las empresas sujetas a reestructuración crediticia han tenido que sortear los efectos de la depresión que seguramente les repercutirá intensamente con el decrecimiento del producto anual en más del 7%.

Es necesario recalcar que a través de la Unidades de Inversión no se trató de otorgar nuevos créditos, simplemente se reestructuraron los plazos de vencimiento y se establecieron programas de gracia a parte de los deudores de los bancos. De no haber aplicado esta medida el crecimiento de la cartera vencida en los bancos hubiera sido demasiada carga para estos paralizando la economía nacional.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores dio las opciones con las que beneficiaría a las empresas en problemas:

1. Con 12 años de gracia para el pago del capital.
2. De 10 años con cuatro de gracia para el pago del capital.
3. De 8 años con dos de gracia para el pago del capital.
4. Con 10, 7 y 5 años sin plazo de gracia.

La renegociación de adeudos estuvo a cargo de los bancos acreedores y solamente se tomaron en cuenta aquellas empresas viables, que de acuerdo a los criterios financieros tuvieran perspectivas de sobrevivir el periodo depresivo, puesto que los riesgos serían asumidos por la banca.

En la actualidad la mayoría de las instituciones Bancarias ofrecen Ahorro en UDI's dando beneficios como son:

- a) Asegurar el poder Adquisitivo del dinero, ya que la inversión va creciendo con respecto a la inflación.
- b) Obtener una tasa de interés real adicional a la ganancia de capital en función del monto y plazo invertido.
- c) Evitar la incertidumbre de riesgo.

# CAPITULO 11

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las empresas actualmente están sufriendo la carga que representa, el haber contraído créditos industriales no acordes con sus capacidades financieras, esto provocado por un periodo en el que los estudios financieros para otorgar prestamos por parte de los bancos se hizo muy a la ligera, provocando esto cargas financieras muy grandes para las empresas que han logrado subsistir después de la actual crisis financiera por la que atraviesa el país. Esto nos recuerda el motivo de esta tesis que es el concientizar y dar bases a los administradores de micros y pequeñas industrias en desarrollo en realizar estudios financieros propios, antes de contraer estos compromisos. Ya que ahora más que nunca con la globalización de la economía que pretende implementar el Gobierno Federal es necesario obtener prestamos que no pongan en riesgo el equilibrio financiero de la empresa.

Otro problema que actualmente esta soportando las micros y pequeñas industrias en desarrollo es la falta de financiamientos que actualmente sufre el país; en otras palabras que las instituciones bancarias actualmente carecen de fondos suficientes para otorgar prestamos a tasas de interés razonables, por lo tanto hace estos tipos de financiamientos poco rentables.

Es recomendable para las micro y pequeñas industrias el acudir con un bufete Financiero para que les haga este tipo de estudio, ya que como hemos mencionado anteriormente para determinar el grado de endeudamiento que debe de tener es necesaria experiencia. Ya que seria difícil el mantener personal que exclusivamente se dedique a esta actividad.

# BIBLIOGRAFIA

Rafael De Pina Vara

Derecho Mercantil Mexicana

Editorial Porrúa

1988

Alfonso León Curiel y Héctor Pereda Rodríguez

Planeación y Gestión del Crédito Bancario.

Editorial Trillas.

1985

Henry R. Anderson y Mitchell H. Raiborn

Conceptos Básicos de Contabilidad de Costos

CECSA

1991

F. J. Westorn y E. F. Brigham

Fundamentos de Administración Financiera

McGRAW-HILL

1992

Lawrence J. Gitman

Fundamentos de Administración Financiera

HARLA

1986

C.P. Gumersindo Cantú H.  
Contabilidad de Costos (Principios Básicos)  
Font, S.A.  
1988

Pearson Hunt, Charles M. Williams y Gordon Donalson  
Financiación Básica de los Negocios Tomo I  
UTHEA  
1982

Pearson Hunt, Charles M. Williams y Gordon Donalson  
Financiación Básica de los Negocios Tomo II  
UTHEA  
1982

Raúl Coss Bu  
Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión  
LIMUSA  
1993

Paul E. Moody  
Toma de Decisiones Gerenciales  
McGRAW-HILL  
1990

C.P. José Sergio Alanis Martínez  
manual de Crédito Nacional Financiera  
1992

**Manual de Creditos BanNorte**

1992

**PAGINAS WEP**

**Bolsa Mexicana de Valores**

[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

**Banco de México**

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

# GLOSARIO DE TERMINOS

<b>Acción:</b>	Representa la propiedad de una sociedad anónima.
<b>Activos:</b>	recursos económicos, propiedad de un negocio del cual se espera que rinda beneficios en un futuro.
<b>Activo Fijo:</b>	Activo tangible o intangible que tiene una duración mayor a un año.
<b>Anualidades:</b>	Una serie de flujos de efectivo de igual importe que se van a recibir en periodos regulares.
<b>Balance General</b>	Informe financiero que muestra el importe de los activos, pasivos y capital, en una fecha específica.
<b>Beneficiario:</b>	Persona o grupo que presta el dinero
<b>Capital:</b>	Nombre que se le da a la cuenta que representa la participación que tiene el dueño del negocio, y su derecho sobre los activos.
<b>Compras:</b>	Cuenta donde se registra la mercancía comprada con fines de reventa y que esta clasificada como costo de mercancía vendida.
<b>Contabilidad Financiera:</b>	Sistema de registro de transacciones y elaboración de información financiera para diferentes usuarios externos de la organización.
<b>Costo Financiero:</b>	Es el importe que corresponde a los gastos financieros y la fluctuación cambiaria, es decir, el costo por financiamiento.
<b>Cuenta:</b>	Método utilizado para acumular los aumentos y disminuciones que ocasiona una operación mercantil.
<b>Dividendos:</b>	Parte de las utilidades obtenidas por la empresa que son reportadas por los dueños.



<b>Efectivo:</b>	Para las empresas se considera como efectivo todas la monedas, billetes, documentos bancarios, cheques, giros y cualquier saldo disponible.
<b>Estado de Resultados:</b>	Informe financiero que muestra el importe de la utilidad ganada o la pérdida incurrida durante un determinado periodo.
<b>Gastos:</b>	Consumo de uno de los Activos según se van empleando en el negocio para producir ingresos.
<b>Ingresos:</b>	Recursos que recibe el negocio por la venta de mercancías o servicios
<b>Interés:</b>	El costo, precio o cargo de utilizar el dinero prestado.
<b>Pasivo:</b>	Son los adeudos que tiene el negocio con sus acreedores y el derecho de estos últimos sobre los activos.
<b>Punto de Equilibrio:</b>	Nivel de operaciones en que los ingresos totales coinciden con los gastos totales.
<b>Utilidad Contable:</b>	Contribución marginal de una división, menos los costos fijos identificables con ella.
<b>Ventas:</b>	Cuenta de ingresos que se acredita para registrar la venta de un producto.

# RESUMEN

## AUTOBIOGRAFICO

El autor de esta tesis es el Ing. Jorge Armando Solís Dávila quien aspira obtener el grado de Maestro en Ciencias de la Administración con Especialidad en Finanzas, en la Escuela de Post-grado de la Facultad de Ingeniería Mecánica y Eléctrica de la Universidad Autónoma de Nuevo León desarrollando en tema de **"Operación de Créditos Industriales"**.

Jorge Armando Solís nació en Tuxtla Gutiérrez, Chiapas el 26 de septiembre de 1965, sus padres son el Sr. Oel Armando Solís Trujillo y la Sra. Pura Iris Dávila Dávila.

Obtiene el título de Ingeniero Mecánico Electricista en la Facultad de Ingeniería Mecánica y Eléctrica de la Universidad Autónoma de Nuevo León en 1988.

Su experiencia Laboral empieza el mismo 1988 al prestar sus servicios en la empresa TUBACERO S.A. en la Ciudad de Monterrey.

A finales de 1989 ingresa al SUPERMATIC , corporativo de VITROENCERES DOMESTICOS donde labora como supervisor de servicios generales.

Ya en 1991 ingresa a la Comisión Federal de Electricidad en el Área de Distribución Eléctrica como Ingeniero Supervisor de Mantenimiento. Pasa por diferentes áreas y departamentos de esta empresa llegando a al actual puesto que desempeña como Supervisor Divisional de la Oficina de Alta Tensión en el 2000.

