

## C A P I T U L O VII

### FUENTES Y MEDIOS DE FUNCIONAMIENTO

#### 1. IMPORTANCIA Y FUNCIONES

La mayoría de las personas que tratan este aspecto relacionado con las finanzas, por lo general lo hacen teniendo en mente en primer lugar exclusivamente la fuente del financiamiento, independientemente de que en el desarrollo del tema hagan mención especial de los medios de que se hacen uso para tal efecto, confundiendo tanto uno como otro término.

La anterior consideración no es una crítica, sino más bien, una justificación a la división que hago del encabezado del tema, ya que lo trataremos como dos casos diferentes.

Al principio del presente trabajo, para ser más preciso en la primera página, comentamos la definición que se da de administración financiera en donde en una forma velada se deja entrever la importancia y la función que desempeñan las fuentes y los medios de financiamiento al afirmar: "La función financiera consistente en lograr que la empresa tenga fondos para pagar sus deudas pendientes... conseguir a la vez los fondos en la forma más conveniente y en las mejores condiciones posibles". Si comprendemos con claridad lo que anteriormente subrayamos, podemos hacer conciencia de la participación que tendrán las fuentes y los medios de financia-

miento en el logro de los objetivos liquidez y rentabilidad.

Además de la importancia comentada anteriormente, la diversificación de las fuentes y de los medios de financiamiento es factor preponderante que contribuye al desenvolvimiento económico nacional y regional hablando en una forma general, y empresarial hablando en una forma particular. Para el caso, he de hacer referencia nuevamente a una experiencia ya comentada al tratar el aspecto del efectivo ocioso, donde hago mención del hombre de negocios que era enemigo de tener efectivo improductivo. La referida persona por ser nueva su empresa contaba exclusivamente con el financiamiento que le proporcionaban los proveedores, no obstante la situación anterior, el negocio logró una relativa solidez que le permitió deslizar y canalizar los financiamientos a través de instituciones bancarias, lo que le permitió en un tiempo no muy lejano cambiar la panorámica del negocio, pasando a ser de una empresa estancada con un relativo progreso a una empresa diversificada y con un potencial de operaciones mucho más productivo. Panorámica que se reflejó en la introducción de nuevas líneas, aumento de sus operaciones, mejoría en su liquidez y rentabilidad; donde tuvo participación muy especial el aprovechamiento de descuentos, la disponibilidad oportuna de fondos y ante todo el traspaso de los compromisos financieros de los proveedores a instituciones bancarias a un costo de capital más reducido; independientemente de la infinidad de ventajas subjetivas difícil de cuantificar pero que tendrán un reflejo positivo en el futuro.

Al abordar el presente tema, si bien es cierto que en función del trabajo total viene siendo algo particular, en función del contexto del capítulo hemos de analizarlo en una forma general estudiando las principales fuentes y medios de financiamiento que nos permitan trabajar con dinero ajeno y propio. En el plan en que nos encontramos para desarrollar el actual tema no esperamos manifestar nuestra opinión acerca de cual alternativa de fuente y medio de financiamiento nos proporcionará una óptima liquidez y rentabilidad; ya que necesitaremos contar con un caso concreto como punto de referencia.

## 2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Si tenemos en mente el lugar donde nace o de donde provienen nuestros recursos de capital, ya sea en efectivo, en artículos o en cualquier otro tipo de valores, tenemos que hacer una gran clasificación de fuentes: internas y externas.

Fuentes Internas. - Como tradicionalmente se les ha designado y como su nombre lo indica es la que se encuentra dentro de la empresa misma, y en este caso no podemos hablar de fuentes sino de fuentes porque no existe más que una, la empresa vista en toda su estructura.

No podemos preguntar, ¿Cómo se convierte la empresa en fuente de financiamiento?, esto sólo se puede explicar como un resultado lógico de las operaciones que se realizan y que permiten la retención de fondos en unas ocasiones, afectación de cuentas de gastos virtualmente en otras,

o bien por la voluntad tácita o expresa de los que tienen intereses en el capital.

Como veremos más adelante la importancia de las fuentes de financiamiento interna no dependen por lo general de lo cuantioso de la misma sino más bien de la oportunidad que nos brinda de utilizar capital a un costo más bajo y de quedar exentos de ciertos compromisos que podamos haber contraído con algún acreedor.

Fuentes Externas. - Son las más comunes y de las que hacen uso con mayor frecuencia y magnitud las empresas que han logrado cierto grado de potencialidad y de independencia económica. Es clara la aseveración anterior, ya que entre más protegidos estén los posibles créditos a otorgarse a las empresas más diversificadas estarán las fuentes de financiamiento.

Analizaremos a continuación las principales fuentes de financiamiento externas.

a) Proveedores. Es una fuente de financiamiento de común uso en casi todas las empresas, principalmente cuando la situación de la empresa compradora y las condiciones de la vendedora presentan un panorama ventajoso frente a otras fuentes, ya que puede llegar un momento en que la empresa compradora dado la posición que pueda ocupar, logre óptimas condiciones del vendedor que mediante alguna otra fuente le fuera difícil

conseguir. Este financiamiento se manifiesta generalmente en la compra de artículos terminados y materia prima.

b) Instituciones Bancarias. Es otra fuente de financiamiento externa muy usada y diversificada en cuanto al tipo de empresas que se valen de ella para hacer sus financiamientos generalmente de activos fijos, entre las que podemos mencionar como muy importantes a empresas agrícolas, ganaderas y comerciales.

En nuestro medio desgraciadamente la banca se ha mostrado reacia al financiamiento de industrias productivas o de transformación de materia prima en productos terminados siendo una de las causas por la que no se haya logrado el desarrollo integral de esta industria en la región.

Una de las principales ventajas del financiamiento bancario es la variada modalidad que puede presentar, así como condiciones de crédito distintas existiendo por tal razón varias alternativas de donde seleccionar la que sea más provechosa para la empresa que necesita financiamiento.

c) Financieras. Fuente de financiamiento prototípicas de centros productivos e industriales potenciales económicamente y donde los capitales están sujetos a la ley de la oferta y la demanda. Esta fuente de financiamiento hace más extensivas las ventajas que ofrece la banca ya que con ella se podrá operar en una forma aún más diversificada y con la provisión de cantidades de financiamiento aún más elevadas a plazos mayores.

Un punto de vista muy particular es que en las regiones subdesarro-

lladas principalmente en el tipo de industrias productivas o de transformación es de vital importancia la organización de este tipo de instituciones, organizadas a la vez como promotoras industriales ya que se enfocan todos los esfuerzos en conseguir los capitales así como su colocación más provechosa, sentando con ello las bases del desarrollo industrial y económico regional.

### 3. MEDIOS DE FINANCIAMIENTO

Tanto las fuentes de financiamiento ya comentadas como los medios a seleccionar estarán en función directa a los fines que se les asigne precisamente a los recursos financieros y monetarios. Por lo que en ocasiones será indispensable que según el destino que se le asigne a los recursos monetario, éstos tengan que ser financiados a largo o a corto plazo. No podemos pensar en un financiamiento externo por medio de emisión de obligaciones para ampliar el capital de trabajo provisionalmente, así como sería una aberración el financiamiento por medio de un préstamo directo en una institución bancaria para la adquisición de una embarcación o maquinaria pesada pensando en amortizar la inversión con la producción de dichos activos.

Los medios de financiamiento los clasificamos en: corto y largo plazo. La anterior división la hacemos considerando que el plazo de financiamiento no es en función de la fuente, sino que éste está condicionado por la naturaleza del medio que se utilice. Resaltamos la aseveración anterior

dado que una misma fuente podrá en un determinado momento según el medio de que se trate proporcionarnos financiamiento a corto o a largo plazo.

Otra característica muy especial de los que he dado por llamarles medios de financiamiento, es que por lo general y salvo raras excepciones son de carácter interno, es decir, son herramientas que posee la empresa para producir o agenciarse financiamiento.

En el transcurso de los comentarios de los principales medios que hacemos a continuación se podrá apreciar en una forma más clara lo expuesto anteriormente.

Reinversión de recursos propios.- Es el prototipo de financiamiento de una fuente interna y en que los medios ya sean a corto o a largo plazo también son internos.

Específicamente consideraremos tres medios de este tipo.

a) Retención de fondos. Al hablar de fondos me estoy refiriendo a aquellas retenciones que hacen las empresas a los empleados y funcionarios para efectos de pagar el impuesto sobre la renta, cuotas del Seguro Social y otras; retenciones que por lo general son previas a la obligación fiscal o legal de hacer la liquidación. Este financiamiento adquiere mayor importancia cuando el número de empleados es considerable, y la utilización de esos fondos durante el período que dista entre la retención y liquidación viene a convertirse en medio de financiamiento. De este mismo tipo son el

cálculo de los impuestos sobre utilidades y la retención de impuestos por concepto de reparto de utilidades entre los socios, No hay que olvidar que este medio de financiamiento es siempre a corto plazo, ya que terminará el mismo, al hacer la liquidación correspondiente.

b) Afectación virtual de gastos por amortizaciones. Viene siendo el representativo de la reinversión de fondos propios, ya que por inercia se convierten en medios de financiamiento, siempre y cuando no haya una disposición legal o contractual que obligue a hacer una separación material de fondos por concepto de las afecciones que se hagan a las partidas sujetas a amortización, como sucede en las sociedades cooperativas en algunos renglones.

Este medio debemos considerarlo a largo plazo porque se estará haciendo uso de fondos cada vez mayores hasta llegar el momento en que se reponga el bien sujeto a amortización o se sustituya, para iniciar una nueva etapa de autofinanciamiento.

c) Reinversión de utilidades. Si consideramos como debe ser a los negocios constituidos en forma de sociedades mercantiles con personalidad jurídica propia muy diferente a la de los socios no tenemos porque considerar a la reinversión de utilidades como reinversión de recursos propios, menos que esta decisión trae aparejada la creación de un pasivo cuando no es un aumento de capital. No obstante las afirmaciones anteriores siempre la consideraremos dentro de este grupo más por su apariencia práctica que



teórica, ya que en ningún momento sale efectivo del negocio. Al tomarse la decisión de reinvertir las utilidades, prácticamente se convierten en un me dio de financiamiento que puede ser a corto o a largo plazo según sea la con dición bajo la cual se toma la decisión.

**Crédito comercial.** - El crédito comercial es un medio de financiamiento a corto plazo. Es el que existe entre una y otra empresa, es llamado crédito interempresa, registrado en cuentas de clientes en unas y en pro veedores en las otras. El crédito entre proveedores tiene demasiada importancia ya que casi por lo general todas las empresas dadas sus necesidades, tienden a comprar sus materiales o artículos terminados utilizando este tipo de créditos.

**Préstamos bancarios y descuento de documentos.** - Es un medio muy generalizado en el comercio por las modalidades que pueda tomar, por ejemplo, préstamos directos, indirectos, refaccionarios de habilitación, etc. Mo dalidades que están condicionadas por el plazo e interés que estipulan hasta la aplicación que se les va a dar a los fondos. Una modalidad muy especial que toman los préstamos bancarios son los que se hacen respaldados por documentos que la empresa tiene en su poder que a la vez respaldan compromi sos que con ella han adquirido otros deudores. El procedimiento que se sigue es que la empresa descuenta esos documentos en instituciones de crédito, la cual cobra un tanto por ciento de interés por anticipado y entrega el neto, do cumentos que dicha institución se encarga de cobrarlos y de no lograrlos, se les carga a la empresa que los descontó.

Emisión de obligaciones. - Al considerar a las obligaciones como un medio de financiamiento, es menester hacer la aclaración de que con frecuencia se confunden con el bono financiero. Más que diferencia específica que lo distingan uno del otro, parece ser que este medio que venimos comentando, en la legislación norteamericana se conoce como bono y como obligación en la legislación inglesa y mexicana. No obstante, en nuestras finanzas con frecuencia oímos hablar de bonos, que no vienen siendo sino obligaciones con ciertas características como es la que por lo general son emitidas por algunas instituciones de crédito o el estado. Para confirmar lo tratado anteriormente, transcribimos lo que al respecto comentan los estudiosos de la materia. " Se usa también, para designar a la obligación, el tecnicismo de "bono"; pero entre nosotros el uso de tal tecnicismo a quedado restringido a la designación de las obligaciones creadas por el estado y por algunas instituciones de crédito, como los Bancos Hipotecarios y las Sociedades Financieras". (25) "...Tales instituciones sirven sólo como vehículos para la colocación en el público de los títulos representativos de la hipoteca que las empresas otorgan; esos títulos se denominan obligaciones o bonos y gozan...".(26)

Quedando ya aclarados los dos conceptos, en adelante hemos de referirnos con la expresión de " obligación" indistintamente. Máxime que

(25) RAUL CERVANTES AHUNADA, "Títulos y Operaciones de Crédito", Editorial Herrero, S.A., México, D.F. Pág. 77

la naturaleza de nuestro tema se refiere a las finanzas empresariales.

Una obligación es simplemente una promesa de quien pide prestado para pagar una suma de dinero en un tiempo y lugar estipulado, con interés a una tasa fija. A simple vista la obligación no tiene alguna diferencia con los pagarés ordinarios de una empresa, más la obligación re quiere que su emisión se haga bajo escritura lo que da un marco de diferenciación con el pagaré.

Toda empresa que tenga como estructura jurídica la sociedad anónima le está permitido por la legislación emitir obligaciones para financiarse. Este tipo de medio de financiamiento dependerá del fin de que se le atribuya. Normalmente la empresa los utiliza para financiar inversiones permanentes como son aumento de capital neto de trabajo, así como, para la compra de activos fijos. Su utilización depende de varios factores: situación que prevalezca en el panorama financiero, su cotización, las necesidades financieras de la empresa emisora, la naturaleza y el costo de la inversión, estructura financiera de la empresa, etc.

Si analizamos detenidamente el concepto que se ha dado de obligación podemos determinar diferencias tajantes con las acciones. En primer lugar, la obligación paga intereses, una empresa promete pagar intereses sobre las obligaciones a la tasa especificada y en las fechas mencionadas en el título. El interés sobre la obligación constituye un cargo fijo en lo que concierne a la empresa. Debe pagarse antes que los direc-

tores piensen tan sólo decretar dividendos aún a las acciones preferentes.

Los tenedores de obligaciones ordinariamente no tienen derecho de voto y por ende sus tenedores no tienen derecho a participar en la administración de la empresa. Por otra parte, el importe del principal de la obligación es pagadero al vencimiento. La obligación de la empresa a pagar el principal constituye una diferencia básica entre un título y otro. La obligación da nacimiento a una responsabilidad de la empresa hacia los acreedores. La acción es una parte del valor neto y representa propiedad no una deuda.

Emisión de acciones.- Una empresa puede reunir dinero para financiarse de dos maneras: Tomando como acreedores a las personas que lo proporcionan a la empresa, o bien, haciéndolos propietarios. Aquellos dan nacimiento a un pasivo en la empresa (ya tratados), en lo que resta del inciso nos referiremos a los medios que convierten en propietarios a quienes proporcionan el financiamiento.

La emisión de acciones es otro medio de financiamiento a largo plazo. Es la forma de financiamiento normal y común en toda empresa, cuya estructura jurídica sea sociedad anónima o comandita por acciones.

Una empresa puede financiarse a través de este medio por dos tipos de acciones: Acciones ordinarias o comunes y acciones preferentes o de voto limitado.

La característica sobresaliente de las acciones ordinarias es que sus tenedores tienen un interés ilimitado en las utilidades y activos de la empresa. Participan de los dividendos después de que los derechos de los accionistas preferentes a los dividendos se han satisfecho y participan en la distribución del activo, después de que todas las reclamaciones de prioridad se han atendido. Además, tiene poderes de voto que le permiten participar en la administración de la empresa.

Las acciones preferentes, generalmente tienen los derechos de una acción ordinaria, excepto que ha de recibir una proporción de las utilidades anualmente antes de que se distribuya ninguna utilidad. También las acciones preferentes tienen derecho a participar en la distribución del activo, en la disolución, antes que las acciones ordinarias. Así la posición de las acciones preferentes, en relación con las utilidades y activos es más fuerte que la de las acciones ordinarias, pero no tan fuertes como las obligaciones; al respecto acertadamente el Sr. Lic. Guillermo Rubio Carrillo, en su tesis comenta "...las acciones preferentes tienen un tipo intermedio entre el capital propio ( acciones ordinarias) y las obligaciones."(27)

#### 4. EXTINCION DE LA DEUDA A LARGO PLAZO

Ya que las obligaciones son deudas, deben liquidarse tarde o tem-

( 27 ) GUILLERMO RUBIO CARRILLO, Tesis, "Consideraciones sobre la planeación financiera de una empresa industrial de transformación", México, D.F., 1967, Pág. 79

prano. Por tal razón, haremos a continuación breves comentarios sobre los planes que hace una empresa para borrar la responsabilidad que nació con una emisión de obligaciones.

La deuda a largo plazo, puede extinguirse parcial o totalmente por amortización, consolidación o conversión.

Amortización.- La amortización al igual que la otra forma de extinción puede realizarse al vencimiento o antes del vencimiento si así lo dispone el contrato. La amortización significa el pago de la deuda en efectivo.

La amortización al vencimiento consiste en que la empresa emisora deposita los fondos requeridos para satisfacer la responsabilidad. El tenedor de la obligación pasa con el depositario, entrega el título y recibe a cambio un cheque en pago del principal, más el interés por el último período de pago de intereses.

La amortización de las obligaciones antes de su vencimiento puede hacerse en dos formas: comprando la empresa emisora en el mercado de valores sus obligaciones y así ir paulatinamente retirándolas. O bien, por acuerdo expreso con los tenedores de obligaciones.

Las razones que indujen a una empresa emisora de obligaciones a amortizarlas antes de su vencimiento pueden ser varias, entre las que cabe citar las siguientes:

Reducción de cargos fijos.- La emisión de obligaciones involucra una amenaza constante para la empresa por concepto de los cargos fijos, por lo que, aprovecha las primeras oportunidades para desentramarse de esa obligación; puede darse el caso en los tiempos en que el dinero es barato solicitar préstamos a instituciones de crédito a corto plazo y usar el producto en redimir sus obligaciones. Aún con el conocimiento de que existe dinero barato, ¿No sería un absurdo el tomar una decisión como la comentada anteriormente?, no lo sería si los préstamos se pagan a través de posteriores financiamientos que causen tasas más bajas de interés que la de las obligaciones amortizadas.

Medidas para lograr refinanciamiento.- Frecuentemente la amortización se puede hacer necesaria para lograr un financiamiento más fuerte, ya que en ocasiones esas obligaciones vigentes pueden interferir para lograr un nuevo financiamiento, teniendo que amortizarse las mismas, convirtiéndolas en propiedad y dejándole a la empresa en esta forma las vías libres para una emisión más grande e importante.

Para invertir efectivo ocioso.- Cuando la empresa emisora tiene efectivo ocioso puede aprovecharlo en la amortización anticipada de las obligaciones además de que podría aprovechar una época en que el dinero abunda y la tasa de interés es baja.

Independientemente de la forma y las causas particulares que induzcan a la amortización de las obligaciones de la circulación, por lo general,

acompañando a la emisión existe un plan de amortización determinado consistente en la creación de un fondo para tal fin. El plan será el resultado de una decisión tomada dentro de varias alternativas que se presentará. Hablamos de varias alternativas por que la anualidad que integre el fondo dependerá del monto de la deuda, el plazo, la tasa de intereses a que se invierten los fondos y en última instancia a la capitalización de los mismos.

Para comprender mejor lo expuesto anteriormente a continuación mostraremos dos ejemplos que podríamos considerarlos como los extremos en el cálculo de los fondos de amortización.

Anualidad cierta. - Se desea conocer la contribución a fondo de amortización si se piensa redimir una emisión de obligaciones de 4 millones de pesos con vencimiento a diez años, suponiendo que el fondo se acumula a la tasa efectiva del 6.5 %.

$$S - 4'000,000.00$$

$$N - 10$$

$$i - 0.065$$

$$R - X$$

$$R - S \times \frac{1}{\frac{S}{n} \cdot i}$$

$$R - 4'000,000.00 \times \frac{1}{\frac{S}{10} \cdot 0.065}$$

$$\frac{1}{\frac{S}{10} \cdot 0.065} - .07410469$$

$$R - 4'000,000.00 \times .07410469$$

$$- 296,418.76$$



Anualidad incierta.- ( cuando los pagos al fondo o la capitalización de los intereses son varias veces en un año). Se desea amortizar una deuda de 2 millones quinientos mil pesos en diez años, mediante contribuciones anuales a un fondo de amortización, mismos que se invierten en valores que producen un interés del 5 % capitalizable semestralmente.

$$S = 2'500,000.00$$

$$n = 10$$

$$p = 1$$

$$j = .05$$

$$m = 2$$

$$R = x$$

$$R = s \times \frac{1}{s} \frac{1}{n} j(m)$$

$$\frac{1}{s} \frac{1}{n} j(m) = s \frac{j}{m} \times \frac{1}{s} \frac{j}{m}$$

$$R = \frac{1}{s} \times s \frac{1}{20} \times 0.25 \times 2 \times 0.025$$

$$R = 2'500,000.00 \times .03914713 \times 2.025$$

$$= 216,407.34$$

En los casos comentados anteriormente puede observarse que el primero es relativamente fácil y no presenta mayores problemas su comprensión, pero en el segundo el cálculo se torna un poco complejo. Entre

uno y otro caso se dan muchos matices propios, determinados por la ca pitalización de intereses, por las veces en que en un año se contribuye al fondo de amortización, o bien, por la incógnita que se pretende conocer, ya sea, tiempo, intereses, etc.; habiendo para cada uno de ellos en particular una fórmula matemática que en todo caso será derivada de las que hemos expuesto.

Otras formas menos comunes de extinguir una deuda a largo plazo es la consolidación, consistente en el canje de los títulos por otros de la misma naturaleza cuyo vencimiento se transfiere a una fecha posterior y la conversión, que viene siendo el canje de títulos por otros tipos de valores, generalmente acciones.