



**FACULTAD DE INGENIERIA U.N.A.M.
DIVISION DE EDUCACION CONTINUA**

A LOS ASISTENTES A LOS CURSOS

Las autoridades de la Facultad de Ingeniería, por conducto del jefe de la División de Educación Continua, otorgan una constancia de asistencia a quienes cumplan con los requisitos establecidos para cada curso.

El control de asistencia se llevará a cabo a través de la persona que le entregó las notas. Las inasistencias serán computadas por las autoridades de la División, con el fin de entregarle constancia solamente a los alumnos que tengan un mínimo de 80% de asistencias.

Pedimos a los asistentes recoger su constancia el día de la clausura. Estas se retendrán por el periodo de un año, pasado este tiempo la DECFI no se hará responsable de este documento.

Se recomienda a los asistentes participar activamente con sus ideas y experiencias, pues los cursos que ofrece la División están planeados para que los profesores expongan una tesis, pero sobre todo, para que coordinen las opiniones de todos los interesados, constituyendo verdaderos seminarios.

Es muy importante que todos los asistentes llenen y entreguen su hoja de inscripción al inicio del curso, información que servirá para integrar un directorio de asistentes, que se entregará oportunamente.

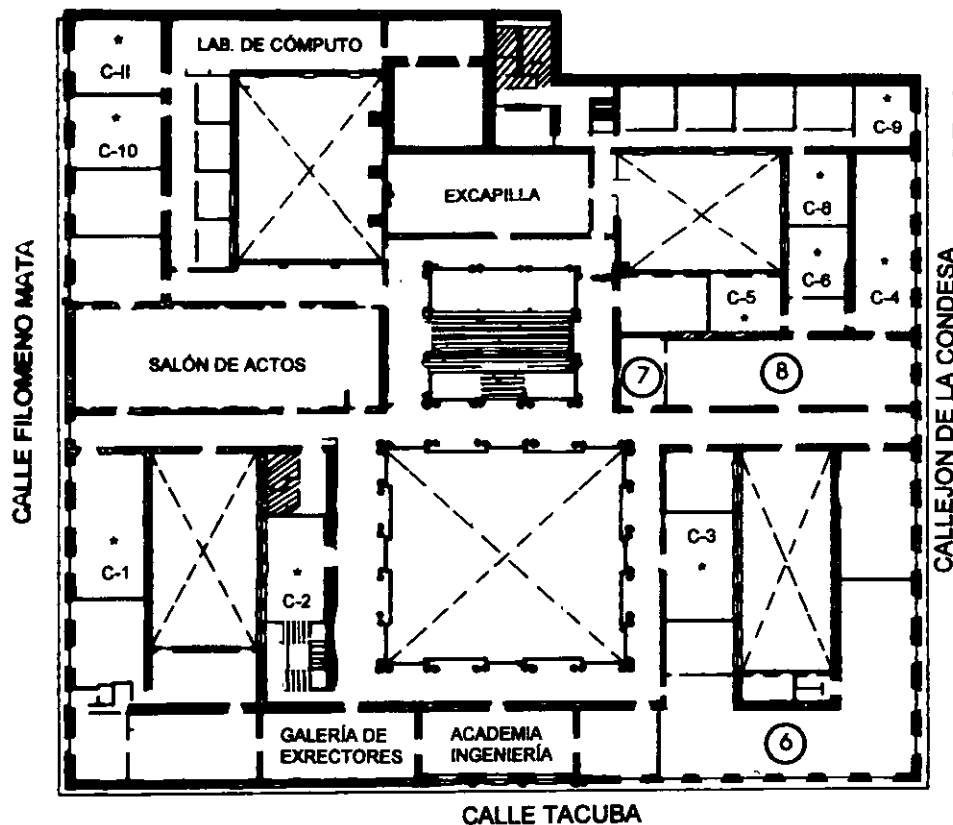
Con el objeto de mejorar los servicios que la División de Educación Continua ofrece, al final del curso deberán entregar la evaluación a través de un cuestionario diseñado para emitir juicios anónimos.

Se recomienda llenar dicha evaluación conforme los profesores impartan sus clases, a efecto de no llenar en la última sesión las evaluaciones y con esto sean más fehacientes sus apreciaciones.

Atentamente

División de Educación Continua.

PALACIO DE MINERÍA



1er. PISO

GUÍA DE LOCALIZACIÓN

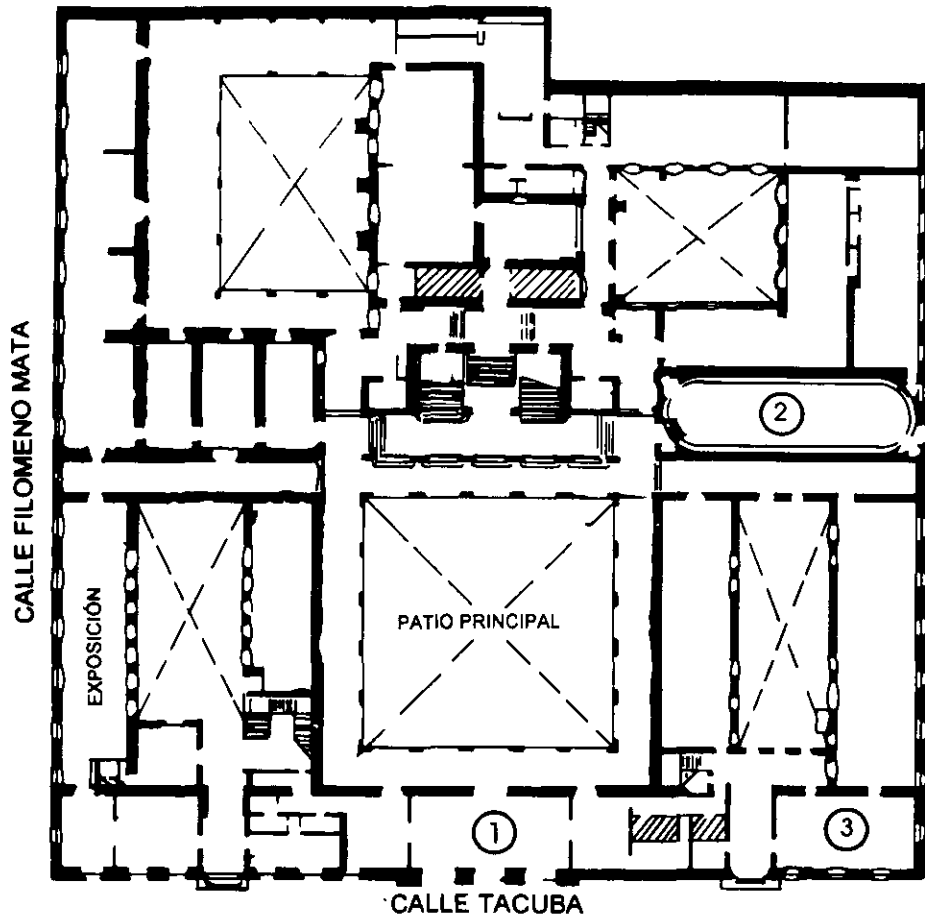
1. ACCESO
 2. BIBLIOTECA HISTÓRICA
 3. LIBRERÍA UNAM
 4. CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN
"ING. BRUNO MASCANZONI"
 5. PROGRAMA DE APOYO A LA TITULACIÓN
 6. OFICINAS GENERALES
 7. ENTREGA DE MATERIAL Y CONTROL DE ASISTENCIA
 8. SALA DE DESCANSO
- SANITARIOS
- * AULAS



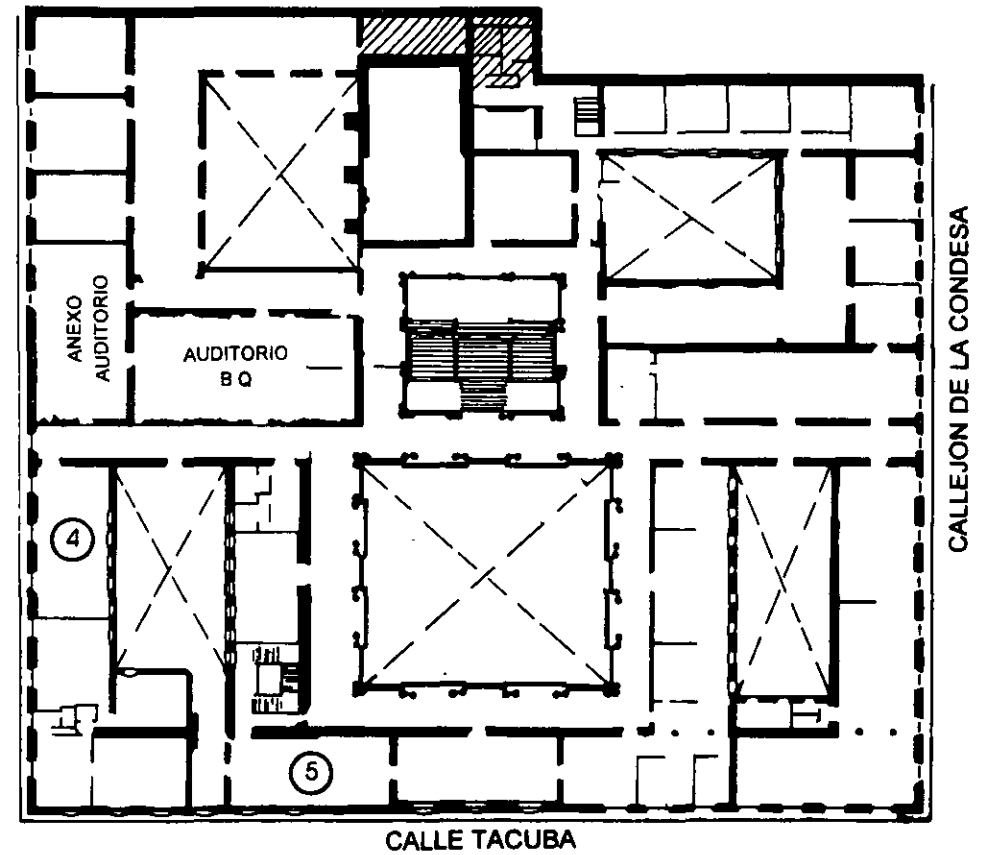
DIVISIÓN DE EDUCACIÓN CONTINUA
FACULTAD DE INGENIERÍA U.N.A.M.
CURSOS ABIERTOS



PALACIO DE MINERIA



PLANTA BAJA



MEZZANINNE



**FACULTAD DE INGENIERIA U.N.A.M.
DIVISION DE EDUCACION CONTINUA**

CURSOS INSTITUCIONALES

**DIPLOMADO
FINANZAS CORPORATIVAS**

MÓDULO VII.- "FINANCIAMIENTO"

Del 9 al 30 de octubre de 1999

Apuntes Generales

Mtro. Marco V. Gómez Pacheco
Palacio de Minería
1999.

FINANCIAMIENTO

Contenido

I.- Fuentes de financiamiento interno

- Proveedores
- Anticipos de clientes
- Aportaciones de Socios

II.- Fuentes de Financiamiento externo

- Bancarias
- Auxiliares de Crédito
- Mercado de Valores

III.- Presupuestación de capital y su costo

IV.- Análisis de riesgo e incertidumbre

La administración financiera se define a través de las funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Aunque los detalles específicos varían entre las organizaciones, algunas tareas financieras son básicas. Los fondos se obtienen de fuentes financieras externas y se distribuyen entre diferentes aplicaciones. En las operaciones de una empresa debe medirse y controlarse el flujo de fondos. En los beneficios que obtiene las fuentes de financiamiento asumen la forma de rendimientos, reembolsos, productos y servicios. Estas funciones financieras básicas deben efectuarse en todo tipo de organizaciones –desde empresas privadas hasta agencias del gobierno, grupos de asistencia como la Cruz Roja o el Ejército de Salvación, y otras organizaciones no lucrativas, como museos y grupos de teatro.

Las principales funciones de los administradores financieros son planear, adquirir y utilizar los fondos de tal forma que se incremente al máximo la eficacia de operación de la organización. Esto requiere el conocimiento de los mercados financieros a partir de los cuales se obtiene fondos, y de la forma como se toman decisiones sólidas de inversión, y se estimulan operaciones eficaces. Los administradores deben de considerar un gran número de fuentes y usos alternativos de fondos al tomar sus decisiones financieras. Por ejemplo, habrán de decidir entre fondos internos o externos, proyectos a corto o largo plazo, fuentes de fondo a corto o largo plazo, y tasa de crecimiento de mayor o menor magnitud.

Las empresas para el financiamiento de sus actividades pueden recurrir a diferentes fuentes y opciones, mismas que para los administradores financieros representan diferentes riesgos y costos.

I.- Fuentes de Financiamiento Interno

• PROVEEDORES

Típicamente se ha considerado al crédito de proveedores como una fuente de espontánea de recursos, ya que es habitual que, de la misma forma nosotros concedemos crédito a nuestros clientes, los proveedores nos lo conceden a nosotros a través de mecanismos de pago aplazado.

De todo ello podría deducirse que el financiamiento obtenido de los proveedores es gratuito y, por consiguiente, la primera que hay que agotar. Esto muchas veces no es cierto, debido a que existen descuentos por pronto pago, lo cual significa que, al no acogernos a ellos a fin de disfrutar de un aplazamiento en el pago, hay un lucro cesante. Este tipo de financiación tiene entonces claramente un costo, aunque no sea un costo explícito. Para ilustrar cómo puede calcularse este costo, utilizaremos un ejemplo.

Supongamos que un proveedor nos ofrece un descuento del 4% por pagar dentro de los primeros 15 días, o pagar el neto a 90 días. ¿Cuál es el costo del dinero si pagamos a 90 días?, Considerando una factura de 100 pesos.

Si pago a los 15 días, desembolso 96, y si no pago 96 a los 15 días, éste es el volumen de financiación que obtengo para 75 días (90 - 15). Por ello pago un costo de 4 (pago 100 a los 90 días, que son los 96 aplazados y 4 más). Mi costo para 75 días es, pues, del 4.17% (4/96). Recordemos una vez más que para transformar este costo no basta hacer la proporción en función al número de días, ya que, para el efecto acumulativo, hay que aplicar las reglas de interés compuesto. El costo anual es:

$$1.0417^{365/75} - 1 = 0.22 \text{ (22\%)}$$

El acogernos al descuento por pronto pago del 4% significa que la financiación a través de proveedores nos cuesta un 22% anual. Si logramos créditos a un interés menor, resultaría ventajoso utilizarlos para poder pagar a pronto pago a nuestros proveedores. Financiarse con proveedores no solo no es gratis, si no que, en ocasiones, es bastante caro. Si en lugar de un 4% habláramos de un 5%, el porcentaje del costo anual, en las mismas condiciones que antes, se transforma en un 28.35%.

Al calcular estos costos, surge con frecuencia la pregunta de cómo puede ser interesante para el proveedor el ofrecer estos descuentos por pronto pago. Puesta la oración por pasiva, ¿nos interesa a nosotros ofrecer estos descuentos a nuestros clientes?

Desde el punto de vista del que ofrece el descuento, si el cliente se acoge a él, la financiación así obtenida tiene el mismo costo que para el cliente que no se acoge a él. No obstante, desde el punto de vista del proveedor, el descuento por pronto pago no es solamente el costo del financiamiento, si no que, en cierto modo, incluye también el costo del seguro del cobro. El descuento se concede en el momento de cobrar y, entonces, el cobro ya es seguro por que ya se ha producido. En otras palabras: *el mejor seguro de cobro es haber cobrado*. Visto desde esta perspectiva, el costo puede no ser caro para el proveedor, aunque lo sea para el cliente que en cualquier caso piensa pagar. El cliente que no se acoge al descuento por pronto pago viene a pagar una prima por los que han hecho como él y acabarán no pagando. Finalmente es todo es cuestión de liquidez para aceptar como proveedor o como cliente los descuentos por pronto pago.

- **ANTICIPO DE CLIENTES**

El anticipo de clientes se origina cuando la empresa solicita a su cliente un anticipo por una operación mercantil que se realizará en el futuro inmediato o mediano, representando una venta y entrega de mercancías o un determinado bien, con la finalidad de asegurar la realización de la operación y cubrir en la medida de lo posible el riesgo de operación y de financiamiento, que como empresa proveedora se tienen al realizar los procesos productivos relativos a la generación de ingresos por ventas.

- **APORTACIONES DE SOCIOS**

Las aportaciones de los socios se verán reflejadas en el capital social representado por **acciones comunes**. Así mismo, podríamos tener **acciones preferentes**, que en este caso tienen derecho a un dividendo asegurado y no tienen derecho corporativo, a diferencia de las comunes, que participan tanto de las utilidades (derecho patrimonial) como de las pérdidas, conservando además su derecho corporativo, que consiste en tener voz y voto en el consejo de administración.

También los socios pueden aportar capital para la empresa en forma temporal por necesidades específicas o por así convenir a los socios, en este caso dichas aportaciones se verán reflejadas dentro del capital contable en el renglón denominado "**aportaciones para futuros aumentos de capital**".

Así mismo en el capital contable tenemos el renglón de "**resultado de ejercicios anteriores**", que de presentar un saldo positivo, representa las utilidades obtenidas por la empresa en ejercicios pasados. Estos resultados no se han repartido a los accionistas vía dividendos, es decir, que la asamblea de accionistas y el consejo de administración no han decretado el pago de dividendos para que los tenedores de las acciones ejerzan su derecho patrimonial, por lo que estas utilidades permanecen en el capital de trabajo y son una fuente importante de financiamiento para la entidad.

II.- Fuentes de Financiamiento externo

- **BANCARIAS**

Otorgamiento de crédito

Poner a disposición de una persona un bien presente, para ser recuperado en un futuro predeterminado. El concepto denota formas de confianza que incluyen seriedad y seguridad en el cumplimiento por parte de los obligados.

Elementos del proceso crediticio

- 1) El conocimiento de la clientela actual y potencial
- 2) La entrevista
- 3) La investigación preliminar
- 4) La propuesta del crédito idóneo
- 5) El análisis del crédito
- 6) La decisión
- 7) La vigilancia del crédito otorgado
- 8) La recuperación del crédito

NOTA : Títulos de crédito son los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

Aspectos legales del solicitante

- 1) Personalidad jurídica
- 2) Capacidad para obligarse
- 3) Representación para obligar a un tercero (mandato)

Tipos de Crédito:

- Menudeo: A.B.C., T. de C. y Personales
- Tradicional: Habilitación ó Avío, Refaccionario, Prendario, C.S., C/ Garantía. Hipotecaria. Créditos comerciales (Revocables - Irrevocables, con Refinanciamiento, Revolvente, Transferible).
- Contrato: Es el acuerdo de dos o más personas para crear o transmitir derechos y obligaciones.

Créditos Preferentes o Contractuales:

- Habilitación o Avío: Para compra de materias primas y materiales, pago de jornales, salarios y gastos directos de exportación indispensables para los fines de su empresa. (Empresas que producen, capital de trabajo).
- Crédito Refaccionario: Para compra de aperos, instrumentos, útiles de cobranza, abonos, ganado o animales de cría, compra o instalación de maquinaria (Empresas que producen, Capital de Trabajo).

Garantías	Reales	Prenda.- derecho real constituido sobre un bien mueble, se instrumenta con títulos de crédito o depósitos.
		Hipoteca.- garantía constituida sobre bienes que no se entregan al acreedor.
	Personales	Fianza.- se instrumenta en un contrato accesorio.
		Aval.- Firma estampada sobre un título de crédito o sobre un contrato.

CRÉDITO TRADICIONAL

Tipo de crédito: Cobro inmediato

Características: Son aquellos documentos cobrables a la vista y pagaderos en plaza. Entre ellos están los giros, los vales postales, giros telegráficos y cheques girados por particulares o empresas a cargo de instituciones de crédito domiciliados en la zona metropolitana de la Ciudad de México.

Destino: Financiar operaciones de crédito de tipo transitorio.

Instrumentación: Los títulos de crédito antes mencionados y documentos.

Tipo de crédito: Remesas en Camino

Características: Son aquellos documentos pagaderos en plaza distinta a donde fueron librados o comprado, estos pueden ser cheques, giros, vales postales, etc. A la vista librados por personas físicas o morales, a cargo de instituciones de crédito.

Destino: Financiar operaciones de crédito de tipo transitorio.

Instrumentación: Mismos títulos de crédito y documentos.

Tipo de crédito: Documentos Comerciales

Características : Consiste en la adquisición, en propiedad por parte de la Banca de títulos de crédito (letras de cambio, pagarés) suscritos en moneda nacional o extranjera, derivados de compraventa a plazos, efectivamente realizadas y por las cuales el interesado recibe en forma anticipada el valor

del o de los documentos en cuestión, deduciendo el importe de los intereses y comisiones que se pacten.

Destino: Financiamiento de ventas de los acreditados.

Instrumentación: Títulos de crédito (letras de cambio o pagarés).

Forma de Concesión del Crédito: Mediante línea de crédito o Autorización Especial de Crédito.

Plazo: 30,60 y 90 días.

Tipo de Crédito: **Descuento de Crédito en Libros.**

Características: El nombre de descuento de crédito en libros se debe a que están financiando las rentas realizadas por proveedores a grandes almacenes o industrias, no documentadas con títulos de crédito, pero debidamente registradas en libros de contabilidad del vendedor.

Destino: Financiamiento a Ventas

Instrumentación: Bajo contrato de apertura de crédito, el cliente deberá girar a cargo de su comprador, una letra de cambio a la orden del Banco, con vencimiento a la fecha del pago convenido entre ellos. A la letra de cambio se anexa la factura, recibo o nota de remisión, o contrarecibos que evidencien la compra-venta a financiar.

Plazos: Máximo de 90 días.

Forma de concesión del crédito: Mediante Línea de Crédito o Autorización Especial.

Tipo de Crédito: **Préstamos Directos, Quirografarios o en Blanco.**

Destino: Cubrir necesidades transitorias de tesorería.

Características: Este tipo de crédito puede considerarse como la operación clásica del crédito bancario, ya que su otorgamiento se sustenta en la moralidad y solvencia económica del sujeto de crédito.

Destino: Cubrir necesidades transitorias de tesorería.

Instrumentación: Se documenta mediante título de crédito (pagaré) el cual puede llevar también la firma de avales.

Plazos: Los pagarés suscritos en este tipo de crédito no deberán exceder de 360 días incluyendo renovaciones si las hubiese.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial o Línea de Crédito.

Modalidades:

a) Con Garantía Personal

- Aval (Solidariamente todo el adeudo) Mancomunadamente implica una obligación % en el pago de deuda
- Fianza
- Carta Garantía (Casa matriz paga por venta del deudor)
- Stand-By (Banco extranjero paga por venta del deudor)

b) Con Garantía Real (Colateral)

- De títulos de créditos provenientes de la cartera de los clientes
- De otros títulos de crédito

Tipo de Crédito: **Préstamos Directos Exportación**

Características: Crédito que se concede a personas físicas o morales, que se dediquen a la producción de artículos manufacturados y que a su vez conciertan ventas en mercados extranjeros.

Destino: Financiamiento a Ventas

Instrumentación: Mediante títulos de crédito (pagarés) es necesario para financiar este tipo de operaciones, que el cliente exportador obtenga de COMESEC un seguro contra riesgo de crédito comercial, mismo que debe cubrir al menos el 85% del importe del mismo.

Plazos: Estas operaciones normalmente se financian al 100% del valor de las facturas siempre que el G.I.N. sea del 50 al 100%.

El plazo normalmente es de 60 días mediante paquete mensual de facturas, en base al promedio de plazo de recuperación de la cartera de exportación.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Línea de Crédito o Autorización Especial.

Tipo de crédito: **Préstamos Directos Pre-exportación**

Características: Crédito que se concede para facilitar y proveer el capital de trabajo a personas físicas y morales, para la elaboración o producción de artículos que vayan a ser vendidos al extranjero.

Destino: Financiamiento para la compra de materia prima e insumos para la producción de los artículos que vayan a ser vendidos al extranjero (exportados).

Instrumentación: Mediante títulos de crédito (pagarés).

Plazos: El plazo de las operaciones ya en relación al tiempo que dura el proceso de fabricación del producto. Para efectos de demostrar esto el cliente debe proporcionar una descripción de su proceso de fabricación.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Línea de Crédito o Autorización Especial.

Tipo de crédito: **Préstamos de habilitación o AVIO**

Características: Como su nombre lo indica, este préstamo habilita a la industria de transformación, a la agricultura, ganadería y minería, en la compra o adquisición de materias primas, pago de jornales o salarios y en general para dotar de capital de trabajo al solicitante.

Destino: Préstamo para el Fomento o desarrollo (producción).

Instrumentación: Contrato de apertura de crédito, mismo que se inscribe en el Registro Público de la Propiedad, y títulos de crédito (pagarés) los cuales pueden también llevar la firma de avales.

Plazos: El plazo máximo que se concede es de 3 años, dependiendo de la capacidad de pago del solicitante y del proyecto de inversión.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial de Crédito.

Tipo de crédito: Préstamos Refaccionarios

Características: Este tipo de préstamos se destina al fomento de la producción de empresas industriales, agrícolas, ganaderas, etc. Ya sea mediante la adquisición de activos fijos o la realización de obras materiales requeridos por el solicitante.

Destino: Fomento de Producción, a través de la adquisición, renovación, sustitución o mejora de activos fijos (maquinaria, equipo, ganado, etc.)

Instrumentación: Estos préstamos requieren la celebración de un contrato de apertura de crédito y la suscripción de pagarés a favor de la institución. El contrato deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad.

Plazos: El plazo máximo que se concede en este tipo de créditos es de 7 años. Excepcionalmente, y cuando el caso lo justifique podrán considerarse plazos superiores.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial de Crédito.

Tipo de crédito: Créditos Simples con Garantía Hipotecaria.

Características: Este tipo de créditos puede concederse tanto a la producción como a la distribución y su importe podrá ser destinado para el fomento de la empresa. Debe pactarse como garantía algún bien inmueble.

Destino: Préstamo par el Fomento o Desarrollo (Producción).

Instrumentación: Requieren la celebración de un contrato de apertura de crédito, el cual deberá ser inscrito en el Registro Público de la Propiedad, y la suscripción de pagarés a favor de la institución los cuales podrán ser firmados por avales si hubiesen.

Plazos: El plazo al que se pacta este tipo de crédito debe ajustarse a los plazos que la inversión puede ser recuperada, sin embargo el plazo usual no debe exceder de 7 años.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial de Crédito.

Tipo de crédito: **Créditos Hipotecario Industrial.**

Características: Este préstamo se destina al fomento de la industria, la agricultura y la ganadería; y se otorga con garantía hipotecaria en primer lugar de la unidad industrial, agrícola o ganadera, siendo requisito indispensable que el inmueble donde esta ubicada la empresa forme parte de la ganadería.

Destino: Préstamo para el Fomento de la Industria, Agricultura y la Ganadería.

Instrumentación: Requieren de escritura pública y debe inscribirse en el Registro Público de la Propiedad, así mismo es necesario la suscripción de pagarés a favor de la institución los cuales pueden llevar también la firma de avales si los hubiese.

Plazos: Estos créditos se conceden a plazos acordes a la naturaleza de la inversión y a la capacidad de pago derivada de ésta. Sin embargo, se recomienda que no sean plazos mayores a 7 años, amenos que el caso así lo amerite.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial de Crédito.

Tipo de crédito: **Préstamos Prendarios**

Características: El préstamo prendario es una operación de crédito mediante la cual el banco presta al cliente una determinada cantidad de dinero y este garantiza el pago entregando al Banco bienes de fácil realización sobre los que se constituye prenda.

Destino: Préstamo para apoyo de Capital de Trabajo

Instrumentación: El crédito se documenta mediante la suscripción de pagarés, los cuales pueden también llevar la firma de avales.

Plazos: El préstamo se otorga a plazo no mayor de 180 días, pudiéndose renovar una o más veces sin exceder de 360 días en total.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial de Crédito o Línea de Crédito.

Tipo de crédito: **Préstamos directos con Garantía Colateral**

Características: Estos prestamos además de la firma del suscriptor y en su caso del avalista, el Banco obtiene en garantía de títulos de crédito provenientes de la cartera del cliente (letras de cambio o pagarés) o bien de sus inversiones en valores.

Destino: Crédito para el apoyo de Capital de Trabajo.

Instrumentación: Mediante la suscripción de pagarés los cuales pueden llevar también la firma de avales.

Plazos: Estos préstamos se otorgan a un plazo máximo de 360 días, deberá recordarse que la garantía colateral sea recibida preferentemente para su "guarda" y no para su "cobro".

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial o Línea de Crédito.

Tipo de crédito: **Crédito Automotriz (Plan Piso)**

Características: Consiste en facilitar y proveer a los distribuidores de automóviles, recursos para la adquisición de unidades nuevas de las plantas armadoras para su exhibición y venta al público.

Destino: Crédito para el apoyo de Capital de Trabajo.

Instrumentación: Mediante la suscripción de un contrato de apertura de crédito.

Plazos: Los créditos se otorgan a un plazo máximo de 90 días tratándose de automóviles y de 180 días cuando se trata de camiones y tractores, para lo cual se constituye prenda sobre unidades financiadas y se reciben las facturas respectivas.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Línea de Crédito.

Tipo de crédito: **Cartas de Crédito (Crédito Documentario o Créditos Comerciales).**

Características: Son un medio de pago por el cual un Banco (banco emisor) se compromete por cuenta de una firma (ordenante, importador o comprador) ante una firma (beneficiario, exportador o vendedor) por conducto de otra institución bancaria (banco notificador) pagar determinada suma o aceptar letras de cambio a favor del exportador, contra la presentación de determinados documentos y el cumplimiento de las condiciones estipuladas en la carta de crédito.

Destino: Financiamiento a las Importaciones.

Instrumentación: Mediante solicitud-contrato de Créditos Documentarios.

Modalidades: Con Refinanciamiento, Sin Refinanciamiento, Contra Aceptación, Revolventes.

Plazo: El plazo máximo es de 180 días.

Forma de Concesión del Crédito: Mediante Autorización Especial o Línea de Crédito.

Apoyos Financieros al Comercio Exterior

Consiste en dotar de capital de trabajo al exportador nacional con el fin de que pueda producir bienes que le son solicitados del extranjero, sin menoscabo de sus recursos propios, ya que este financiamiento cubre todo el proceso productivo.

FOMEX (Fondo para el Fomento de Exportaciones de Productos Manufacturados)

Exportación:

Para quienes se dediquen a la producción de artículos manufacturados y que a su vez consertan ventas en mercados extranjeros. Es decir, se orienta al financiamiento de las ventas de productos y servicios de exportación.

Pre-exportación:

Esta destinado para facilitar y proveer de capital de trabajo para la elaboración o producción de artículos manufacturados, con destino de exportación.

Fondos de Fomento y Garantía:

Son fideicomisos establecidos por el Gobierno Federal, manejados por conducto del Banco de México y Nacional Financiera, dichos fideicomisos se utilizan primordialmente para el fomento de las entidades de transformación, turística, del sector agropecuario, comercial y beneficio social.

Crédito Hipotecario:

Es el préstamo instrumentado en escritura pública, que se otorga a personas físicas o morales que satisfacen los requisitos establecidos para la institución y cuyo cumplimiento se garantiza con hipoteca en primer lugar sobre bienes inmuebles.

Crédito de la
Banca Tradicional

Operaciones Transitorias
Capital de Trabajo
Bienes de Capital
Financiamiento Ventas
Financiamiento a las Exportaciones

- **AUXILIARES DE CRÉDITO**

FACTORAJE (FACTORING)

Definición :

Operación contractual destinada a adquirir de clientes con actividades empresariales, derechos de crédito relacionados a proveduría de bienes, de servicios o ambos.

Consiste en la opción para el usuario de recuperar sus cuentas por cobrar anticipadamente a cargo de clientes de una manera inmediata, y que involucra adicionalmente servicios profesionales de cobranza, investigación y análisis de crédito de los compradores con la experiencia de una empresa responsable de la cobranza de muchas otras y en su caso, cobertura del riesgo de cuentas incobrables entre otros.

El sistema de factoring es de gran utilidad para aquellas empresas que venden productos a corto plazo y con clientela diversificada. No son afines aquellas que venden productos de corto margen comercial, las que venden directamente al público y las empresas cuyo producto es el servicio.

Asimismo se dice que es una actividad de intermediación financiera mediante la cual adquiere en propiedad, de un vendedor de bienes o prestador de servicios, los derechos de créditos vigentes y amparados en Pagares, Letras de Cambio, Facturas o Contrarecibos a cargo de sus compradores.

- **COMPRA DE CARTERA**

Es la adquisición de cuentas por cobrar vigentes derivadas de una operación comercial (con y sin recurso). Factoring apoya el capital de trabajo de

productores, vendedores y proveedores de grandes empresas, cambiando sus cuentas por cobrar por dinero en efectivo.

Factoring compra los títulos de crédito (pagarés o letras de cambio), facturas o Contrarecibos a favor de quien se los cede, restándoles un porcentaje de aforo, que queda como garantía del pago de intereses y comisiones. Estos se cobran al cedente de la cartera al vencimiento de los documentos.

Los servicios de compra de cartera pueden ser contratados en diferentes modalidades, que delimitan y establecen las condiciones generales bajo las que se otorga el servicio.

Elementos:

- **Acreditado :** Industrial o comerciante que vende a sus clientes a crédito.
- **Cliente :** Persona física o moral que compra los bienes del acreditado, con la confianza que las cubriría en un plazo cierto y definido.
- **Factor :** Firma que presta el servicio de factoring o factoraje.

Características:

El factoring ofrece un financiamiento ágil, inmediato y oportuno directamente relacionado con el volumen de ventas de la empresa cedente, está disponible cuando se requiere y en los montos necesarios.

Es un excelente nivelador del flujo de efectivo, especialmente cuando los productos de la empresa tienen ventajas estacionales, asimismo es útil para hacer frente a imprevistos, compras de ocasión o egresos extraordinarios como el pago de impuestos.

Adicionalmente se simplifica el mantenimiento de sus libros contables, encargándose el Factor de las labores de administración, custodia y gastos de las cuentas, limitándose al cedente a llevar una cuenta por cobrar a cargo de la empresa de factoring por la porción de las cuentas que no hayan sido anticipadas.

Una característica muy importante para la mayoría de las empresas es la no adquisición de obligaciones, los fondos recibidos no son un crédito ni se crea un pasivo, simplemente se recibe por anticipado el pago de las cuentas por cobrar. Esto es relevante para preservar la situación financiera de la empresa, mostrando una estructura más sólida y logrando una mayor rotación de sus activos monetarios afectados negativamente por la inflación. Se puede decir que es una de las formas más sanas de conseguir capital de trabajo.

Objetivo:

Administrar la cartera de personas físicas o morales y convertir sus ventas a crédito en liquidez inmediata, a través de compra, fortaleciendo su capital de trabajo. Esto significa que lo que se busca es la obtención de financiamiento para una empresa de tal manera que capte más rápidamente el capital invertido y se evite problemas administrativos con un departamento de crédito y cobranza. Con lo anterior se aprovecha el propio dinero para invertirlo en otros recursos y así hacer que nuestro capital fluya más veces, lo que es benéfico tanto para la empresa como para el desarrollo del país.

Marco Fiscal:**a) Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito**

Regula la Organización y funcionamiento de las empresas de Factoraje Financiero.

b) Las autoridades encargadas de la regulación y vigilancia de las actividades de las Arrendadoras financieras, son:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Banco de México
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Documentos que pueden ser cedidos:

- Títulos de Crédito
- Facturas
- Contrarecibos

Desarrollo general de la operación**a) Selección de la empresa.**

Se presenta en el momento en el cual la sociedad industrial o comercial decide pedir los servicios del Factor, para lo cual deberá presentar una solicitud por medio de la cual expone su candidatura. Sobre la base de esta declaración, la sociedad de factoring va a examinar la situación financiera general de la empresa.

b) Solicitud de aprobación.

En un principio la empresa envía al Factor todas las facturas y por cada una de ellas solicitará la aprobación del factor. Este examinará la factura y juzgará la solvencia de cada cliente.

c) Envío de facturas.

La empresa se encarga de la redacción de las facturas, es una regla en los países europeos y en México. El factor examina y controla las facturas recibidas. Después se envía al cliente una mención obligatoria en donde se precisa que la única manera de ser válidamente liberado de su adeudo es por medio del factor.

d) Pago de las cuentas por cobrar.

Esta situación se da de dos maneras: en los contratos de factoring en donde se pacta el pago de las cuentas por cobrar al vencimiento de las facturas, éste se dará hasta esa fecha, disminuyendo una comisión. En caso de pactar el pago de las facturas antes del vencimiento, la sociedad de factoring hace el papel de una sociedad de financiamiento y enviará a la empresa el monto de las cuentas por cobrar disminuidas por los intereses.

e) Recuperación de las cuentas por cobrar.

Al vencimiento de las facturas, la sociedad de factoring procederá al cobro de las cuentas por cobrar que tiene en cartera, actuando así el factor en calidad de proveedor subrogado.

Ventajas:

Comparativamente con las fuentes convencionales de recursos para capital de trabajo, los servicios del factoring son únicos y salen mejor calificados, ofreciendo importantes ventajas al industrial o comerciante que lo utilizan, entre ellas se pueden mencionar las siguientes:

a) Es un financiamiento ágil, inmediato, oportuno y directamente relacionado con el volumen de ventas de la empresa cedente, ofreciendo disponibilidad de recursos cuando se requiere y en los montos necesarios.

b) No condiciona a la inmovilización de dinero en cuentas de cheques por concepto de reciprocidad.

c) Se incrementa en forma importante la rotación de capital de trabajo, ya que con el mismo capital crece la capacidad económica para producir y vender.

d) Mejora el crédito establecido con proveedores y hace factible la obtención de descuentos por pronto pago.

e) Es un excelente nivelador de los flujos de efectivo.

f) No es necesario el pago total periódico que se exige en otros canales convencionales de recursos a corto plazo.

g) El factor adquiere el compromiso de contar con los fondos hasta los montos autorizados para la empresa, en un plazo corto, ofreciendo confiabilidad y agilidad en la obtención de recursos.

h) Elimina pérdidas por incobrabilidad de las cuentas originadas en la venta de los productos, asumiendo la responsabilidad de la cobranza.

i) Es útil para hacer frente a imprevistos, compras de ocasión ó egresos extraordinarios como lo es el pago de impuestos.

j) Permite que la dirección de la empresa se oriente más hacia la producción al dejar que las funciones de crédito y cobranza sean manejadas por el factoring.

k) Disminuye el tiempo necesario para convertir los inventarios en dinero efectivo.

l) No se cobra comisión por renovación ni por apertura de crédito.

Clasificación del factoring y/o por su Responsabilidad de Pago

Aunque existe una gran variedad dentro de los servicios de factoring que se ofrecen en nuestro país, podemos clasificarlos en tres tipos básicos, fundamentados en la adquisición de cuentas por cobrar por parte del factor, y son:

- Sin Recurso
- Con Recurso

a) Factoring sin Recurso (Puro o sin responsabilidad, o sin vía de regreso). La empresa de Factoraje adquiere en propiedad cuentas por cobrar vigentes, sin que el vendedor se responsabilice del pago oportuno de los documentos. El Factoring asume totalmente el riesgo del emisor o deudor, según sea la operación.

b) Factoraje con Recurso (Con Responsabilidad o con vía de Regreso) La Empresa de Factoraje adquiere en propiedad cuentas por cobrar vigentes, quedando el vendedor solidariamente obligado con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos al Factoring.

Por su tipo de Cobranza:

- Cobranza Directa
- Cobranza Delegada

Cobranza directa

En esta modalidad la cartera adquirida por Factoring queda bajo su custodia, al vencimiento de los documentos, Factoring se encarga de cobrar los derechos de

crédito que amparan directamente al emisor de los mismos. Una vez cobrado el 100% del valor de los documentos, Factoring se cobra el importe financiado al cedente más los intereses y comisiones, devolviendo el remanente (en caso de que exista) al cedente.

Cobranza delegada

En esta modalidad, la cartera adquirida por Factoring queda bajo la custodia del cedente, al vencimiento de los documentos, es el propio cedente quien realiza la cobranza, debiéndole entregar a Factoring los recursos efectivamente cobrados. De estos últimos Factoring se cobra el importe financiado, intereses y comisiones y devuelve el remanente al cedente.

c) Factoraje Plan Proveedores. La Empresa de Factoraje adquiere en propiedad los títulos de crédito emitidos por una empresa a sus proveedores, (los proveedores son quienes venden al Factoring los documentos, pero el convenio se efectúa con el emisor). El Factoring efectúa la cobranza de los documentos adquiridos en forma directa con el emisor de los mismos.

Efectos prácticos.

El factoring le da a la empresa mayor revolvencia y productividad al acortar el ciclo económico, permitiendo que concentre el cien por ciento de su capacidad a las actividades de producir - vender - producir - vender, atender nuevos mercados, nuevos productos, etc. sin distraer recursos y tiempo, en áreas que no son centros de utilidades, las cuales han sido confiadas a profesionales que las realizarán eficientemente y a un costo menor.

Origen de los recursos

Puede ser a través de los siguientes medios:

- a) Capital propio
- b) Créditos con Instituciones Bancarias de primer piso
- c) Créditos con Banca de Desarrollo y Fideicomisos
- d) Emisión de Obligaciones

Elementos para su otorgamiento.

- a) Estudio que determine la solvencia moral y económica del vendedor.
- b) Celebración de un Contrato de Factoraje financiero por escrito
- c) Notificación de la transmisión de los derechos de cobro al deudor, por parte el Factoring a través de un fedatario público.

Formatos y otras formalidades.

La formalización de operaciones se plasma en un contrato normativo en el cual se especifican todos los derechos y obligaciones de las partes. También se firmará un pagaré a la vista por el importe de la línea de crédito.

Para llevar a cabo las cesiones de derechos, se deberá proporcionar previamente la información necesaria de cada uno de los clientes que se cederían, a fin de asignar un monto por cliente y un plazo de cobro de cada uno, Asimismo, se informarán las condiciones en que operan con cada uno.

También se elabora un contrato de cesión relacionando el número de factura o documento que se cede, el nombre del cliente, el plazo probable de cobro y el importe neto a cobrar. Este contrato se ratifica ante Notario o Corredor Público, quién notifica al cliente para que este enterado y proceda a pagar directamente al factor. Una vez verificado el contenido de la cesión con la documentación anexa, se abona a la cuenta de la empresa cedente el anticipo correspondiente, todo lo anterior se realiza en un plazo no mayor a 48 horas.

Garantías

En este servicio, la garantía está representada por un pagaré abierto por el importe de la línea y con el contrato.

Beneficios que ofrece la Compra de Cartera para el Cedente

- Administración de cuentas por cobrar.
- Análisis de crédito de sus clientes.
- Obtención de capital de trabajo.
- Mantiene inalterada la relación con sus clientes.
- Ahorro en gastos de gestión de cobranza.

Características del Producto

La compra de cartera reúne las siguientes características:

1 Documentos que pueden ser transmitidos:

- Títulos de crédito
- Facturas
- Contrarecibos

2. Plazo de los documentos

- Desde 10 hasta 180 días

3. Valor aforado

- Hasta del 80% con facturas y Contrarecibos
- Hasta del 100% con títulos de crédito.

4. Precio

Comisiones:

Anual por apertura de línea, la cual se cobra por anticipado (0.50 a 1%)

Por cada uno de los documentos \$3.00

Por Transmisión en un porcentaje sobre el valor nominal de las cuentas (0.25 a .5%)

Costo Financiero

El descuento se calcula sobre el importe de compra de los documentos cedidos (comprados por Factoring) a la tasa base llevada al plazo de la operación más un diferencial.

5. Sujetos de crédito:

Los sujetos de crédito pueden ser las personas morales y físicas con actividad empresarial que operen con:

- Productos competitivos
- Presencia en el mercado
- Cinco años de operación como mínimo.
- Administración experimentada
- Referencias comerciales satisfactorias
- Sana estructura financiera

Plazos

El servicio de factoring pagará en caso de contrato al vencimiento el 100 por ciento de las cuentas por cobrar en un plazo no mayor de 48 horas, menos el importe de los intereses. En caso de factoring sin vencimiento fijo, pagará el porcentaje pactado y posteriormente el importe restante menos los intereses cobrados.

Requisitos de Contratación:

Para contratar la Compra de Cartera es necesario formular, por una sola vez, una solicitud y presentar la siguiente documentación:

⇒ *Estados Financieros.* Dictaminados anuales, de los tres últimos ejercicios y parciales, con antigüedad menor a 4 meses, con relaciones analíticas de las principales cuentas.

⇒ *Actas.* Constitutiva y de reformas de estatutos, en su caso con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad.

⇒ *Escritura de poderes* para actos de dominio y para suscribir títulos de crédito (copia certificada).

⇒ *Poderes.* Para efectuar actos de dominio, administración y suscripción de títulos de crédito.

⇒ *Contratos*. Firmar un contrato de factoraje de acuerdo a las modalidades acordadas.

⇒ Catálogo o relación de productos.

⇒ En caso de existir un crédito vigente que grave el total o parcialmente los activos de la empresa, anexar copia del contrato estableciendo con la fuente.

⇒ Relación de clientes por ceder.

⇒ *Tarjeta* muestra de firmas. Con conocimiento de firma bancario, acreditando su personalidad con algún documento oficial. (pasaporte, etc.)

⇒ En caso de existir obligado solidario:

a) Persona física: Relación de propiedades con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad.

b) Persona Moral. Documentos del 1 al 5 y dentro de su objeto social deben tener el de otorgar avales o garantizar obligaciones de terceros.

FACTORING A PROVEEDORES

Producto dirigido a grandes compradores que requieren apoyar el capital de trabajo de sus proveedores.

Plan de Pago a Proveedores

Existen empresas o Grupos Comerciales que son grandes compradores de insumos, mercancías y diversos productos. A menudo estas empresas desean optimizar sus flujos de tesorería, ofreciéndole a sus proveedores óptimas condiciones financieras de pago que, al tiempo que financien a la empresa, también lo hagan con el proveedor.

Al efecto, los Grupos Comerciales o Grandes Empresas negocian con Factoring, a través de la cual la empresa de factoraje recibirá una cantidad importante de cartera, a cambio de condiciones preferenciales de servicio y costo financiero.

Así, los proveedores obtienen el pago de la cartera emitida por los Grupos o Empresas en forma inmediata a bajo costo. El emisor de la cartera por su parte, financia su cartera por pagar a bajo costo.

Beneficios para el gran Comprador (Emisor)

Compartir la imagen de solidez financiera con sus proveedores, contribuyendo indirectamente el otorgamiento de financiamiento a tasas similares a las propias.

Simplificación del pago a sus proveedores, al concentrar el pago de sus compromisos en un solo acreedor, Factoring.

Puede obtener mejores condiciones de proveedores al otorgar acceso a recursos inmediatos.

Obtiene atractivos descuentos por pronto pago.

CARACTERISTICAS DEL PRODUCTO

El Plan del Pago a Proveedores reúne las siguientes características:

1. Documentos que pueden ser transmitidos:

Preferentemente letras de cambio y pagarés emitidos por la empresa compradora.

2. Plazo de los documentos:

Desde 10 hasta 180 días

3. Aforo

El 100% del valor nominal de los títulos de crédito

4. Precio:

Comisiones:

Por gestión de cobro, se carga por anticipado al proveedor

Costo Financiero:

Se cobra por anticipado al proveedor o al vencimiento al deudor.

FACTORING DESCUENTOS DE DOCUMENTOS

Producto dirigido a proveedores de grandes compradores que requieren apoyar su capital de trabajo.

Este producto compra a los proveedores de Grandes Emisores, la cartera a su favor, cobrando los intereses y comisiones consecuentes al momento de realizarse la compra de cartera, es decir, a descuento, siendo Factoring el responsable de realizar la cobranza directamente con el emisor de los documentos.

Beneficios para el Proveedor (Cedente)

Liquidez inmediata a costo competitivo. Cuenta con un instrumento ágil para fortalecer su capital de trabajo, al poder convertir sus ventas a crédito en ventas al contado.

El costo de financiamiento es sumamente accesible, ya que la calidad del papel a cargo del gran comprador, permite ofrecerle tasas competitivas.

No requiere establecer una línea de crédito.

Nivela sus flujos de efectivo, al disponer de recursos en el momento y por los montos requeridos, especialmente para aquellas empresas con ventas cíclicas.

Reduce gestiones de cobranza

CARACTERÍSTICAS DEL PRODUCTO

El descuento de documentos reúne las siguientes características:

1. Documentos que pueden ser transmitidos:

Preferentemente letras de cambio y pagarés emitidos por la empresa compradora.

2. Plazo de los documentos.

Desde 10 hasta 180 días

3. Valor Aforado.

El 100% del valor nominal de los títulos de crédito

4. Precio.

Comisiones:

Por gestión de cobro y se carga por anticipado al proveedor.

Costo Financiero:

Se cobra por anticipado al proveedor o al vencimiento al deudor.

FACTORAJE INTERNACIONAL

Para que el sector privado se convierta en el principal motor de crecimiento económico basado en exportaciones, no sólo tendrá que aprovechar la apertura comercial, sino también enfrentar los enormes desafíos que se le presenten. Uno de estos desafíos consiste en que ser competitivo no sólo es cuestión de producir más, mejores y más baratos bienes y servicios de exportación, sino venderlos en términos financieros más atractivos.

La mayor parte de los clientes extranjeros solicitan crédito, por lo general a 30,60 e incluso 90 días, dependiendo del producto y del volumen del pedido. Por consiguiente, los exportadores que no puedan extender el crédito posiblemente pierdan clientes importantes y queden fuera de negocios lucrativos. Debidos a la escasez de crédito en dólares y a la fuerte competencia - sobre todo de los otros países de la Cuenca del Pacífico - la incapacidad de muchas empresas mexicanas para ofrecer financiamientos atractivos ha sido un serio obstáculo para su éxito exportador.

Es aquí donde el factoraje internacional puede representar una herramienta clave para México en su introducción en los mercados internacionales de bienes y servicios.

El factoraje es un concepto sumamente transparente, como hemos mencionado una empresa con cuentas por cobrar, digamos puede transferir sus documentos a un **factor** o a un intermediario que encontrará a un factor, quien le pagará su dinero en ese momento, con un descuento. Al igual que cualquier tasa de interés en un préstamo a corto plazo, el descuento está determinado por el riesgo crediticio del importador, la tasa de interés del mercado de dinero nacional y la fecha de vencimiento de la operación. El factor aporta liquidez por un precio.

En caso de que la operación de factoraje esté sin recursos - en cuyo caso la obligación legal de pagar al factor reside en el comprador, no en el vendedor - el factor también asume por completo el riesgo crediticio del comprador de los bienes.

El factoraje internacional es únicamente una extensión del mismo concepto de factoraje que conocemos, pero con cuentas por cobrar en una moneda diferente a la del país del exportador.

Una operación típica de factoraje internacional podría involucrar a una empresa mexicana exportadora de cualquier bien a cualquier parte del mundo. El comprador está de acuerdo en comprar el producto con la condición de que la empresa mexicana le ofrezca financiamiento a 60 días. Sin embargo, ofrecer financiamiento en dólares a 60 días representaría un costo importante para la empresa mexicana, ya que pocos bancos están dispuestos a proporcionar crédito en dólares a empresas mexicanas a tasas de mercado estadounidense.

En este caso, el exportador mexicano puede acudir a un factor, o a un intermediario que encontrará un factor, quién le puede hacer un desembolso inmediato en dólares, o el equivalente en pesos, a un descuento que refleja la tasa de interés en dólares más una prima por el riesgo crediticio. El riesgo crediticio no sólo es del exportador mexicano, sino del importador. Debido a que supuestamente el comprador es un riesgo más atractivo que el exportador mexicano, éste último recibe crédito a una tasa de interés más baja que la que recibiría en un crédito normal con un banco comercial.

El empleo del factoraje internacional no sólo da a los exportadores mexicanos acceso a crédito en divisas fuertes a tasas de interés bajas, sino que reduce sus costos administrativos. Además, en el caso de factoraje internacional sin recurso, el exportador mexicano ya no tiene que preocuparse por el riesgo crediticio de su cliente. El factor, que por lo general tiene una infraestructura para identificar el riesgo crediticio y llevar a cabo el cobro, asume el riesgo por una prima.

FACTORAJE INTERNACIONAL EN EL MUNDO Y MÉXICO

Dada su sencillez y utilidad, que el factoraje tiene una historia larga, que data desde la década de los veinte en Estados Unidos. Para finales de los sesenta, existía un número importante de empresas de factoraje en Estados Unidos y Canadá, así como algunas en Europa que realizaban actividades de factoraje internacional.

El factoraje en moneda nacional se empezó a dar en los mercados financieros mexicanos al momento en que la actividad mundial de factoraje y de factoraje internacional atravesaba por un crecimiento explosivo. De acuerdo con Factor Chain International, una de las principales asociaciones de la industria del factoraje, la cantidad total de operaciones de factoraje en el mundo ascendió a más de cien mil millones de dólares a finales de la década de los ochenta. Del mismo modo, el factoraje internacional en todo el mundo se triplicó de 3 695 millones de dólares en 1983 a poco menos de diez mil millones de dólares a finales de los ochenta.

Los mercados de mayor crecimiento de factoraje forman parte de la Cuenca del Pacífico: Japón, Taiwán, Corea del Sur Y Singapur.

La actividad de factoraje en México ha cobrado importancia en México hasta fechas recientes. En general esta actividad se ha incrementado y existen algunas instituciones financieras mexicanas realizan operaciones de factoraje internacional. En 1991, Bancomext y Barclays anunciaron la intención de ofrecer financiamientos a través de factoraje internacional hasta por 50 millones de dólares a exportadores mexicanos que negocian con Estados Unidos, Canadá y Puerto Rico.

Con la apertura de la economía mexicana, cabe esperar que el factoraje internacional se convierta en un instrumento de gran aceptación entre el sector exportador en México. A medida que los exportadores mexicanos coloquen sus productos con compañías del exterior con una buena calificación crediticia, los créditos en moneda extranjera a través del factoraje internacional aumentarán en volumen y bajarán en costo.

FACTORAJE INTERNACIONAL PARA EXPORTADORES MEXICANOS

Para que el sector privado se convierte en el principal de motor de crecimiento económico basado en exportaciones, no sólo tendrá que aprovechar la apertura comercial, sino también enfrentar los enormes desafíos que se le presenten. Uno de estos desafíos consiste en que ser competitivo no sólo es cuestión de producir más, mejores y más baratos bienes y servicios de exportación, sino venderlos en términos financieros más atractivos.

La mayor parte de los clientes extranjeros solicitan crédito, por lo general a 30,60 e incluso 90 días, dependiendo del producto y del volumen del pedido. Por consiguiente, los exportadores que no puedan extender el crédito posiblemente pierdan clientes importantes y queden fuera de negocios lucrativos. Debidos a la escasez de crédito en dólares y a la fuerte competencia - sobre todo de los otros países de la Cuenca del Pacífico - la incapacidad de muchas empresas mexicanas para ofrecer financiamientos atractivos ha sido un serio obstáculo para su éxito exportador.

Es aquí donde el factoraje internacional puede representar una herramienta clave para México en su introducción en los mercados internacionales de bienes y servicios.

El factoraje es un concepto sumamente transparente: una empresa con cuentas por cobrar, digamos a 60 días, puede transferir sus documentos a un **factor** o a un intermediario que encontrará a un factor, quien le pagará su dinero en ese momento, con un descuento. Al igual que cualquier tasa de interés en un préstamo a corto plazo, el descuento está determinado por el riesgo crediticio del importador, la tasa de interés del mercado de dinero nacional y la fecha de vencimiento de la operación. El factor aporta liquidez por un precio.

En caso de que la operación de factoraje esté sin recursos - en cuyo caso la obligación legal de pagar al factor reside en el comprador, no en el vendedor - el factor también asume por completo el riesgo crediticio del comprador de los bienes.

El factoraje internacional es únicamente una extensión del mismo concepto de factoraje que conocemos, pero con cuentas por cobrar en una moneda diferente a la del país del exportador.

Una operación típica de factoraje internacional podría involucrar a una empresa mexicana exportadora de cualquier bien a cualquier parte del mundo. El comprador está de acuerdo en comprar el producto con la condición de que la empresa mexicana le ofrezca financiamiento a 60 días. Sin embargo, ofrecer financiamiento en dólares a 60 días representaría un costo importante para la empresa mexicana, ya que pocos bancos están dispuestos a proporcionar crédito en dólares a empresas mexicanas a tasas de mercado estadounidense.

En este caso, el exportador mexicano puede acudir a un factor, o a un intermediario que encontrará un factor, quién le puede hacer un desembolso inmediato en dólares, o el equivalente en pesos, a un descuento que refleja la tasa de interés en dólares más una prima por el riesgo crediticio. El riesgo crediticio no sólo es del exportador mexicano, sino del importador. Debido a que supuestamente el comprador es un riesgo más atractivo que el exportador mexicano, éste último recibe crédito a una tasa de interés más baja que la que recibiría en un crédito normal con un banco comercial.

El empleo del factoraje internacional no sólo da a los exportadores mexicanos acceso a crédito en divisas fuertes a tasas de interés bajas, sino que reduce sus costos administrativos. Además, en el caso de factoraje internacional sin recurso, el exportador mexicano ya no tiene que preocuparse por el riesgo crediticio de su cliente. El factor, que por lo general tiene una infraestructura para identificar el riesgo crediticio y llevar a cabo el cobro, asume el riesgo por una prima.

ARRENDAMIENTO

El arrendamiento tiene su origen en Inglaterra en el año de 1850, con operaciones de equipo ferroviario; posteriormente, en 1877 se llevan a cabo actividades en Estados Unidos y es hasta 1950 cuando en ese país se inicia el arrendamiento financiero al constituirse la empresa United States Leasing Corporation.

El 4 de septiembre de 1961, en México se constituye la primer empresa de este tipo bajo la denominación social de Interamericana de Arrendamiento, S.A. de C.V. Sin embargo, a principios de los 70's, el arrendamiento financiero era prácticamente desconocido. En 1975 se le dio un importante impulso al constituirse la Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras, A.C.

Concepto:

El arrendamiento financiero es la manera de financiamiento a corto, mediano y largo plazos que permite a las empresas adquirir bienes de capital. Se pacta por medio de un contrato mediante el cual se otorga el uso o goce temporal de un bien al

arrendatario, obligándose éste al pago de una renta periódica que cubra el valor original del bien, más el costo financiero y los gastos adicionales que se señalen en el contrato (seguro, mantenimiento, operativos del equipo, etc.).

Al vencimiento de la operación y de acuerdo con lo estipulado, la arrendadora, siguiendo el criterio de preferencia del arrendatario, aplica una de las diferentes opciones terminales:

- La compra del bien a un precio inferior a su valor de adquisición, que se estipula en el contrato.
- Prorrogar el plazo del contrato, pagando una renta inferior a los pagos periódicos iniciales.
- Participar con la arrendadora en el precio de la venta del bien a un tercero.

En México, la mayoría de los arrendamientos financieros se contratan bajo la primera opción, estableciendo un pago final de compra de entre 1% y 3% del valor inicial del bien, el cual representa un importe simbólico accesible para cualquier arrendatario.

En realidad, es difícil pensar en un bien que no pueda ser objeto de arrendamiento financiero. A continuación se señalan algunos de los más utilizados, así como sus plazos máximos de financiamiento: Equipo de transporte: automóviles, tres años, vehículos de carga, cinco años; aviones, siete años; Equipo de telecomunicación, variable; Mobiliario y equipo de oficina, dos años; Maquinaria y equipo industrial, cinco años y bienes Inmuebles, siete años.

Tipos de Arrendamiento Financiero:

- Tradicional o Leasing: Es la operación por la que la arrendadora adquiere activo fijo de un proveedor para financiarlo en arrendamiento.
- En Trámite: Es el arrendamiento en el que existe la posibilidad de otorgar anticipos a proveedores, fabricantes o constructores de determinado bien a arrendar. Al vencimiento del convenio (no mayor a un año), finaliza el arrendamiento en trámite y comienza el leasing, con las características y condiciones pactadas originalmente.
- Sale and Leaseback: Es el contrato por medio del cual el propietario de un bien lo vende a una arrendadora financiera, para que esta a su vez se lo arriende con opción a compra al vencimiento. Su principal ventaja es que el propietario original del bien no pierde utilización del mismo y obtiene recursos frescos para financiar la operación de la empresa.

- **Inmobiliario:** Es utilizado para la construcción y/o adquisición de un bien inmueble de uso, destinado tanto a la producción como a la comercialización de bienes y/o servicios. Su objetivo es de mediano a largo plazo.
- **Off Shore:** Es la operación que se utiliza para adquirir activos fijos en y desde el extranjero.

Ventajas del Arrendamiento financiero:

- Libera capital de trabajo
- Evita la obsolescencia del equipo
- Financia el 100% del valor del bien
- No afecta las líneas de crédito tradicionales
- Opción de compra simbólica
- Protege riesgos de tipo de cambio y del fenómeno devaluatorio
- No requiere reciprocidad del crédito
- Registra un activo y lo deprecia aunque el dueño del activo, para efectos legales, sea la arrendadora.

Consideraciones Contables y Fiscales:

Es importante resaltar los aspectos contables y fiscales más relevantes que gravan las operaciones del arrendamiento financiero, considerando lo que establecen el Código Fiscal de la Federación, la Ley del Impuesto sobre la Renta y la Ley del Impuesto al Valor Agregado.

En términos fiscales, el bien es un activo que debe ser registrado y depreciado por el arrendatario. Los intereses generados por la carga financiera se deducen aplicándolos a resultados. El arrendatario considera como monto original de la inversión, la cantidad que se hubiere pactado como valor del bien en el contrato respectivo.

En el Código se establece que es posible diferir el impuesto que corresponde al monto de los pagos por concepto de intereses.

El pago inicial del impuesto al valor agregado (IVA) es el porcentaje aplicable al bien sujeto de arrendamiento (IVA anticipado). El IVA diferido se paga periódicamente sobre la parte de interés. Los intereses dentro del pago periódico son un ingreso acumulable para la arrendadora y deducibles para el arrendatario después del componente inflacionario.

Diferencias entre el Arrendamiento Financiero y el Arrendamiento Puro:

Arrendamiento Financiero	Arrendamiento Puro
<ul style="list-style-type: none">• El bien queda registrado dentro de los activos del arrendatario• La depreciación del bien la realiza el arrendatario• El arrendatario efectúa pagos periódicos• El contrato causa un pasivo al arrendatario• Los intereses son deducibles de ISR (costo integral de financiamiento).• Implica menor incertidumbre, ya que admite un valor de rescate del activo al momento de celebrar el contrato.• Proporciona menor liquidez al arrendatario, ya que los pagos del arrendamiento incluyen el valor del principal.• Menos costoso para el arrendatario.• Hay opción terminal.	<ul style="list-style-type: none">• El bien queda registrado dentro de los activos de la arrendadora• La depreciación del bien la realiza la arrendadora• El arrendatario efectúa pagos periódicas correspondientes a rentas.• El contrato no causa un pasivo financiero al arrendatario.• Las rentas son deducibles de ISR (gastos de operación)• Presenta mayor incertidumbre, ya que al finalizar el contrato se vende al precio de mercado.• Proporciona mayor liquidez al arrendatario en el período de duración del contrato, ya que los flujos de los pagos pueden excluir una parte del valor del principal.• Más costoso para el arrendatario• No existe valor terminal.

El arrendamiento financiero se presenta como una fuente de financiamiento a corto, mediano y largo plazos para empresas pequeñas y medianas que requieren adquirir activos fijos o modernizar su planta sin descapitalizarse, protegiendo su capital de trabajo y su situación financiera.

Finalmente desde el punto de vista fiscal, el arrendamiento financiero cuenta con ciertos beneficios, destacando el registro de los bienes en el activo y la depreciación de los mismos por parte del arrendatario, llevando a resultados la parte correspondiente a gastos financieros, aunque legalmente el dueño del mismo sea la arrendadora.

UNIONES DE CRÉDITO

Son organizaciones que agrupan a socios con una actividad común, ya sea agrícola, ganadera, industrial o comercial, para facilitar el uso del crédito a sus socios, por medio de préstamos entre sus mismos socios, bancos, aseguradoras, proveedores y otras uniones de crédito y/o mediante el otorgamiento de avales y garantías.

- **MERCADO DE VALORES**

Las empresas pueden recurrir al mercado de valores para su financiamiento, teniendo como opciones el mercado de instrumentos de deuda y el mercado de capitales, a continuación se conceptualiza a los instrumentos que las empresas emiten para obtener financiamiento.

MERCADO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA.

Papel comercial.

Concepto: Pagaré nominativo suscrito por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, pudiendo ser indizados al tipo de cambio libre del dólar. Destinados a la obtención de recursos financieros para las empresas.

Objetivo: Crédito con línea revolvente para financiar las necesidades a corto plazo de capital de trabajo de empresas.

Emisor: Sociedades anónimas mexicanas.

Garantía: A) Sin garantía específica, quirografario
B) Avalado (Aval Bancario)

Plazo: De siete a 28 días y excepcionalmente de 60 a 90 días dependiente de las condiciones del mercado.

Rendimiento: Fijo al vencimiento.

Colocación: Por oferta pública y a descuento sobre el valor nominal.

Posibles adquirientes: Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

Comisión: Por cuenta del emisor al momento de la colocación, sin costo para el inversionista.

Liquidación: Mismo día.

Régimen fiscal: Residentes en México: personas físicas, retención del I.S.R. y pago definitivo del 2%; personas morales, acumulable y retención del 2% provisional. Residentes en el extranjero, 4.9% de los intereses.

Ventajas: Rendimiento: ofrecen retornos superiores a otros instrumentos de corto plazo. Presenta flexibilidad en sus operaciones por intercambiarse a través de la Bolsa.

Desventajas: Riesgo: dependiendo del emisor, implica variados niveles de riesgo. Baja liquidez: debido a lo reducido de sus emisiones, los intercambios son relativamente escasos.

Pagare a mediano plazo.

Concepto: Títulos de crédito a mediano plazo que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo de una suma determinada de dinero, suscritos por sociedades mexicanas, denominados en moneda nacional pudiendo ser indizados al tipo de cambio libre publicado por el Banco de México diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores.

Objetivo: Obtener recursos líquidos para el financiamiento de empresas a través de las instituciones bancarias.

Emisor: Sociedades mexicanas.

Valor nominal: Cien pesos (\$ 100 M.N.) o sus múltiplos.

Garantía: A) Sin garantía específica, quirografarias.
B) Aval bancario
C) Fiduciaria

Plazo: De un año a tres.

Rendimiento: Sobre tasa en puntos o porcentaje sobre los rendimientos de títulos gubernamentales o bancarios, pagaderos por cortes de cupones.

Colocación: Oferta pública o privada.

Posibles adquirientes: Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

Comisión: No existe.

Liquidación: 24 horas después de la operación de compraventa.

Régimen fiscal: Personas físicas, retención y pago definitivo del 2%; personas morales, retención y pago provisional del 2% acumulable; residentes en el extranjero, 4.9% sobre los intereses pagados.

Ventajas: Rendimiento competitivo.

Desventajas: Requieren de una calificación, lo que puede retrasar su emisión.

Obligaciones.

Concepto: Títulos valor que representan la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo, constituido a cargo de la sociedad emisora, pudiendo ser indizados al tipo de cambio libre de venta de los dólares americanos.

Objetivo: Financiamiento a largo plazo para proyectos de inversión, de activo fijo y/o para reestructurara de pasivos.

Emisor: Sociedades Anónimas.

Valor nominal: Cien pesos (\$ 100 M.N.) o sus múltiplos.

Garantía: A) Quirigrafarias,
B) Hipotecarias
C) Prendarias y
D) Convertibles en acciones

Plazo: El mínimo recomendable es de tres años y el máximo se determinara principalmente en base a las condiciones de mercado, al flujo de la emisora, a las necesidades del emisor y al destino de los fondos.

Rendimiento: En base a los instrumentos vigentes en el mercado (Cetes, Aceptaciones Bancarias, Bondes, Cedes, TIEE, Indizadas, etc.), más un premio o sobre tasa; parte de los rendimientos pueden capitalizarse.

Colocación: Oferta Pública

Posibles adquirientes: Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

Comisión:0.25%

Liquidación: 48 horas.

Régimen fiscal: Residentes en Territorio Nacional: personas físicas, exentas; personas morales, acumulable sin retención

Ventajas: Rendimientos muy atractivo. Financiamiento a largo plazo. Existen emisiones muy bursátiles, dependiendo de la confiabilidad del emisor. Las amortizaciones son generalmente al vencimiento del plazo de la emisión, esto

permite que los proyectos a los que se destinan los recursos coadyuven en la generación del flujo suficiente para la amortización de los títulos.

Otro aspecto importante es que ofrecen presencia bursátil en el Mercado de Valores, y los costos de financiamiento son muy competitivos comparados con los créditos de la banca tradicional.

Desventajas: Existen emisiones muy poco bursátiles.

Instrumentos de renta variable del mercado de capitales: Acciones.

Concepto: Título valor que representa un parte alicuota del Capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones corporativas y patrimoniales de un socio.

Objetivo: Obtener recursos para cubrir necesidades de compra de activos, planes de expansión, integración, proyectos de inversión.

Emisor: Sociedades Anónimas

Valor nominal: Varía de acuerdo a lo establecido en los estatutos de la empresa.

Garantía: El capital contable de la empresa.

Plazo: Según lo establecido en los estatutos sociales de la empresa.

Rendimiento: No ofrece intereses. El rendimiento se obtiene a través de:

A) Pago de dividendos, decretados por la emisora.

B) En el caso de las cotizadas en bolsa por su diferencia de precio.

Colocación: Oferta pública o privada.

Posibles adquirientes: Personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras, cuando no exista cláusula de exclusión de extranjeros.

Comisión: Variable por parte del agente colocador.

Liquidación: Compra venta en 48 horas

Régimen fiscal: Personas físicas y residentes en el extranjero, la ganancia del capital esta exenta, si se trata de acciones colocadas entre el público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores; de lo contrario se sujetan a retención y pago definitivo del 20%. Personas morales, acumulable.

Tratándose de dividendos: el dividendo lo percibe neto el accionista sin I.S.R., si es de la cuenta de Utilidad Fiscal Neta.

Ventajas para el comprador en el mercado de valores: Producen rendimientos en dos formas diferentes.

- A) Utilidad en compraventa, es decir, ganancia de capital, la cual esta libre de Impuestos para el inversionista persona física.
- B) Rendimiento por pago de dividendo en efectivo y/o en Acciones que decreta la Empresa emisora al conocer el resultado de sus operaciones. Además, la inversión en acciones ofrece protección contra inflación y posibles devaluación, al estar respaldada por los activos de la empresa.

Desventajas: Son instrumentos de renta variable, los precios se rigen por la oferta y la demanda, y son muchos los factores que pueden ocasionar un alza o baja en el valor de las acciones.

III.- Presupuestación de capital y su costo

El presupuesto de capital abarca la totalidad del proceso de planeación de los gastos cuyos rendimientos se espera se extiendan más de un año. Desde luego, la elección de un período de un año es arbitraria, pero es un punto de referencia conveniente para distinguir distintas clases de gastos. Algunos ejemplos obvios de gastos de capital son los desembolsos que se hacen para la adquisición de terrenos, edificios y equipo, y as ediciones permanentes que se hacen al capital de trabajo asociadas con la expansión de la planta. Una campaña de publicidad o promoción, o un programa de investigación y desarrollo, también puede tener efectos que se extiendan más de un año, por lo que estos conceptos pueden clasificarse, así mismo, como gasto del presupuesto del capital.

El presupuesto del capital es un aspecto muy importante para el bienestar futuro de la empresa; también es un tema complejo y conceptualmente difícil. Cómo se verá en este capítulo, el presupuesto del capital óptimo - el nivel de inversión que incrementa el valor presente de la empresa- se determina simultáneamente por la interacción que tienen las fuerzas de la oferta y la demanda bajo condiciones de incertidumbre. Las fuerzas de la oferta se refieren a la provisión del capital para la empresa, o a su programa de costo de capital. Las fuerzas de la demanda se relacionan con las oportunidades de inversión disponibles para la empresa, derivadas de la corriente de ingresos que resulta de una decisión de inversión. La incertidumbre entra en la decisión porque es imposible conocer con exactitud el costo de capital o la corriente de ingresos que se derivan de un proyecto.

A fin de facilitar la exposición del proceso que sigue en las decisiones de inversión, se ha dividido este tema en sus principales componentes. Vamos a considerar el proceso del presupuesto del capital y las técnicas que por lo general emplean las empresas. Aquí el principal foco de atención es el factor relativo al tiempo, y los conceptos de interés compuesto; la incertidumbre es un aspecto importante a tomarse en cuenta en la presupuestación del capital.

Importancia del presupuesto del presupuesto del capital: Numerosos factores se combinan para hacer que el presupuesto de capital sea tal vez la decisión más importante con la cual tiene que tratar la administración financiera. Además, todos los departamentos de una empresa son afectados por las decisiones del presupuesto de capital; por lo tanto, todos los ejecutivos, sin importar su responsabilidad primaria, deben estar enterados de la forma en que se toma las decisiones de presupuesto de capital.

- **Disponibilidad de los activos de capital:** Otro problema consiste en programar adecuadamente la disponibilidad de activos de capital a fin de que se pueda disponer de ellos en el momento correcto. Por ejemplo, el director de finanzas de una compañía de azulejos decorativos proporcionó a los autores una ilustración de la importancia del presupuesto del capital. Su empresa trato de operar a casi toda su capacidad durante la mayor parte del tiempo. Aproximadamente cuatro años hubo brotes intermitentes de demanda de los productos; cuando esos brotes ocurrían la empresa tenía que rechazar algunos pedidos. Después de un agudo incremento en la demanda la empresa aumentaba en capacidad rentando un edificio adicional, y luego compraba e instalaba el equipo apropiado. Se necesitaba un período de seis a ocho meses para que ala capacidad adicional estuviera lista. Al cabo de este lapso la compañía con frecuencia notaba que ya no había demanda para su incremento de producción: otras empresas ya habían expandido sus operaciones y se habían apoderado de una mayor parte del mercado, con el resultado con que la demanda de esta empresa se había nivelado. Si la empresa hubiere pronosticado adecuadamente la demanda y hubiera planeado su aumento de capacidad con seis meses o un año de anticipación, podría haber mantenido su mercado y haber obtenido una mayor participación en el mismo.

Un buen presupuesto de capital mejorará la programación de las adquisiciones de activos y la calidad de los activos adquiridos. Este resultado se desprende de la naturaleza de los bienes de capital y de las características de sus productores. Las empresas no ordenan los bienes de capital sino cuando ven que las ventas empiezan a presionar la capacidad. Tales casos ocurren en forma simultanea en muchas empresas.

Cuando se reciben pedidos de gran magnitud, los fabricantes de bienes de capital van de una situación de capacidad ociosa a una en que no pueden satisfacer todos los pedidos que han solicitado los clientes.

En consecuencia, se acumulan numerosos pedidos en espera, puesto que la producción de bienes de capital comprende un período de producción relativamente prolongado, se puede necesitar un lapso de espera de un año o más antes que los bienes de capital adicionales estén disponibles. Además, la calidad de los bienes de capital, producidos bajo pedidos de urgencia, se puede deteriorar. Estos factores tienen implicaciones obvias para los agentes de compra y para los gerentes de planta.

Panorama general del presupuesto de capital: El presupuesto de capital es, en esencia, la aplicación de un enunciado de la teoría económica de la empresa: un negocio debe operar hasta el punto en que sus ingresos marginales sean exactamente iguales a sus costos marginales. Cuando esta regla se aplica las decisiones del presupuesto de capital, el ingreso marginal se calcula obteniendo el porcentaje de la tasa de rendimiento sobre las inversiones, en tanto que el costo marginal se calcula como el costo marginal de capital de la empresa.

Los proyectos no sólo aparecen; una corriente continua de buenas oportunidades de inversión es resultado de un meticoloso análisis, de una planeación cuidadosa, y a menudo de fuertes desembolsos para investigación y desarrollo. Además, se debe hacer frente a problemas de estimación; las ventas y los costos asociados con proyectos específicos con frecuencia deben evaluarse hacia el futuro, a la luz de la incertidumbre.

- **Propuestas de inversión:** el primer paso del proceso del presupuesto de capital consiste en formular una lista de las nuevas inversiones propuestas, junto con los datos necesarios para evaluarlas. Aunque las prácticas varían de una empresa a otra, las propuestas que tratan de la adquisición de activos, con frecuencia se agrupan de acuerdo con las siguientes cuatro categorías:
 1. Reemplazos
 2. Expansión: capacidad adicional en las líneas de productos actuales.
 3. Expansión: nuevas líneas de productos
 4. Otras.

Estos agrupamientos son un tanto arbitrarios, y con frecuencia es difícil decidir la categoría apropiada para una inversión en particular. A pesar de tales problemas, tal esquema se usa con frecuencia.

- **Aspectos administrativos:** Otros puntos importantes del presupuesto de capital comprenden los aspectos administrativos, en general, se requieren aprobaciones a niveles más altos de la organización a medida que se va de las decisiones de reemplazo hacia decisiones de mayor importancia, y a medida que las sumas comprometidas aumentan.

Una de las funciones más importantes de la junta directiva consiste en aprobar los desembolsos mayores relativos a un programa de presupuesto de capital, tales decisiones son de gran importancia para el bienestar a futuro de la empresa.

El horizonte de planeación de los programas de presupuesto de capital varían según la naturaleza de la industria. Cuando las ventas pueden pronosticarse con un alto grado de confiabilidad, el tiempo de planeación puede tener un lapso del mismo período. Después que se ha adoptado un presupuesto de capital, se debe hacer una programación de los pagos. En forma característica, el departamento de finanzas es responsable de programar los pagos y adquirir los fondos necesarios para satisfacer los requerimientos del programa de pagos. El departamento de finanzas es también primariamente responsable de cooperar con los miembros de las divisiones operativas a fin de recopilar registros sistemáticos sobre el uso de los fondos y del equipo comprado dentro de los programas de presupuesto de capital. Los programas efectivos de presupuesto de capital requieren tal información para usarla como base en las relaciones periódicas y en la evaluación de las decisiones de presupuesto de capital: la etapa de control y de realimentación del presupuesto del capital. Estos conceptos representan un breve panorama de los aspectos administrativos del presupuesto de capital.

Forma de elegir entre propuestas alternativas: En la mayor parte de las empresas existen más proposiciones de proyectos de inversión que los que la empresa puede o esta dispuesta a financiar. Algunas propuestas son buenas, otras son deficientes, y se deben desarrollar métodos para distinguir entre unas y otras. Esencialmente, en este análisis el producto final es un grado o clasificación de las propuestas y un punto de referencia a través del cual se determine el orden descendente de las categorías y su límite.

En parte, las propuestas se eliminan porque son mutuamente excluyentes. Estas propuestas consisten en métodos alternativos de efectuar el mismo trabajo. Si se elige una pieza determinada de equipo para hacer cierto trabajo, las demás ya no serán necesarias. De este modo, si en una planta química existe la necesidad de mejorar el sistema de manejo de materiales, el trabajo puede hacerse mediante un transportador o con retrocargadores. La elección de un método para hacer el trabajo hace innecesario el uso de los otros. Se dice entonces que son artículos mutuamente excluyentes.

Los artículos excluyentes independientes, son piezas del equipo de capital que se consideran para diferentes proyectos o tareas que deben llevarse a cabo. Por ejemplo, además del sistema de manejo de materiales, la empresa química puede necesitar equipo para empacar el producto final. Tal trabajo requeriría una máquina empaquetadora, y la compra de equipo para este propósito sería independientemente del equipo que se compra para el manejo de los materiales.

Para distinguir entre muchos aspectos que compiten para la asignación de fondos de capital de la empresa, se debe desarrollar un procedimiento de asignación de categorías. Este procedimiento requiere que se calculen los beneficios estimados provenientes del uso del equipo, y posteriormente que de estos beneficios se traduzcan a una medida de las ventajas provenientes de la compra del equipo. De tal modo, se requiere una estimación de los beneficios, y se debe desarrollar un método para convertir estos beneficios en una categoría estimada.

Medidas del flujo de efectivo: Los flujos netos de efectivo esperados o los rendimientos futuros esperados son iguales al ingreso neto de operación antes de la deducción de los pagos a las fuentes de financiamiento - pero después de la deducción de los impuestos aplicables y volviendo a añadir la depreciación.

De tal forma, el ingreso neto de operación después de impuestos es el ingreso antes de la deducción de los pagos financieros, como los intereses sobre deudas y los dividendos para los accionistas. Puesto que los costos de intereses se incluyen en el ingreso neto de operación, éstos se incluyen también en los rendimientos futuros provenientes de las inversiones. Debiera notarse que los rendimientos futuros pueden definirse tomando como base la medida más amplia del ingreso (EBDIT) o la medida que resulte de obtener el neto de las deducciones anteriores.

Importancia de los buenos datos: La mayor parte de las exposiciones acerca de medir los flujos de efectivo asociados con los proyectos de capital son relativamente breves, pero es importante enfatizar lo siguiente: en todo el procedimiento del presupuesto del capital probablemente nada sea tan importante como disponer de una estimación confiable acerca de los ahorros de costos o de los aumentos de ingresos que surgirán como resultado del desembolso esperado de los fondos de capital.

Clasificación de las propuestas de inversión: El punto básico del presupuesto de capital, y en efecto el punto básico de todo análisis financiero; consisten en las decisiones que incrementarán el valor de la empresa. El presupuesto de capital se ha ideado para responder a dos preguntas: ¿Cuál de varias inversiones mutuamente excluyentes debe elegirse? y ¿Cuánto proyectos, en total, deben aceptarse?. Entre los muchos métodos que se usan para clasificar las propuestas de inversión principalmente tenemos las siguientes:

- **Período de recuperación de la inversión:** Número de años que se requieren para recuperar la inversión original.
- **Valor presente neto:** Valor presente de los rendimientos futuros descontados al costo de capital apropiado, menos el costo de la inversión.

- **Tasa interna de rendimiento:** Tasa de interés que iguala el valor presente de los rendimientos futuros con el desembolso de la inversión.

En conclusión un buen sistema de presupuesto de capital o se limita a la toma de decisiones de aceptación o rechazo de proyectos individuales. Tiene que estar vinculado con el proceso de planificación a largo plazo de la empresa, el proceso que decide las líneas de negocio de la empresa y establece los planes de financiamiento, producción, mercadotecnia, investigación y desarrollo, etc. También debe estar enlazado con el procedimiento para medir el resultado. De lo contrario, la empresa no tiene posibilidad de saber a qué le han conducido finalmente decisiones de inversión de capital.

IV.- Análisis de riesgo e incertidumbre

Medición riesgo: Un proyecto de inversión puede estar sujeto a distintos tipos de riesgo, para ello es necesario analizarlo.

Objetivos y generalidades del análisis y administración del riesgo: Los objetivos son:

- Determinar cuantitativamente el riesgo al realizar una inversión monetaria
- Administrar el riesgo para prevenir la banca rota de la empresa

El objetivo primordial es verificar que tan certeros han sido los pronósticos hechos y que tan bien ha funcionado la metodología propuesta, bajo condiciones económicas cambiantes.

Para ahondar sobre la validez de la metodología y de los resultados del estudio de factibilidad, nace la inquietud de aplicar los conceptos y técnicas conocidas sobre el riesgo, pero al aplicarlos en la realidad, se observan resultados teóricamente bien sustentados pero poco práctico.

En el estudio de factibilidad tecno-económico es difícil trabajar con los pronósticos gubernamentales, dado que en la realidad dista de lo pronosticado.

Crítica de la teoría actual del riesgo: Todas las técnicas que utilizan conceptos probabilísticos suponen que los valores asignados a las probabilidades ya están dados o que se pueden asignar con cierta facilidad. La probabilidad puede conceptualizarse como un estado de la mente, por que representa la creencia de que ocurra un determinado evento. Así, esta creencia se convierte en una probabilidad subjetiva.

Una de las aplicaciones más sencillas, es calcular el valor monetario esperado que se utiliza cuando se pretende introducir un nuevo producto al mercado. Para ello, se hace un estudio de factibilidad y se calculan los flujos netos esperados para tres posibles eventos futuros: aumento de la demanda, que la demanda se mantenga igual o haya una disminución de la demanda.

Otro enfoque es el método Monte Carlo, que utiliza las distribuciones para generar resultados aleatorios, los cuales se combinan con resultados técnicos y económicos de un estudio de factibilidad para tomar decisiones respecto al proyecto.

El método de árboles de decisión es otro enfoque por medio del cual se puede hacer un análisis de cómo las decisiones tomadas en el presente afecta las decisiones en el futuro.

Estos son los principales métodos cuando es posible asignar valores a las probabilidades de ocurrencia de determinados eventos.

Como en este caso se trabaja con probabilidades conocidas, se llama toma de decisiones con certidumbre y bajo riesgo. Cuando no se manejan probabilidades, a estos métodos se les llama toma de decisiones con incertidumbre y bajo riesgo, por ejemplo:

- Matriz de pago. Para toda opción se dan varios eventos o estados futuros sobre los cuales el que toma la decisión no tiene control. La matriz da por resultado los pagos o ganancias de cada alternativa contra cada evento futuro.
- Regla de Laplace. Cada un de los posibles eventos tiene la misma probabilidad de ocurrir que los demás o que no hay porque suponer que un evento es más probable que otro.

Filosofía del enfoque propuesto: La filosofía del nuevo enfoque, es llevar a cabo el proyecto siempre que las condiciones actuales y conocidas de mercado, tecnológicas y económicas lo hagan económicamente rentable.

La diferencia entre el nuevo enfoque y el tradicional es que, en el segundo se hacen proyecciones de mercado que resultaban incapaces de predecir los cambios económicos nacionales e internacionales a largo plazo; con el nuevo, hace las mismas proyecciones, pero sin tomarlas en cuenta para el cálculo de los ingresos, ya que está consciente de la inutilidad de tal acción.

Donde si existe una gran diferencia de enfoque es en la evaluación económica. Mientras que en los estudios tradicionales, se utiliza un estado de resultados proforma para obtener: flujos netos esperados, rentabilidad económica (VPN o TIR) y se hace un llamado análisis de sensibilidad, el nuevo enfoque cambia totalmente esta metodología.

Primero, si no toma en cuenta el futuro, entonces la inflación debe ser considerada como cero. El empleo de esta técnica implica evaluar el proyecto o en condiciones pesimistas.

El enfoque es de análisis porque se determina con precisión cual es el nivel mínimo de ventas que siempre se debe tener; es de administración, porque al notar una disminución de las ventas, se puede calcular de cuanto tiempo se dispone para administrar ese riesgo.

Nivel mínimo de ventas en el que el proyecto aún es rentable: No importa que la inflación sea alta, sino que tanto afecta ese factor a la economía o al poder adquisitivo de las ventas.

Es importante determinar el nivel mínimo en el que la empresa aún sería rentable. El análisis se basa en el hecho de que trabajar con flujos constantes y flujos inflados es exactamente igual si se saben interpretar los resultados. Lo que al final cuenta, es que es indispensable basarse en el método propuesto que elimine del análisis a la inflación.

Ya que los estudios de factibilidad deben servir para planear inversiones para varios años, se hace necesario adoptar el método propuesto que es bastante exacto, pues de no hacerlo, toda la predicción pierde validez al poco tiempo, cuando varían las condiciones inflacionarias, bajo las cuales se calculo. Aquí se perdería toda confiabilidad en los resultados.

Enfoque propuesto para abortar el problema: La teoría que se proponga deberá tener dos características básicas.

1. Ser flexible en el tiempo respecto al riesgo
2. Poder aplicarse en forma generalizada.

El primer paso es encontrar una variable económica que afecte directamente a la demanda (ventas). Después hay que tratar de pronosticar cual será el comportamiento de esa variable a través de los años.

Se considera que el método propuesto tiene las siguientes limitantes y supuestos:

1. Debe considerarse que no variara el nivel de ventas durante el horizonte de planeación del proyecto.
2. No deben considerarse préstamos al usar el análisis con inflación

El modelo debe predecir si para los peores años económicos las ventas de una empresa caerán por debajo del mínimo de rentabilidad, para prevenir a la empresa y no se enfrente a problemas de cierre o bancarrota.

Para determinar el riesgo de que en determinado año la empresa no tenga las ventas mínimas de rentabilidad económica, se debe expresar un índice de rentabilidad (TIR) que se calcula por todo el horizonte de planeación del proyecto y por otro lado las ventas anuales.

Discusión sobre el enfoque propuesto: El nuevo enfoque teórico difiere de los anteriores en el sentido de que asigna valores concretos con significación aplicada. Además se le puede llamar enfoque práctico, por que permite llevar a cabo las medidas administrativas necesarias sobre los cambios del medio ambiente a diferencia del antiguo enfoque, en el que se hacía una determinación inicial pensando que el futuro no cambiara.

El método es sencillo y se basa en la premisa teórica de eliminar la inflación de los métodos de evaluación económica tradicionales y determina el nivel mínimo de ventas del que nunca se debe bajar.