

Financiamiento en las Empresas

Introducción

Las empresas necesitan financiamiento para llevar a cabo sus estrategias de operación, inversión y financiamiento, dichas estrategias permiten abrir más mercado en otros lugares geográficos, aumentar la producción, construir o adquirir nuevas plantas, hacer alguna otra inversión que la empresa vea benéfica para sí misma o aprovechar alguna oportunidad que presente el mercado.

La forma en que las empresas realizan el financiamiento es a través de instrumentos de deuda o vía capital, que también es utilizable para reducir pasivos con vencimiento a corto plazo y los de largo plazo que llegan al final de su tiempo de gracia. Este modo de operar lo podemos observar en cualquier lugar ya sea en economías muy industrializadas o emergentes. En las décadas de los 80's y 90's el mundo experimentó un proceso muy vigoroso de libre comercio, intercambio de avances tecnológicos, financieros, culturales, sociales. Esto trajo efectos en las economías de los países; las empresas no sólo competían con otras de su país, si no que ahora también con las de otros países y continentes, trayendo así una competencia más férrea en calidad, velocidad de producción, innovación de productos, etc. A esta etapa de Globalización le podemos adjudicar el incremento en la necesidad de las empresas de financiarse, pues para que lleven a cabo todos sus cambios estratégicos como son: ser más eficientes, mejorar su rentabilidad, aumentar la productividad, entrar en nuevos mercados etc., para convertirse en empresas de clase mundial, requieren realizar fuertes inversiones que originan nuevas necesidades de financiamiento.

En si, la globalización trajo una apertura mayor en los sistemas financieros de cada país, dando así la eliminación de la segmentación de los distintos mercados

de capitales, así como la interpenetración de los mercados monetarios, los mercados financieros nacionales y la integración con los mercados mundializados. En México, el proceso de apertura financiera incluyó una liberación en las colocaciones de los no residentes (extranjeros que no se encuentran en el país) en los mercados accionarios, mercado de títulos públicos y monetarios que a la vez se insertó en la reforma al sistema financiero nacional iniciada en 1980.

Para 1989 se permitió a los inversionistas extranjeros adquirir acciones mexicanas serie A. Este tipo de acciones garantizan el control de capital, teniendo derecho a voto y son exclusivas para los mexicanos. Serie B –de libre suscripción, también tienen derecho a voto y pueden ser adquiridas por extranjeros. C y L –solo ofrecen dividendos. Con la creación de este fondo, los inversionistas extranjeros podían adquirir Certificados de Participación Ordinaria (CPO's) que incorporan los rendimientos de las acciones pero NO los derechos patrimoniales.

En la década de los 90's se llevaron a cabo eventos que significaron la apertura financiera y económica como la conocemos actualmente. La apertura de los títulos públicos, el establecimiento de un mecanismo simple y anónimo de repatriación de los recursos colocados en el exterior, así como la liberación parcial de las transacciones en moneda extranjera que solo estaban permitidas en la franja fronteriza con EE.UU.; el acceso de las instituciones financieras extranjeras al sistema financiero mexicano. Con la firma del TLCAN en 1994 se autorizó la entrada de filiales de bancos de origen canadiense y estadounidense, y con la crisis de 1994 se permitió la participación de personas jurídicas extranjeras, al mismo tiempo se autorizó a los no residentes a adquirir acciones de la serie B y L. Para 1998 el gobierno eliminó las restricciones que impedían tomar el posible control mayoritario de la banca.

Todos estos sucesos mencionados trajeron como consecuencia el origen de fuertes instituciones financieras como las conocemos ahora por la unión de BBV México con Grupo Financiero Bancomer, Santander México con Banca Serfin y la más grande Citibank con Grupo Financiero Banamex-Accival, siendo este el más grande e importante de América Latina. (Fuente: Banco de México)

Fuentes de Financiamiento para las Empresas

Toda empresa para poder realizar sus actividades requiere de recursos financieros (dinero), ya sea para desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. La falta de liquidez en las empresas hace que recurran a las fuentes de financiamiento, que les permitan hacerse de dinero para enfrentar sus gastos presentes, ampliar sus instalaciones, comprar activos, iniciar nuevos proyectos, etc., en forma general, los principales objetivos son: hacerse llegar recursos financieros frescos a las empresas, que les permitan hacerle frente a los gastos a corto plazo, modernizar sus instalaciones, reposición de maquinaria y equipo, llevar a cabo nuevos proyectos y reestructurar sus pasivos, a corto, mediano, y largo plazo, etc.

Existen diversas fuentes de financiamiento, se clasifican en: internas y externas. Las internas son las que se generan dentro de la empresa, como resultado de sus operaciones, entre éstas están: Aportaciones de los Socios, Utilidades Retenidas, flujo de efectivo, Venta de Activos.

Las externas son aquellas que se otorgan por medio de terceras personas y son de Deuda o de Capitales. Entre las cuales se pueden encontrar instrumentos como el papel comercial, aceptaciones bancarias, bonos en prenda, certificados

de participación inmobiliaria (CPIS), Certificados de participación ordinaria (CPO'S), Emisión de obligaciones, acciones, ADR'S. El papel comercial es un pagaré suscrito sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en ese estipula una deuda a corto plazo, que será pagada en una fecha determinada. Consiste en la emisión de títulos de crédito (pagarés), utilizando a una casa de bolsa o institución financiera como intermediario, la cual coloca entre sus clientes dicho papel comercial. Los principales tipos de papel comercial son: a) Quirografarios.- Sin garantía específica, respaldando por todo el patrimonio de la sociedad emisora. b) Avalado.- Se da como garantía el aval de una institución de crédito, o se expide fianza de una compañía afianzadora. c) Indizado.- Es papel comercial denominado en moneda nacional y sujeto (Indizado) al tipo de cambio libre de venta del dólar estadounidense.

Las Aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por empresas, con domicilio en México, a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple, basadas en una línea de crédito otorgada por la institución a la empresa emisora, son emitidas por personas morales, su financiamiento es de corto plazo. Los Bonos de prenda son certificaciones de depósito en un documento, expedido exclusivamente por los almacenes generales de depósito, el cual acredita propiedad de la mercancía o bienes depositados, en el almacén que los emite, otorgando al tenedor el dominio de las mercancías o efectos que ampara, quedando liberadas mediante la entrega del título; son emitidos por personas morales, siempre y cuando cumplan con las normas jurídicas y los requisitos establecidos, sirven para satisfacer necesidades de corto plazo como es el capital de trabajo, a través de la liquidez obtenida por el financiamiento, su garantía es respaldada por bienes o mercancías propiedad de la empresa, a que estén libres de gravamen, que pertenezcan a un mismo género, especie, naturaleza o tipo, están asegurados contra riesgos ordinarios de almacenaje, su depósito debe hacerse en los almacenes autorizados u oficiales, el plazo no debe exceder a los 180 días, su valor es fijado por el emisor, pueden ser adquiridos por personas físicas o

morales, mexicanas extranjeras, su custodia es INDreview tanto el certificado de depósito como los bonos de prenda.

Los Certificados de participación inmobiliaria (CPIS) son títulos de crédito nominativos, emitidos por una institución fiduciaria, que da derecho a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Es emitida por una institución de banca múltiple, sirve para financiamiento a largo plazo de la empresa emisora, utilizando bienes inmuebles de la empresa como garantía, con plazo mínimo de tres años, con pagos trimestrales y una sola amortización al vencimiento, su valor nominal es de \$10 o sus múltiplos, pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras, su custodia es por parte de INDreview.

Los certificados de participación ordinaria (CPO'S) son títulos de crédito que representan el derecho de una parte de los futuros rendimientos de los valores o bienes de cualquier clase, que tengan un fideicomiso irrevocable, para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita, otorga el derecho a esta parte de la propiedad de la titularidad de esos bienes, derechos o valores; o bien otorga el derecho a una parte del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes o valores, como por ejemplo, cuentas por cobrar, contratos en renta o contratos de suministros de materias primas, etc. Este tipo de título no representa un pasivo para la empresa cuando es de tipo capital por lo que no hay que reportar información periódica. Estos certificados amortizables darán a sus tenedores, además del derecho a una parte de los frutos o rendimientos correspondientes, el reembolso del valor nominal del título.

La emisión de obligaciones son títulos de crédito nominativos que representan un crédito colectivo, emitidos por personas morales, son financiamientos a mediano y largo plazo para adquirir activos fijos o financiar proyectos de inversión, su plazo es de tres a siete años, con un periodo de gracia máximo idéntico a la mitad del plazo total, su valor nominal es de \$100 o sus múltiplos, pueden ser: quirografarias sin garantía específica, hipotecarias con garantía de bien mueble y avaladas por alguna institución de crédito, su custodia le corresponde a INDeview y pueden ser adquiridas por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

En la emisión de acciones. El capital social de las empresas está representado por acciones, las cuales representan la parte proporcional del capital de la sociedad, así como los derechos que confieren a sus poseedores. El valor de una acción representada, de los derechos y participación en el capital de sus poseedores, la obligación o responsabilidad máxima de los accionistas ante la empresa y ante terceros. Legalmente, la personalidad legal de la empresa es distinta a la que tengan sus accionistas. El capital social de la empresa puede estar representado por acciones comunes o preferentes. Las acciones comunes son aquéllas que emite una sociedad para ser colocadas entre el público inversionista por medio de la Bolsa Mexicana de Valores, o bien, son las que poseen los accionistas fundadores de la empresa, pues este tipo de acciones confieren a sus propietarios el derecho de participar en la administración de la empresa como parte del consejo de administración y de la asamblea general de accionistas de la misma; Es decir, los accionistas comunes, fundadores o no, son los únicos que tienen la prerrogativa de dirigir los destinos de la empresa. De igual forma, el capital común nuevo que desee emitir una empresa, puede ser colocado en ofertas privadas de acciones, las cuales se llevan a cabo por promotores privados o entre inversionistas conocidos por los administradores de la empresa, sin necesidad de pasar por la Bolsa Mexicana de Valores. Este caso sólo es para las empresas no cotizadas en bolsa.

Como herramienta de financiamiento, las acciones comunes tienen dos objetivos fundamentales: Emisión de acciones comunes para incrementar el capital social de la empresa, y de esta forma incorporar nuevos recursos económicos en la operación de la misma, generalmente para llevar a cabo algún proyecto de inversión de gran envergadura. Colocar entre el público inversionista parte de las acciones comunes en poder de los accionistas de la empresa, para que éstos recuperen la proporción de la inversión que requieran y que ponen a la venta, con lo que se da mayor liquidez individual a los accionistas y se incorporan nuevos inversionistas a la empresa

Como fuente de financiamiento, la emisión de nuevo capital social común, y consecuentemente la incorporación de recursos frescos a la empresa es muy importante, ya que se logran que se solidifique la estructura financiera de la empresa, pues se incorporan nuevos recursos cuya contrapartida es el capital social. Se reduce el nivel de apalancamiento, pues los nuevos recursos no provienen de pasivos, sino del capital social. Se reduce el costo financiero (intereses a cargo) al no contratar nuevos pasivos. Se reduce la carga financiera al no impactar al flujo de efectivo de la empresa con amortizaciones periódicas de capital e intereses, tal y como se generaría con un pasivo. Los nuevos accionistas pueden ser incorporados a la administración de la empresa, lo que ejercería presiones para profesionalizar y hacer más eficiente su administración, además de tener nuevas “fuentes” de ideas y tecnología.

Los inconvenientes principales de una nueva emisión de acciones se resumen en dos importantes puntos: 1.- Los recursos obtenidos son más caros que los provenientes de fuentes de pasivos (los dividendos suelen ser más altos que una tasa de interés, hablando de financiamiento vía deuda) y aparte, los dividendos no

son deducibles de impuestos, tal y como son los intereses pagados por los pasivos. 2.- Se reduce el rendimiento de la inversión de accionistas con los recursos provenientes del capital en relación con recursos provenientes del pasivo. El financiamiento vía deuda impone disciplina a la administración de la entidad y motiva a reducir el gasto suntuoso y excesivo. Al igual es más fácil la comunicación de la administración con acreedores privados, que con los mercados públicos de capital. Para que la emisión de acciones sea una fuente de financiamiento, se requiere que sean colocadas por medio de una oferta primaria de acciones, sea esta pública o privada. La oferta primaria de acciones es aquella que se pone a disposición de los inversionistas por primera vez, de tal manera que los recursos invertidos por éstos llegan directamente a las arcas de la empresa, cuando se trata de un aumento de capital. La colocación secundaria de acciones es la que se da en momentos posteriores a la primaria y es la circulación de acciones entre distintos inversionistas, quienes adquieren y venden las acciones con el objeto de especular con ellas y obtener beneficios económicos, o bien para recuperar la inversión que tiene en acciones de las empresas, sin que estos recursos pasen por las arcas de la tesorería de la sociedad.

Los American Depositary Receipts o ADR son certificados negociables que representan la propiedad de una o más acciones de una compañía extranjera (no americanas) y emitidos por el Depositary Bank. Los títulos se comercializan en los principales mercados de EE.UU. (*NYSE, Nasdaq, AMEX*) de la misma manera que otros títulos estadounidenses. Los ADR fueron creados en 1927 para otorgarle al inversionista norteamericano la posibilidad de invertir en compañías extranjeras.

Análisis Financieros

Actualmente los empresarios, asesores financieros, administradores, accionistas, etc., necesitan disponer de métodos o herramientas para evaluar una entidad de negocio, su funcionamiento en cualquiera de los periodos de su existencia y áreas de la misma; en el pasado para apreciar la verdadera situación que corresponde a sus actividades, en el presente para realizar cambios en bien de la administración y en el futuro para realizar proyecciones para el crecimiento de la organización.

Se pone de manifiesto que la supervivencia de estos entes esta íntimamente ligada con la gestión y comportamiento de todos los agentes que intervienen en los procesos de intercambio (tanto internos como externos) de su operación diaria, para ello se han implementado una serie de técnicas para juzgar todos estos aspectos que pueden proporcionar en cualquier instante información útil y precisa de la empresa que ayudarán a tomar decisiones rápidas y eficaces en un momento determinado.

El análisis financiero esta contemplado en la información que proporcionan los estados financieros de la empresa, teniendo en cuenta las características de los usuarios a quienes van dirigidos y los objetivos específicos que los originan, entre los más conocidos y usados son el Balance General y el Estado de Resultados (también llamado de Perdidas y Ganancias), que son preparados, casi siempre, al final del periodo de operaciones por los administradores y en los cuales se evalúa la capacidad del ente para generar flujos favorables según la recopilación de los datos contables derivados de los hechos económicos.

También existen otros estados financieros que en ocasiones no son muy tomados en cuenta y que proporcionan información útil e importante sobre el funcionamiento de la empresa, entre estos están: el estado de Cambios en el Patrimonio, el de Cambios en la Situación Financiera y el de Flujos de Efectivo.

RAZONES FINANCIERAS:

Uno de los instrumentos más usados para realizar análisis financiero de entidades es el uso de las Razones Financieras, ya que estas pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa. Estas presentan una perspectiva amplia de la situación financiera, puede precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad.

Las Razones Financieras, son comparables con las de la competencia y llevan al análisis y reflexión del funcionamiento de las empresas frente a sus rivales, a continuación se explican los fundamentos de aplicación y calculo de cada una de ellas.

Razones de Liquidez

Miden la capacidad de empresa para pagar sus obligaciones de corto plazo. . Se refieren no solamente a las finanzas totales de la empresa, sino a su habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

Índice de solvencia: Este factor nos indica la capacidad con la que cuenta la empresa de hacer frente a sus compromisos a corto plazo.

(Activo Circulante) / (Pasivo Circulante) : aquí indica la proporción de las unidades de dinero que tiene la empresa en activos a corto plazo con relación a unidades de dinero en pasivos.

Prueba Ácida: Esta prueba es semejante al índice de solvencia, pero dentro del activo circulante no se tiene en cuenta el inventario de productos, ya que este es el activo con menor liquidez.

(Efectivo+Valores Bursátiles a corto plazo+Cuentas por Cobrar Netas) / (Pasivo Circulante)

Capital de Trabajo Neto:

Activo Circulante - Pasivo Circulante

El resultado que arroja esta razón nos indica la liquidez que tiene la empresa, pues sabremos con cuanto cuenta la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

Razones de Apalancamiento

Miden hasta que punto la empresa se está financiando con pasivos externos.

Razón de Deuda

(Pasivos Totales) / (Activos Totales)

Nos dice cuántas unidades de dinero vía deuda tiene invertida la empresa con relación a la inversión total que tiene la empresa.

Apalancamiento Financiero

(Activos Totales) / (Patrimonio Neto)

AF indica cuántas unidades de dinero en activos puede mostrar la empresa por cada unidad de dinero invertida por los accionistas

Cobertura de Intereses

(Utilidades antes de Int., imp., dep. y amortizació.) / (Gasto en Intereses)

Nos indica el porcentaje con que sobre pasa el dinero de la empresa a los gastos de interés. Al igual pasa lo mismo si vemos la Uafirda/ impuestos.

Razón Deuda Uafirda

(Deuda) / (Uafirda)

En cuanto la Deuda sobrepasa el dinero generado por la empresa antes de intereses, impuestos deprecaciones y amortizaciones

Razón Deuda a Patrimonio

(Deuda Total a Largo Plazo) / (Patrimonio Neto)

Nos da la idea de cual es la relación deuda a largo plazo con el dinero de los dueños.

Razones de Eficiencia

Mide la eficacia de la gerencia en el uso de los activos de la empresa.

Rotación de Activos Totales

(Ventas Totales) / (Activos Totales)

RA indica cuántas unidades de dinero de ventas puede generar la empresa por cada una de sus activos.

Rotación de Activo Fijo

(Ventas Totales) / (Activo Fijo)

RAF nos dice cuántas unidades de dinero de ventas puede generar la empresa por cada una de sus activos fijos.

Rotación de Activo Circulante

(Ventas Totales) / (Activo Circulante)

RAC indica cuántas unidades de dinero de ventas puede generar la empresa por cada una de sus activos circulantes.

Razones de Rentabilidad

Mide la efectividad de la gerencia en generar utilidades contables sobre las ventas y la inversión.

Margen Bruto

(Ventas menos Costo de lo Vendido) / Ventas

MB nos dice con cuántas unidades de dinero se queda la empresa al vender, con relación al costo en ventas.

Margen Neto

$(\text{Utilidad Neta}) / (\text{Ventas})$

MN indica cuánto dinero puede conservar la empresa como utilidad por cada unidad de dinero de ventas que realiza.

Rendimiento sobre los Activos

$(\text{Utilidad Neta}) / (\text{Activos Totales})$ ó $(\text{Rendimiento sobre Ventas}) \times (\text{Rotación de los Activos})$

El ROI nos dice cuánta utilidad puede generar una organización por cada unidad de dinero invertida en activos.

Rendimiento sobre el Capital

$(\text{ROI}) \times (\text{Apalancamiento Financiero})$

El ROE es un indicador amplio del desempeño de una empresa, porque indica qué tan bien los administradores están utilizando los fondos invertidos por los accionistas para generar un rendimiento.

Otras formas de calcular el ROE son:

$(\text{Utilidad Neta}) / (\text{Patrimonio Neto})$ ó $(\text{Rendimiento sobre los Activos}) \times (\text{Apalancamiento Financiero})$