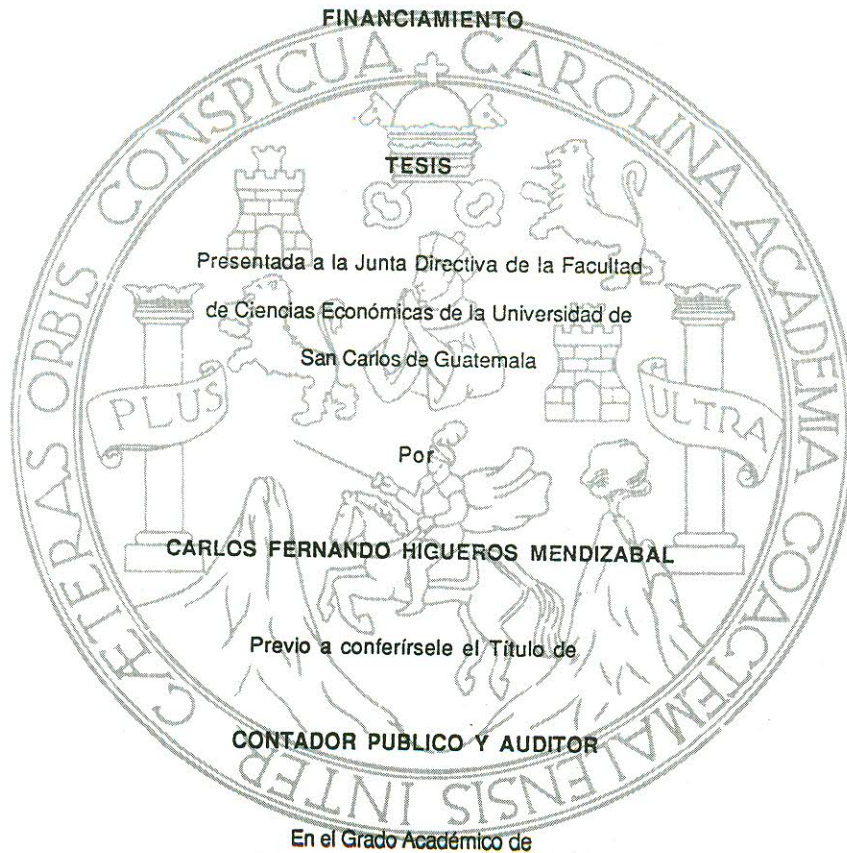


UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

EL CONTRATO DE REPORTO COMO FUENTE DE
FINANCIAMIENTO



LICENCIADO

Guatemala, Septiembre de 1,994

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
Biblioteca Central

DL
03
T(1337)

**MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA
DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS**

DECANO a. i.	Lic. Jorge Eduardo Soto
SECRETARIO	Lic. Roberto Salazar Casiano
VOCAL PRIMERO	Lic. Jorge Eduardo Soto
VOCAL SEGUNDO	Lic. Josué Efraín Aguilar Torres
VOCAL TERCERO	
VOCAL CUARTO	P. C. Oswaldo Ciriaco Ixcayau López
VOCAL QUINTO	P.C. Fredy Orlando Mendoza López

TRIBUNAL QUE PRACTICO EL EXAMEN GENERAL PRIVADO

PRESIDENTE	Lic. Miguel Angel Lira Trujillo
SECRETARIO	Licda. Miriam Alvarado Alvarez
EXAMINADORES	Lic. Mario Leonel Velasco
	Lic. Edgar Romeo Cristiani
	Lic. Marco Tulio Ovalle

Lic. Manuel de Jesús Guay Apen
Contador Público y Auditor

18 de Julio de 1,994

Señor
Decano de la Facultad de
Ciencias Económicas
Lic. Jorge Eduardo Soto
Universidad de San Carlos de Guatemala
Ciudad de Guatemala

Estimado Señor Decano:

En atención a la honrosa designación de que fui objeto para asesorar el trabajo de tesis del señor Carlos Fernando Higueros Mendizábal, me es grato dirigirme a usted para rendir mi dictamen sobre el trabajo presentado, el cual está concluido a mi entera satisfacción.

El tema asignado "El Contrato de Reporto como Fuente de Financiamiento", constituye un valioso documento de consulta para la profesión, ya que es el resultado de una amplia investigación complementada con las experiencias profesionales de su autor. Por lo tanto, respetuosamente me permito solicitar al Señor Decano, se sirva aceptar este trabajo para su aprobación, previo a la obtención del título de Contador Público y Auditor en el grado académico de Licenciado.

Muy atentamente,



Lic. Manuel de Jesús Guay Apen
Colegiado No. 3545

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS
DE GUATEMALA



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-S"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS:
GUATEMALA, VEINTIOCHO DE JULIO DE MIL NOVECIENTOS NOVENTA
Y CUATRO.

Con base en el dictamen emitido por el Licenciado Manuel de Jesús Guay Apén, quien fuera designado Asesor y la opinión favorable del Director de la Escuela de Auditoría, se acepta el trabajo de Tesis denominado: "EL CONTRATO DE REPORTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO", que para su graduación profesional presentó el estudiante CARLOS FERNANDO HIGUEROS MENDIZABAL, autorizándose su impresión.

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"

LIC. ROBERTO SALAZAR CASIANO
SECRETARIO



LIC. JORGE EDUARDO SOTO
DECANO a.i.



LA PRESENTE TESIS LA DEDICO A:

DIOS NUESTRO SEÑOR

A MIS PADRES: José Francisco Higueros Rivera
Marta Mendizábal de Higueros

A MIS HERMANOS: José Gerardo, Jorge Arturo, Marta
Isabel y Gustavo Adolfo

MIS CUÑADAS: En especial a Macherie

MI TIO: Felipe J. Mendizábal (Q.E.P.D.)

A MIS ASESORES: Jorge Oliva
Manuel Guay Apen

MI FAMILIA Y AMIGOS EN GENERAL

LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

ALDANA SALAZAR GARCIA & ASOCIADOS

INDICE

INTRODUCCION	Página
--------------	--------

CAPITULO I

EMPRESA

1.1 Aspectos Generales	1
1.2 Definición	1
1.3 Clasificación	2

CAPITULO II

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

2.1 Definición	4
2.2 Clasificación	4

CAPITULO III

EL CONTRATO DE REPORTO

3.1 Definición	13
3.2 Características	14
3.3 Elementos	16
3.4 Efectos	24
3.5 Implicaciones Fiscales	26
3.6 Importancia del contrato de reporto como fuente de financiamiento	28
3.7 Ventajas	30
3.8 Desventajas	30

CAPITULO IV

PROCESO DE PLANEACION FINANCIERA

4.1 Planes financieros a largo plazo	31
4.1.1 Deuda a largo plazo	32
4.1.2 Acciones preferentes y comunes	40
4.1.3 Arrendamiento	48
4.2 Planes financieros a corto plazo	51

CAPITULO V

ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO

5.1	Administración de efectivo y de valores negociables	53
5.2	Administración de las cuentas por cobrar y del inventario	58
5.3	Fuentes de financiamiento a corto plazo sin garantía	64
5.4	Fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía	70
5.4.1	Características de los préstamos a corto plazo con garantía	70

CAPITULO VI

TIPOS DE APALANCAMIENTO

6.1	Definición	73
6.2	Apalancamiento Operativo	73
6.3	Apalancamiento Financiero	75
6.4	Apalancamiento Total	76

CONCLUSIONES	78
--------------	----

RECOMENDACIONES	80
-----------------	----

BIBLIOGRAFIA	82
--------------	----

GLOSARIO	
----------	--

INTRODUCCION

A medida que las transacciones comerciales van en crecimiento, contribuyendo al desarrollo económico de los países, van surgiendo nuevas necesidades de obtención de capital indispensable para satisfacer requerimientos financieros de las empresas en particular.

Como consecuencia de esta necesidad de financiamiento, han surgido nuevos instrumentos de financiamiento y de captación de recursos, y como respuesta a las nuevas necesidades financieras, ha aparecido en nuestro medio el contrato de reporto, que se ha constituido principalmente en una fuente de financiamiento externa, eficaz para las actividades productivas de nuestro país.

El profesional de la Contaduría Pública y Auditoría, que presta sus servicios como asesor financiero, consciente de la situación comentada, deberá poseer conocimientos sobre los aspectos legales y financieros, de los nuevos servicios que prestan las distintas entidades financieras, con la finalidad de coadyuvar a su agilidad y eficiencia.

En tal sentido, con el presente trabajo se espera brindar las nociones o fundamentos acerca de las peculiaridades, aspectos financieros y legales de las operaciones del reporto.

Para el efecto el presente trabajo se ha dividido en siete capítulos, el primero de ellos hace referencia al marco teórico de la empresa, su definición, y clasificación.

En el segundo capítulo se mencionan las fuentes de financiamiento, su definición y clasificación.

En el tercer capítulo se analiza el contrato de reporto, su definición, elementos, efectos y sus implicaciones fiscales.

En el cuarto capítulo se habla sobre el proceso de planeación financiera, planes financieros a largo plazo y a corto plazo.

En el quinto capítulo se presenta un breve análisis de la administración del capital de trabajo.

En el sexto capítulo se hace una descripción breve de los tipos de apalancamiento.

Finalmente en el séptimo capítulo se habla sobre el contrato de reporto como fuente de financiamiento, su importancia, ventajas y desventajas.

CAPITULO I

EMPRESA

1.1 ASPECTOS GENERALES

La empresa es considerada como una organización que puede ser de diversa naturaleza jurídica y de diferentes ramos de explotación. Asimismo, puede tener carácter individual, cuando pertenece a una sola persona, o asumir la forma de una sociedad, por ejemplo colectiva, anónima o de responsabilidad limitada. Pero además de estos tipos de empresas privadas existen también empresas públicas o del Estado y empresas mixtas cuyos capitales son de origen privado y gubernamental.

1.2 DEFINICION:

Los tratadistas J.R. Back y A.M. Vitale establecen que "La empresa es sinónimo de casa mercantil de comercio, sociedad mercantil o industrial, cuando se define a la organización, que tiene por objeto producir, distribuir o transportar productos en masa." __1/

También se considera como un organismo que mediante la combinación del capital y del trabajo, elabora y transporta y/o distribuye los productos entre los consumidores, se asemeja en su evolución a los seres vivos: nace, crece y muere o se transforma, cumple con los requisitos de su medio ambiente, se ajusta el marco jurídico y económico en donde se sitúe.

1/ **BECERRA BORIS AUGUSTO**, Examen de Estados Financieros de Unidades Económicas, Tesis de Graduación, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Febrero de 1,992, pág. 1

1.3 CLASIFICACION:

Las empresas se pueden clasificar en diferentes puntos de vista:

- a) *Desde el punto de vista de su naturaleza, las empresas pueden ser públicas y privadas*

Se entiende por empresa pública, las empresas cuya organización y funcionamiento está a cargo del Estado y en general se dedican a la satisfacción de las necesidades públicas, con diferencia de las empresas privadas, cuyo fin principal es la obtención del lucro.

- b) *Desde el punto de vista de la actividad a que se dedican pueden ser: Agrícolas, Industriales, Comerciales o de servicios.*

Consideramos como empresas Agrícolas, las que se dedican a una actividad primaria, o sea, aquellas que se incluyen dentro del término agricultura. Las empresas Industriales son las que se dedican a la transformación de materias primas, para la obtención de producto terminado y proporcionarlo para la venta.

Las empresas Comerciales, son las que se dedican a la compra o venta de determinada mercancía y las empresas de servicios, son aquellas que prestan un servicio en particular.

- c) *Desde el punto de vista jurídico, las empresas se clasifican así: Empresas Individuales y Sociales.*

Empresas Individuales son aquellas cuyo propietario es una misma persona. Empresas Sociales, las que estén constituidas en forma de sociedad. El Código Civil en su artículo 1728 define la sociedad como: "Un contrato por el que dos o más personas convienen en poner en común bienes o servicios para ejercer una actividad económica y dividirse las ganancias". Las sociedades se dividen en: Sociedad Colectiva, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad en Comandita Simple, Sociedad en Comandita por Acciones y Sociedad Anónima.

A continuación se hace una breve definición de cada una de ellas:

Sociedad Colectiva: Según el artículo 59 del Código de Comercio ésta es: "La que existe bajo una razón social y en la cual todos los socios responden de modo subsidiario, ilimitado y solidariamente, de las obligaciones sociales.

Sociedad de Responsabilidad Limitada: El artículo 78 del Código de Comercio la define como: "La compuesta por varios socios que sólo están obligados al pago de sus aportaciones. Por las obligaciones sociales responde únicamente el patrimonio de la sociedad y, en su caso, la suma que a más de las aportaciones convenga la escritura social..

El capital estará dividido en aportaciones que no podrán incorporarse a títulos de ninguna naturaleza ni denominarse acciones."

Sociedad en Comandita Simple: De conformidad con el artículo 68 del Código de Comercio ésta es: "La compuesta por una o varios socios comanditados que responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria de las obligaciones sociales; y por uno o varios socios comanditarios que tienen responsabilidad limitada al monto de su aportación."

Sociedad en Comandita por Acciones: Esta la define el artículo 195 del Código de Comercio así: "Es aquella en la cual uno o varios socios comanditados responden en forma subsidiaria, ilimitada y solidaria por las obligaciones sociales y uno o varios socios comanditarios tienen la responsabilidad limitada al monto de las acciones que han suscrito, en la misma forma que los accionistas de una sociedad anónima".

Sociedad Anónima: El artículo 86 del Código de Comercio la define así: "Es la que tiene el capital dividido y representado por acciones. La responsabilidad de cada accionista está limitada al pago de las acciones que hubiere suscrito."

CAPITULO II

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

2.1 DEFINICION

Las fuentes de financiamiento se orientan a apoyar una mayor parte de los activos circulantes de la empresa para cumplir los requerimientos temporales de las Cuentas por Cobrar o Inventarios incrementados, es decir sirve a la empresa para financiar el desarrollo de sus actividades o bien su operatividad.

El diccionario de Ciencias Económicas de Jean Romeauf define el **Financiamiento** así: "Es la acción de aportar dinero para la realización de una empresa, es decir, sufragar los gastos necesarios para una actividad, en otras palabras, la concesión o el otorgamiento de un crédito de una persona natural o jurídica a otra reconocida, para efectuar determinada clase de operación".__2/

Las fuentes de financiamiento son definidas como: "*El origen de donde provienen los fondos*".__3/

2.2 CLASIFICACION:

La empresa para llevar a cabo su actividad de producción y distribución de bienes o servicios, necesita disponer de recursos financieros, los cuales de acuerdo a su origen, los podemos agrupar en dos grandes categorías: a) fuentes de financiamiento propias o internas y b) fuentes de financiamiento ajenas o externas.

a) Fuentes de Financiamiento Propias o Internas:

El financiamiento interno o autofinanciamiento está integrado por aquellos

2./ Sánchez Fonseca, Lilian Judith, Fuentes de Financiamiento a que puede optar una empresa, Tesis de Graduación, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Septiembre de 1,984, pág. 6

3./ IBID, pág. 5

recursos financieros que la empresa genera por si misma sin necesidad de tener que acudir al mercado externo. Dentro de las fuentes de financiamiento internas o propias podemos mencionar:

a.1) Las reservas

a.2) La reinversión de utilidades

a.1) **Las Reservas:** Las reservas o retención de beneficios suponen un incremento del neto patrimonial o riqueza de la empresa, puesto que siendo éstas una separación de las utilidades con una finalidad específica, mientras no surge la necesidad de aplicarlas al destino para el que han sido creadas, constituyen fuentes de financiamiento de indudable valor.

Las reservas representan utilidades líquidas y realizadas que no se distribuyen entre los socios o accionistas, sino que se capitalizan bajo rubros adecuados, con el objeto de formar valores con destino fijo o eventual, pero siempre con la intención de responder a riesgos inciertos o a necesidades futuras.

a.1.1) **TIPOS DE RESERVAS:**

i) Generales

ii) Técnicas

i) **Reservas Generales:** Las reservas generales son las de aplicación para toda clase de empresas y se constituyen detrayendo de los beneficios a repartir entre los accionistas, determinadas cantidades con diversos fines, las cuales son la defensa del capital ante posibles pérdidas o desvalorizaciones, nivelación de dividendos posteriores, aplicación de actividades, etc.

Las Reservas Generales se dividen a su vez:

-Reservas Legales: Son aquellas ordenadas y exigidas por la Ley.

-Voluntarias: Son libremente acordadas por la Junta General de Accionistas.

-Estatutarias: Son las que establecen los Estatutos de las empresas.

- ii) **Reservas Técnicas:** Son las impuestas por la peculiar naturaleza del seguro y mas bien son créditos materializados de los asegurados contra el asegurador, ya que éste viene obligado a guardar y conservar una parte de las aportaciones de aquellos para responder de las obligaciones contraídas frente a dichos asegurados.

Las Reservas Técnicas se dividen a su vez:

- Obligatorias por la Ley: Matemáticas, De riesgos en curso.
- Otras: Fluctuación de Valores, Riesgos Normales.

- a.2) **La Reinversión de Utilidades:** Si adicionalmente a dejar cierta parte de las utilidades de la empresa como reservas de distinto tipo, reinvertimos la diferencia, las estamos autofinanciando, ya que en lugar de distribuir la mencionada diferencia, la estamos aplicando a la compra de materiales, equipo, etc., lo que probablemente hubiéramos tenido que hacer con recursos externos o ajenos a la empresa en base a préstamos.

- b) **Fuentes de Financiamiento Ajenas o Externas:** El financiamiento externo está formado por aquellos recursos financieros que la empresa obtiene del exterior, o sea los que no generan por sí misma. El financiamiento interno o autofinanciamiento resulta normalmente insuficiente para satisfacer las necesidades financieras de las empresas y éstas tienen que acudir al financiamiento externo: emitir acciones (ampliando su capital), emitir obligaciones o acudir al mercado de crédito etc, para obtener préstamos a corto, mediano y largo plazo.

Dentro de lo que son las fuentes de financiamiento ajenas o externas, podemos mencionar:

- i) El crédito comercial
- ii) Venta de la cartera o venta de las cuentas por cobrar.
- iii) Préstamos de accionistas, socios o cualquier ente relacionado
- iv) Anticipo de clientes.

- v) Préstamos obtenidos del sistema bancario.
 - vi) Préstamos obtenidos de entidades financieras privadas o estatales.
 - vii) Emisión de bonos u obligaciones.
 - viii) Préstamos provenientes del exterior con fines de fomento de alguna actividad específica.
- i) **Crédito Comercial:** Este va a representar la facilidad que una empresa le brinda a otra de pagar en un período de tiempo prudencial bienes o servicios otorgados con anticipación a su pago. El simple hecho de no tener que pagar de inmediato la mercadería recibida hoy para la venta o la materia prima recibida hoy para la producción, va a significar trabajar con capital ajeno el cual estamos utilizando para desarrollar la utilidad.
 - ii) **Venta de la Cartera o Venta de las Cuentas por Cobrar:** Cuando las empresas afrontan problemas financieros, y a su favor tienen cartera o cuentas por cobrar, la pueden negociar con una institución que la adquiera, pagándole de inmediato una cantidad por el derecho de la misma. Normalmente se le conoce a esta situación como descuento de documentos, lo cual va a constituir una fuente de financiamiento externa para la empresa particular.
 - iii) **Préstamos de Accionistas, Socios o cualquier ente Relacionado:** Otra fuente de financiamiento externa son los préstamos que obtiene la empresa de los socios de la misma, accionistas o cualquier persona o entidad específica. Mediante este sistema el prestamista otorga a la empresa cierta cantidad de dinero, en el entendido de que ésta le reconocerá un interés por el dinero prestado y se lo pagará en un plazo fijado con anticipación.

iv) **Anticipos de Clientes:** Algunas industrias trabajan sobre pedidos y normalmente solicitan al cliente un anticipo para comenzar a realizar el trabajo encomendado.

Cuando el cliente le adelanta dinero por un trabajo que se va a realizar en el futuro está financiando su propio trabajo; por tal razón esta es otra forma de fuente de financiamiento externa.

v) **Préstamos obtenidos del Sistema Bancario:** Una de las principales formas de financiamiento externo para las empresas la constituye la obtención de préstamos por parte de los bancos del sistema. Es frecuente que las empresas acudan a los mencionados bancos a solicitar préstamos para financiar sus operaciones ya sean éstas a corto, mediano y largo plazo; de tal modo que de acuerdo con el tiempo en que estos préstamos se van a cancelar los mismos se clasifican así:

- Préstamos a corto plazo

- Préstamos a mediano plazo

- Préstamos a largo plazo

- **Préstamos a Corto Plazo:**

"Son aquellos que otorgan los bancos para ser cancelados en períodos cortos, normalmente no mayores de un año."4/

- **Préstamos a Mediano Plazo:** "Este tipo de préstamo los otorgan los bancos a las empresas para que sean pagados en plazo mayor de un año pero menos

4./ ALVARADO JOAQUIN, El Contrato de Reporto como Contrato Bancario, Tesis de Graduación, Facultad de Derecho, Universidad Francisco Marroquín, pág. 20

de cinco"._5/ .

-Préstamos a Largo Plazo: "Son aquellos que otorgan los bancos para ser pagados a más de cinco años"._6/

Es importante señalar que dependiendo del uso que se le vaya a dar al préstamo, así tendrá que solicitarse en cuanto a su plazo, ya que si su destino es la implementación de capital de trabajo, indudablemente el préstamo será solicitado a corto plazo, pues se espera una rápida recuperación realizada, mientras que si el préstamo se utilizará en inversiones de capital, deberá hacerse a un plazo mayor, pues la recuperación de la inversión probablemente será también a largo plazo.

De acuerdo con el tipo de garantías que respaldan los préstamos bancarios, éstos pueden ser:

-Préstamos Fiduciarios

-Préstamos Hipotecarios

-Préstamos con Bono de Prenda

-Préstamos Fiduciarios-Prendarios

-Préstamos Fiduciarios-Hipotecarios

-Préstamos Prendarios-Hipotecarios

-Préstamos Fiduciarios: Son aquellos que otorgan los bancos y generalmente son a corto plazo, están garantizados con el compromiso que adquiere el deudor de cancelar dicho préstamo, el cual respalda con su firma en un contrato entre él y el banco otorgante, normalmente un segundo deudor o fiador avala también con su firma el pago del préstamo en la fecha convenida, comprometiéndose a pagar por el deudor en caso de incumplimiento de éste.

5 y 6/ IBID, pág. 20

-**Préstamos Hipotecarios:** Este tipo de préstamos están garantizados con bienes inmuebles (terrenos, fincas, casas, edificios, etc.), y normalmente son a largo plazo por la naturaleza de la inversión.

-**Préstamos con Bono de Prenda:** Este tipo de préstamo lo otorgan los bancos con garantía prendaria, pero en este caso intervienen también los almacenes generales de depósito, pues éstos como instituciones auxiliares de crédito velarán porque la prenda en garantía esté o se encuentre depositada físicamente en sus instalaciones en bodegas habilitadas por ellos. Paralelamente al otorgamiento de este tipo de préstamos se estarán emitiendo el bono de prenda y el certificado de depósito, que es el primero, el documento contractual entre la institución que otorga el financiamiento y el solicitante del mismo, y el segundo, el documento representativo de la mercadería por él amparada.

-**Préstamos Fiduciarios-Prendarios:** Se da este tipo de combinación de préstamos cuando el monto del préstamo está respaldado por la simple firma del deudor y otra parte se garantiza con bienes muebles.

-**Préstamos Fiduciarios-Hipotecarios:** Estos se otorgan con la garantía fiduciaria de parte y la garantía hipotecaria por el resto del préstamo.

-**Préstamos Prendarios Hipotecarios:** Se da este tipo de combinación de préstamos cuando el monto del préstamo está respaldado por la firma del deudor y otra parte se garantiza con bienes inmuebles.

vi) **Préstamos obtenidos de entidades financieras privadas o estatales:** Otra forma de financiamiento externo para las empresas la constituye la obtención de préstamos por parte de entidades financieras privadas o estatales. Es frecuente que las empresas acudan a las entidades financieras privadas o estatales por ser más rápida la obtención de recursos financieros que necesita.

vii) **Emisión de Bonos y Obligaciones:** Son títulos de crédito que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo

de una sociedad anónima. Serán consideradas bienes muebles, aun cuando estén garantizadas con derechos reales sobre inmuebles.

Forma y Tipo de Emisión de los Bonos u Obligaciones:

Forma: Pueden ser nominativos, a la orden o al portador y tendrán igual valor nominal, el que deberá ser de Q.100.00 por bono o múltiplo de cien.

Tipo de Emisión: Su creación deberá ser formalizada en Escritura Pública, en la que se manifestará la declaración de deseo de crearlos por parte de la sociedad emisora, el cual deberá ser inscrito en el Registro Mercantil y en los registros correspondientes a las garantías específicas que se constituyen.

Emisión de Acciones: Cuando se recurre a este procedimiento, sucede que el capital original es modificado para dar paso a un capital mayor, el cual podrá ser aportado por los socios. De esta manera la unidad económica de que se trate amplía su capital y por consiguiente estará su capital captando recursos financieros que no son generados dentro de la misma, o sea que obtendrá financiamiento externo.

viii) Préstamos Provenientes del Exterior con Fines de Fomento de

Alguna Actividad Específica: Son préstamos provenientes del exterior proporcionados por bancos extranjeros o entidades internacionales a efecto de que los recursos sean empleados en actividades específicas previamente determinadas. Este financiamiento se hace a través de los bancos del sistema a quienes les entregan las cantidades necesarias para el desarrollo de actividades tales como fomento agroindustrial, fomento a la pequeña o mediana industria, etc.

Entre los principales proveedores están: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y otras como la Agencia

Internacional de Desarrollo (AID), Banco Centroamericano de Integración
Económica, (BCIE) etc.

CAPITULO III

EL CONTRATO DE REPORTO

3.1 DEFINICION: "La palabra reporto quiere decir diferir una cosa en el tiempo por venir, de aquí deviene el contrato conocido como reporto y en algunas legislaciones y doctrinas es denominado como contrato doble o **report**" __7/

Legalmente el contrato de reporto es aquel en virtud del cual una persona denominada *reportador* adquiere de otra denominada *reportado* la propiedad de títulos de crédito por una suma de dinero y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido, contra reembolso del mismo precio, que podrá ser aumentado o disminuído de la manera convenida (artículo 744 del Código de Comercio).

En la doctrina, Langle Rubio se refiere en términos similares al contrato de reporto, que el Código de Comercio, no obstante el mismo autor agrega lo siguiente: "La tradición real de los títulos dados, es necesaria para la validez del contrato su propiedad que se transfiere al comprador, quien queda obligado a devolver otros de la misma especie. El autor citado, adiciona la característica del reporto de tratarse de un contrato real, puesto sin la efectiva entrega de los títulos, el mismo no surte ningún efecto jurídico.

Por su parte, Oscar Vásquez del Mercado lo define de manera análoga, pero complementándolo así: "...asumiendo el reportado la obligación de transferir al reportado, cuando transcurre un tiempo que se fija en el contrato, la propiedad de los mismos u otros títulos de la misma especie, contra el pago de un precio más una cantidad como premio. "Vásquez del Mercado reconoce la posibilidad de que los títulos objeto del reporto, pueden ser los mismos u otros así como la existencia de un premio adicional al precio de readquisición convenido. Se puede tratar entonces el reporto como un

Z/ IBID, pág. 38

precio de readquisición convenido. O bien como un contrato real, bilateral, oneroso, principal, por medio del cual una persona denominada reportado transfiere temporalmente, por un precio (de adquisición), la propiedad de títulos de crédito a otra denominada reportador. El reportador a su vez se obliga a transferir el premio, vencido el plazo fijado, la propiedad de los mismos u otros títulos equivalentes, a cambio de un precio (de liquidación) más una compensación. Es claro pues, que el contrato de reporto otorga la posibilidad que una persona obtenga dinero por transferir a un tercero la propiedad de títulos de crédito que no pueda o quiera desecharse, estando el tercero dispuesto: tanto a obtenerlos como a devolver, en un plazo determinado otros o los mismos títulos contra el reembolso del precio original, el que puede ser aumentado o disminuído, previo convenio. A través del reporto, cada parte adquiere aunque sea en un plazo de tiempo determinado, la propiedad ya sea de los títulos de crédito o del dinero, beneficiándose con ello al haberse podido servir de los mismos de la mejor manera y al vencimiento del plazo cada uno recobra lo que ha dado.

Se dijo que en otras legislaciones se le conoce como contrato de doble y esto se deriva del hecho de que dentro del reporto, tanto el reportado como el reportador asumen una doble posición, la de adquirente y transferidor; el reportado es transferidor en el inicio de la operación y adquirente al vencimiento del plazo y el reportador es adquirente al principio y transferidor en la conclusión

3.2 CARACTERISTICAS:

Atendiendo a las características tan especiales del contrato de reporto, se puede afirmar que éste es:

Unico, pues si bien existen en él dos operaciones de compra venta, las mismas constituyen etapas de contrato para su ejecución y cumplimiento. Como se estudiará en el desarrollo del presente trabajo, se trata de una figura especial de contratación, ya

que aun siendo una de sus características las dos compraventas de los títulos, no se enmarca en el artículo 1791 del Código Civil, que prohíbe expresamente el contrato de retroventa, el cual es el contrato en que el comprador se obliga a vender la cosa comprada al vendedor en un plazo convenido.

Formal, porque debe hacerse constar por escrito, no puede hacerse oralmente, necesita contener ciertos datos que falten.

Bilateral, porque implica obligaciones tanto para el reportado (vender los títulos y readquirir los mismos u otros equivalentes) y para el reportador (comprar títulos y venderlos).

Oneroso, porque se estipulan en el mismo provechos y gravámenes recíprocos. Como generalmente en el reporto, el beneficio es para el reportado que puede disponer durante el plazo del contrato del precio que recibe del reportador, ese provecho se compensa con el premio y/o diferencia en el precio de liquidación que paga el reportador. Igualmente el premio puede ser pagado por el reportador al reportado, en caso que sea el reportador el interesado en adquirir los títulos.

Se enmarca como un **contrato diferencial**, pues la operación se consume entre dos fechas: la fecha inicial en que se celebra la operación y la fecha de liquidación en que se consuma. En el reporto puede apreciarse claramente los dos momentos del contrato: a) al celebrarse el reporto, el reportado transmite al reportador la propiedad de los títulos de crédito y el reportador paga al reportado el precio de éstos, transcurrido el plazo estipulado se llega la época de liquidación, y b) entonces se invierte la situación ya que el reportador transmite al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie de los que adquirió inicialmente y el reportado paga al reportador el precio más un premio, el cual puede variar de más a menos o incluso no existir. Como entre la fecha inicial y la fecha de liquidación puede variar la cotización de los títulos materia del negocio, esto da lugar a que los contratantes puedan especular con las diferencias de los precios de los títulos o que determinen un premio. Por tal razón, este contrato es

llamativo sobre todo en bolsas de valores en donde existe un gran movimiento de títulos de crédito, sobre cuyo valor puede especularse dependiendo de la oferta y la demanda.

Real, puesto que logra perfeccionarse con la entrega de los títulos. Un contrato que tiene por objeto cosas fungibles, ya sea títulos al portador o nominativos, públicos o privados tal como se estudiará más adelante. Deben ser fungibles, es decir ser factibles de sustituirlos por otros de la misma especie, cantidad y calidad.

Típico, porque se encuentra plenamente regulado por el Código de Comercio, en los artículos 744 al 749; siendo un contrato específico y nominativo ya que está individualizado.

Traslativo de dominio: puesto que la propiedad de los títulos de crédito es objeto de transferencia entre el reportador y el reportado.

Un Contrato a Plazo: ya que las dos operaciones que ocurren sólo tienen sentido cuando una de ellas se aplaza, es decir que para que funcione el contrato es esencial el transcurso del plazo entre la operación de iniciación y la liquidación.

Bursátil, o sea aquellos que se acostumbra celebrar en operaciones de bolsa, sin embargo el contrato de reporto puede realizarse perfectamente sin tener una finalidad bursátil.

3.3 ELEMENTOS

3.3.1 Elementos Personales

El elemento personal lo constituyen las personas o partes que celebran e intervienen en el contrato de reporto. Como se dijo, ellos son:

- a) **Reportado**: Es la persona, sea individual o jurídica que pudiendo disponer de la propiedad de títulos de crédito los transfiere por un precio determinado o se compromete a aceptar los mismos u otros títulos de un plazo convenido por un precio establecido.
- b) **Reportador**: Es aquella persona individual o jurídica que adquiere en propiedad

títulos de crédito del reportado, con la obligación de devolverle en plazo determinado los mismos u otros títulos de la misma especie contra reembolso de un precio determinado.

3.3.2. Elementos Materiales:

Estos lo constituyen:

1. *El Objeto del Reporto:*

De conformidad con los requisitos legales civiles, debe ser lícito, determinado o determinable y posible. En el contrato de reporto, el objeto lo constituyen los títulos de crédito que son Objeto de Transferencia, tanto del reportado hacia el reportador y del reportador hacia el reportado.

El reporto es por definición misma, un contrato que tiene por objeto títulos de crédito, ya sean nominativos, a la orden o al portador, títulos de deuda pública o deuda privada. Sólo requiere que se trate de títulos de crédito fungibles, cualidad que generalmente se encuentra en títulos emitidos en serie, tal el caso de acciones de sociedades, obligaciones emitidas por sociedades anónimas, bonos comerciales, bonos hipotecarios. El sustituirlos por otros de la misma especie, de manera que se pueda cumplir con el requisito de devolución de los títulos a la que está obligado el reportador.

- **Riesgos:** La forma de circulación de los títulos es variada, sean al portador, a la orden o nominativos y aun cuando todos pueden ser usados, los que mayor seguridad jurídica ofrecen son los títulos nominativos y a la orden, debido a que el nombre del titular aparece en el título, en tanto que los títulos al portador ofrecen menor seguridad al presumirse como propietario a su tenedor (artículo 414 del Código de Comercio). En virtud de lo expuesto se pueden concretar problemas en los títulos, tales como: a) En los títulos nominativos la firma que aparece en el título puede ser falsa, sea en el endoso o la aceptación lo que daría lugar a una acción penal en contra del que aparece como reportado por el delito de estafa y a la acción civil de daños y perjuicios; b) En los

títulos al portador pudiera estar gravado, extraviado o extraído indebidamente lo que originaría acciones penales por delitos de robo o hurto de parte del verdadero propietario en contra del reportado y una vez demostrado tendrá derecho el reportador a demandar por daños y perjuicios.

Títulos de Crédito objeto de Reporto:

A continuación se expondrán los títulos sobre los cuales versará el reporto, dividiéndolos en *títulos de crédito privados y públicos*.

a) Títulos de Crédito Privados:

a.1) **Concepto:** Estos lo constituyen los títulos de crédito emitidos por particulares y están regulados por el Código de Comercio en su libro tercero, capítulo primero, y que son definidos por el artículo 385 del mismo cuerpo legal como: " Los documentos que incorporan un derecho literal y autónomo cuyo ejercicio o transferencia es imposible independientemente del título, teniendo la calidad de bienes muebles".__8/

a.2) **Características:** Se le señala cuatro características esenciales que no pueden faltar en ellos.

i) **La Incorporación:** Quiere decir que el derecho se encuentra incorporado dentro del título mismo, y su ejercicio está condicionado a la exhibición del documento; de manera que sin la existencia del título tampoco existe el derecho y por tanto, imposible el ejercicio del derecho. De esta manera el derecho es accesorio del documento.

ii) **Legitimación:** Significa que son los títulos los que legitiman a su tenedor para exigir el derecho en ellos consignados. De manera que la función legitimadora consiste en atribuir al titular legal del título, el poder de hacer valer el derecho incorporado.

iii) **La Literalidad:** Con base al principio de incorporación, el derecho está incorporado al título y el derecho se mide en cuanto a sus alcances por la literalidad,

es decir, que el derecho y la obligación incorporada en el título se determinan por el título literal del documento estableciendo sus condiciones y límites exclusivamente por lo escrito en el título.

iv) **Autonomía:** El derecho del tenedor de todo título de crédito es autónomo, en el sentido que cada persona que adquiere el documento adquiere uno propio y distinto del derecho que tenía o podría tener el transmisor del título. Asimismo, es autónoma la obligación de cada uno de los signatarios del título de crédito porque es independiente de las de los anteriores obligados. También la autonomía se refleja en el hecho de que todos los títulos son independientes de la relación jurídica que los originó.

a.3) **Ejemplos:**

-**Letra de Cambio:** Es aquel título mediante el cual una persona denominada girador, da la orden incondicional de pagar una suma determinada de dinero a otra denominada girado o aceptante, que puede ser un tercero o el mismo girador. Este título se utiliza mucho cuando el girador es acreedor de otra persona y al mismo tiempo deudor de un tercero, de manera que al librar la letra de cambio, transmite su derecho a su creador y la obligación del deudor será pagar a éste.

Estos títulos tienen cuatro formas de vencimiento :

A la Vista: Quiere decir que el acreedor tiene derecho a presentar para su pago la letra desde el momento de su creación, sin necesidad de aceptación por el girado y dentro del año que siga la fecha de la letra.

A Cierta Tiempo Vista: Cuando el acreedor tiene derecho a cobrar la letra una vez pasado el tiempo estipulado, contado a partir de la fecha de presentación y aceptación del título.

A Cierta tiempo Fecha: Cuando el acreedor tiene derecho a cobrar la letra una vez pasado el tiempo estipulado, contado a partir de la fecha fijada.

A Día Fijo: Significa que el acreedor una vez aceptada la letra, debe presentarla para su cobro el día estipulado.

Teóricamente, al ser la letra de cambio un título de crédito puede ser objeto de reporto, sin embargo, en la práctica es difícil que lo sea, puesto que no son emitidos en que existan personas obligadas por un conjunto de estos títulos, por lo que su uso es individual. Así podemos observar que las letras de cambio a la vista y a cierto tiempo vista, lógicamente no se utilizarán en el reporto, ya que la forma de cobro del título es sencilla y rápida. Donde se podrá aplicar el reporto, es en las letras a cierto tiempo fecha y a día fijo, puesto que se debe esperar un tiempo prefijado más o menos largo, en donde el titular pueda aprovechar el reporto para obtener el dinero y el reportado podrá especular con su valor, siendo factible readquirir letras con ese tipo de vencimiento, pero en la práctica se utiliza el contrato de descuento.

-El Pagaré: Es aquel título por medio del cual una persona promete en forma incondicional, pagar una suma determinada de dinero a otra en la fecha convenida.

Al poder tener el pagaré las mismas formas de vencimiento de la letra de cambio, podemos aplicarle lo dicho para aquella, en cuanto a ser objeto del contrato de reporto.

-El Cheque: Es aquel título en el que una persona denominada librador, da una orden incondicional a un banco determinado, para pagar una suma de dinero sea a favor de si mismo o de un tercero.

Los requisitos indispensables para poder emitir un cheque, consisten en tener autorización previa por parte del banco, lo que supone la existencia de un contrato con el librador; y luego que el librador tenga fondos suficientes para el pago de la suma indicada en el título.

Todos los cheques son pagaderos a la vista, esto da como consecuencia que no se utilice como objeto en el reporto, puesto que al titular le es más fácil el cobro del título en el banco o el endoso respectivo en caso de deuda, por lo que el reporto no ofrece ventaja alguna.

-Obligaciones o Debentures: En diversas fases de su existencia las sociedades anónimas pueden llegar a necesitar nuevos recursos patrimoniales, los cuales

amplía o incrementa la explotación de sus actividades, sin llegar a un aumento de capital. Es en éstos casos cuando las sociedades pueden obtener nuevos recursos económicos mediante la emisión de las obligaciones, con las cuales obtienen un crédito que les permite hacer frente a sus necesidades.

Por ende, se definen como los títulos de crédito emitidos por una sociedad anónima que incorpora una parte alícuota de un crédito colectivo, emitidos en serie y ofrecen a su titular derechos de acreedor frente a la sociedad, con garantía del patrimonio de la sociedad (artículo 544 del Código de Comercio).

Los obligacionistas tienen a través del título derecho al reembolso del capital más los intereses, al tipo pactado en los plazos, condiciones y forma establecidos en el acto de emisión. El reembolso se logra a través de amortizaciones por sorteo de las obligaciones.

Este tipo de títulos pueden ser objeto del contrato de reporto puesto que son emitidos en serie, otorgan derechos a mediano plazo y da lugar a que el reportado pueda conseguir otros de igual naturaleza al finalizar el plazo del contrato.

- **Certificado de Depósito:** Es el título extendido por un Almacén General de Depósito que representa las mercaderías que su propietario ha depositado en la entidad. Al representar a la mercadería, éstas pueden ser enajenadas a través del endoso del certificado, otorgando con ello el derecho a retirar las mercaderías pagando la cuota correspondiente por almacenaje. Podrían utilizarse dentro del reporto cuando no concede un derecho de crédito, sino un derecho de propiedad, sin embargo, es poco práctico colocarlo como objeto de un reporto porque si el propietario de la mercadería requiere dinero puede obtener financiamiento a través del bono de prenda o de la enajenación del certificado.

De esta manera al estar gravadas las mercaderías, en el primer supuesto haría imposible la utilización del significado del reporto, en tanto que en el segundo caso haría más fácil el financiamiento.

-Bono de Prenda: Es el título extendido por un Almacén General de Depósito en el que consta el contrato de mutuo celebrado entre el propietario de la mercadería y el prestamista, de esta manera el prestamista tiene como garantía de su pago las mercaderías depositadas, y si no le pagaran iniciaría un remate en el propio almacén. Estos títulos sí es posible utilizarlos dentro del contrato del reporto, tanto por representar un crédito y podrían haber personas interesadas en determinadas mercaderías almacenadas, existiendo además una gran cantidad de títulos circulando, así como el número de almacenes trabajando y el monto de la mercadería en ellos depositada. Hay que recordar que de acuerdo con la Ley de Almacenes Generales de Depósito, (Decreto del Congreso de la República No.1746, modificado por el Decreto No. 55-73 del mismo organismo) los certificados de depósito tienen una duración de un año y los bonos de prenda tienen vigencia de acuerdo con el plazo solicitado.

-Carta de Porte o Conocimiento de Embarque: Son títulos representativos de mercadería que son objeto de transporte, que los porteadores o fletantes expiden a los cargadores. La carta de porte sirve para amparar mercadería transportada por vía aérea o terrestre; en tanto el conocimiento de embarque lo es para la vía marítima.

Al ser solamente representativas de mercaderías, se puede aseverar lo dicho con anterioridad para los certificados de depósito en cuanto que pueden ser objeto del reporto.

- Bonos del Estado: Son certificados de préstamo mediante los cuales el Gobierno de Guatemala a través del Banco de Guatemala se compromete a pagar cierta suma de dinero, en una fecha futura y además a cancelar periódicamente los intereses respectivos. Los bonos generalmente se emiten al portador para que sean fácilmente negociables. Por tanto, se pueden considerar también como títulos valores de renta fija, que soportan la obligación a la devolución nominal en un período fijado de tiempo y en el que se especifican el importe del nominal, el plazo y los intereses que la entidad emisora ha

de pagar a su tenedor. Tienen las mismas características del pagaré y representan un crédito frente a la entidad emisora que debe estar autorizada para su emisión.

Actualmente el Gobierno de Guatemala ha realizado varias emisiones de bonos públicos, con la finalidad de obtener dinero, muchos de los cuales se ha obligado a los contribuyentes a adquirir. De manera que al necesitar dinero en efectivo para diversas inversiones y tener títulos y no dinero, el reporto les ha traído beneficios sustanciales al obtener financiamiento, mediante la utilización práctica y efectiva de los bonos, como los títulos que como reportados entregarán al reportador (el Banco).

2. El Precio del Reporto

Es la cantidad de dinero que las partes del contrato de reporto entregan a la otra en el momento de cada adquisición de los títulos de crédito. En el caso que no se hubiere pactado un premio, se puede afirmar la existencia de dos precios: a) precio de iniciación el cual es el monto que el reportador tiene que pagar para adquirir los títulos y b) precio de liquidación o sea el monto que debe pagar el reportado al reportador para readquirir los mismos o distintos títulos. Esta fórmula es aceptada por nuestra legislación, ya que las partes quedan en el libre derecho de fijar los precios respectivos. Sin embargo, en caso de fijación de un premio en el contrato de reporto, se puede afirmar que tanto el precio de iniciación como el de liquidación será el mismo, recibándose una adición que será la prima. Incluso puede aceptarse otra fórmula en cuanto al precio de la segunda operación, en el cual el precio de liquidación puede pactarse que será el que tengan los títulos en el mercado el día del vencimiento del contrato pudiendo ser más alto o más bajo.

3. Prima del Reporto

Consiste en la remuneración o cantidad de dinero, que el reportado debe pagar sobre el precio de liquidación al reportador por la operación realizada, representando la compensación que se da al reportador por la utilización del dinero y por el servicio que le presta recibiendo los títulos, conservándolos y restituyéndolos al finalizar el contrato. Dicha compensación puede calcularse de conformidad con un precio diferencial

predeterminado o con intereses de común acuerdo. Aunque generalmente la remuneración es a favor del reportador, puede darse el caso que sea a favor del reportado, ya que una de las tantas funciones del reporto es, que el reportador esté interesado en obtener un determinado título.

3.4) EFECTOS:

Dado que el resultado del contrato del reporto es la transmisión de propiedad de los títulos de crédito al reportador, el cual los adquiere en propiedad sin ninguna reserva, salvo lo establecido por la ley, se originan los siguientes efectos relacionados con los derechos y obligaciones inherentes a los propios títulos:

3.4.1 Con Relación al Reportador:

a. Si los títulos dados en reporto atribuyen un derecho de opción que deba ser ejercitado durante el contrato, el reportador estará en la obligación de ejercitar dicho derecho por cuenta del reportado; sin embargo está condicionada por la ley, a que el reportado provea al reportador de los fondos necesarios para el ejercicio del derecho opcional, dentro de los dos días anteriores, por lo menos, al vencimiento del plazo señalado para el ejercicio del derecho (artículo 746 del Código de Comercio).

b. El reportador está obligado a ejercer los derechos accesorios correspondientes a los títulos por cuenta del reportado, por lo que los dividendos o intereses que se paguen sobre los títulos durante el reporto, serán acreditados al reportado cuando los títulos hayan sido específicamente designados al hacerse la operación, pero esto admite pacto en contrario (artículo 747 del Código de Comercio). Generalmente en los títulos de crédito públicos y algunos privados, éstos tienen agregados cupones, o sea parte del documento con los que pueden cobrarse los intereses respectivos, quedando en poder del reportador quien los cobra a favor del reportado, sin embargo pueden ambas partes, perfectamente convenir en que los cupones pueden ser cobrados a favor del reportador.

- c. Cuando los títulos otorgan un derecho de voto, salvo pacto en contrario, el derecho de voto lo ejerce el reportador (artículo 747 del Código de Comercio).
- d. El reportador debe pagar los llamamientos que deben hacer los títulos, durante el plazo del reporto, siempre y cuando el reportado le proporcione los fondos necesarios, con por lo menos dos días de anticipación a la fecha en que el llamamiento deba ser pagado (artículo 748 del Código de Comercio).
 - e. En vista de que el reportador adquiere la propiedad de los títulos, aunque sea temporalmente debe soportar los riesgos de pérdida o destrucción de los mismos.
 - f. El reportador está obligado a transferir al reportado la propiedad de los mismos títulos obtenidos u otros equivalentes, una vez transcurridos el plazo de operación.
 - g. En caso de que al finalizar el plazo el reportado no entregue el dinero incurre en mora al día siguiente del vencimiento del plazo sin necesidad de requerimiento, lo que da lugar a:
 - I. Que el reportador se quede en propiedad definitivamente con los títulos, o
 - II. En caso que quiera su dinero, de los títulos en consignación e inicie juicio ejecutivo con el documento donde consta el reporto.

3.4.2 Con Relación al Reportado:

- a. Debe proveer al reportador por lo menos con dos días de anticipación del evento, los fondos necesarios para ejercitar cualquier derecho de opción que atribuyen los títulos, cuando este derecho debe ser ejercitado en el reporto.
- b. Proporcionar con dos días de anticipación por lo menos, al reportado, los fondos necesarios para cubrir los llamamientos que se hagan durante la vigencia del reporto.
- c. Al vencimiento de la operación debe reembolsar al reportador el precio de la manera convenida, es decir; que pueda ser el mismo precio aumentado o disminuido, según se hubiere pactado al originarse el contrato y en caso no lo haga originaría las

acciones tratadas en el inciso g sub inciso l anterior. En dado caso que sea el reportador quien no quiere entregar los títulos, el reportado puede iniciar un juicio ejecutivo de obligación de dar en contra del reportador.

d. Puede hacer pactos o convenios con el reportador, tal el caso de que los cupones sean cobrados a favor del reportador, lo que no impide la ley.

e. Los títulos dados en reporto pueden ser nominativos a la orden y al portador, ello da lugar a que el reportado los transmita, sea mediante endoso y registro, endoso o mediante la simple tradición respectivamente. En caso del endoso, Arturo Villegas Lara, en su libro de Derecho Mercantil Guatemalteco, los clasifica así:

En Propiedad: Es aquel que, como el mismo nombre lo indica, transmite la propiedad del título. En términos de Derecho Civil es una cesión del derecho incorporado al título.

En Procuración: El endoso en procuración se otorgará con las cláusulas: en procuración, por poder, al cobro y otra equivalente. Este endoso conferirá al endosatario las facultades de un mandatario con representación para cobrar el título judicial o extrajudicialmente, y para endosarlo en procuración. El mandato que confiere este endoso, no termina con la muerte o incapacidad del endosante, y su revocatoria no producirá efectos frente a tercero sino desde el momento en que se anote su cancelación en el título o se tenga por revocado judicialmente.

En Garantía: Se otorgará con las cláusulas: en garantía, en prenda, u otra equivalente. Constituirá un derecho prendario sobre el título y conferirá al endosatario, además de sus derechos de acreedor prendario, las facultades que confiere el endoso en procuración. El gravamen prendario de títulos no requiere inscripción en el Registro de la Propiedad.

3.5 IMPLICACIONES FISCALES

La práctica usual de los contratos de reporto con instituciones fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, se da como un contrato privado en el cual no se satisface IVA, ni Timbres Fiscales; esto se origina porque el contrato de reporto ampara servicios prestados por instituciones bancarias y según el artículo 7 numeral 4 del Decreto No. 27-

92 del Congreso de la República, Ley del Impuesto al Valor Agregado, exime de este impuesto a los servicios que prestan. En cuanto al Impuesto del Timbre, están exentos la creación, emisión, circulación, negociación y cancelación de bonos, bonos de prenda, debentures, las cédulas hipotecarias y títulos de crédito, en los que intervengan los bancos y entidades financieras, sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos, (Artículo 11, numeral 8, del Decreto No. 37-92 del Congreso de la República).

Si se trata de entidades no fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, de acuerdo con el artículo 2 numeral 2 de la Ley del IVA, para los efectos de esta ley se define como Servicios a "La acción o prestación que una persona hace para otra y por la cual percibe un honorario, interés, prima, comisión o cualquiera otra forma de remuneración, siempre que no sea en relación de dependencia", y según el artículo 3 numeral 2 de la misma Ley, se tiene como hecho generador de este impuesto la prestación de servicios en el territorio nacional, por lo que se deduce que los intereses y otros servicios que se generen en la operación de reporto están sujetos al 7% de Impuesto al Valor Agregado. En el caso de los Timbres Fiscales, conforme el artículo 11 numeral 9 del Decreto 37-92, están exentos la emisión, creación, circulación, negociación y cancelación de títulos de toda clase.

Los intereses que se devenguen de los títulos dados en reporto, cuyos tenedores o propietarios sean entidades no sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos están sujetos a la retención del 10% con carácter de pago definitivo con base en lo dispuesto en el artículo 65 inciso a) del Decreto No. 26-92, Ley del Impuesto sobre la Renta, siempre que los valores hayan sido emitidos después del 8 de mayo de 1,992. Además, si los intereses son pagados o acreditados a instituciones no fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos, el beneficiario de éstos tiene que emitir factura y cobrar el 7% de IVA.

También se debe hacer notar que aunque la operación de reporto constituye indirectamente un préstamo, en el aspecto contable debe tratarse como una típica compra venta de títulos de crédito, en ese sentido la persona que adquiere los títulos bajo este mecanismo puede

tener una pérdida o ganancia de capital en un momento dado, si su operación habitual no es la compra de títulos valores.

3.6 IMPORTANCIA DEL CONTRATO DE REPORTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

Como consecuencia de las altas tasas de inflación, la constante fluctuación de la moneda, la poca estabilidad de las leyes tributarias, la cual se deriva de los altos déficit fiscales acumulados, el desequilibrio económico mundial, dan como resultado un desequilibrio financiero para las empresas en general, el cual se ve reflejado en la escasa liquidez que éstas tengan para enfrentar sus obligaciones contraídas, por lo que el empresario y su respectivo asesor financiero deben buscar las alternativas de financiamiento que consideren más ventajosas que ofrezca el menor riesgo posible y que sea más rentable.

Dentro de este contexto, se ve que en nuestro medio, el contrato de reporto es utilizado entre otros como una fuente de financiamiento externa, mediante el cual la entidad en vez de descontar ciertos documentos de crédito ante cualquier institución financiera, los entrega en reporto, bajo ciertas condiciones a cambio de obtener recursos financieros líquidos y de inmediata exigibilidad, al mismo tiempo que el vendedor se asegura de readquirir estos documentos vendidos a cierto tiempo, después de haber utilizado los recursos obtenidos en otras actividades de mayor importancia y rentabilidad.

Como respuesta a estas necesidades de financiamiento, las entidades financieras con la finalidad de ampliar sus servicios, ofrecen entre otros, la modalidad de dar financiamiento bajo el concepto de "contrato de reporto", el cual en nuestro país ha tenido bastante aceptación, ya que el tenedor de títulos de crédito, necesita tener más recursos disponibles para aumentar su capital de trabajo, los cuales se obtienen entregando al comprador los

títulos, por los cuales recibirá cierta cantidad de dinero, y que en futuro volverá a comprarlos.

Antes de la reforma fiscal, este contrato constituía una fuente de financiamiento exenta del Impuesto de Papel Sellado y Timbres Fiscales, razón por la cual varias empresas comerciales del Departamento de Guatemala, optaron por contratar sus préstamos a través de esta modalidad. Por esta razón desde el punto de vista financiero el contrato de reporto es utilizado como una fuente de financiamiento, ya que por medio de dicho contrato el reportado satisface la necesidad de tipo económico de usar un capital que no tenía y que le permitirá crear riqueza que de otro modo no tiene, aunque pudiendo disponer de la propiedad de los títulos de crédito, los transfiere al reportador por un precio determinado y se compromete a aceptar otros, o los mismos títulos dentro de un plazo convenido, por un precio establecido.

Al ser utilizado este contrato, asegura al reportado la recuperación de los títulos de crédito entregados en reporto, en vez de descontarlos ante cualquier entidad financiera, lo cual implica transferir la propiedad de los mismos, con el único compromiso de pagarlos si el obligado no puede hacer efectiva su cancelación, mientras que en el reporto, estos títulos se entregan en propiedad pero con el convenio de que la entidad que los recibe se obliga a devolverlos a cierto tiempo.

Como se puede apreciar, el contrato de reporto se constituye en una fuente de financiamiento, bastante accesible para las empresas comerciales del Departamento de Guatemala, que poseen títulos de crédito y que desean entregarlos en reporto a cambio de dinero necesario para su capital de trabajo. Por tal razón, el Contador Público y Auditor al ejercer la profesión en su calidad de asesor financiero en las empresas comerciales del

Departamento de Guatemala, debe tomar en consideración la importancia que tiene el contrato de reporto como fuente de financiamiento.

3.7 VENTAJAS

- a) A través del contrato de reporto, las empresas obtienen recursos financieros más rápidos, en comparación a los préstamos bancarios.
- b) Los títulos de crédito dados en reporto, sirven como garantía a la empresa que los adquirió, ya que al finalizar el plazo del contrato de reporto, los venderá a la misma persona que se los entregó en reporto.
- c) Cualquier empresa que tenga en sus activos títulos de crédito puede obtener financiamiento a través del contrato de reporto.
- d) Una empresa que dispone de títulos de crédito, necesita en determinado momento de dinero, y no queriendo o pudiendo desprenderse de sus títulos definitivamente, ya sea porque espera un alza en su cotización o por cualquier otro motivo, como obtener un préstamo con la garantía de aquellos, acuda al contrato de reporto para poder disponer de dinero en efectivo y de recuperar sus títulos, una vez transcurrido el plazo convenido.

3.8 DESVENTAJAS

- a) Las empresas que no tengan dentro de sus activos títulos de crédito, no pueden obtener financiamiento a través del contrato de reporto.
- b) Al finalizar el contrato de reporto, el reportado tiene la obligación de readquirir los títulos entregados en reporto.
- c) El reportador al finalizar el contrato de reporto, tiene la obligación de devolver los títulos dados en reporto, al reportado.

CAPITULO IV

PROCESO DE PLANEACION FINANCIERA

La planeación financiera forma parte de las tareas del ejecutivo de finanzas. Los planes y presupuestos financieros proporcionan "mapas" de las trayectorias a seguir para alcanzar los objetivos de la empresa. Además, estos instrumentos proporcionan una estructura para coordinar las diversas actividades de la empresa, además de que actúan como un mecanismo de control para establecer un patrón de funcionamiento respecto al cual pueden evaluarse los resultados reales. Es necesario, pues, comprender las dimensiones claves del proceso de planeación financiera para poder manejar adecuadamente las actividades de la empresa, maximizando así las utilidades anuales.

El proceso de Planeación Financiera, se inicia con la elaboración de planes financieros a largo plazo, los cuales a su vez, dictan los parámetros generales reflejados en los planes y presupuestos a corto plazo. En términos generales, dichos planes y presupuestos son guías operacionales para alcanzar los objetivos a largo plazo de la empresa. Aunque este capítulo se concentra principalmente en los planes y presupuestos a corto plazo, no estarán de más algunos comentarios acerca de los planes a largo plazo.

4.1 PLANES FINANCIEROS A LARGO PLAZO:

Estos generalmente reflejan el efecto anticipado sobre las finanzas de la empresa a partir de la implementación de acciones planeadas por la compañía. Tales planes tienden a cubrir períodos de dos a diez años, pero especialmente de cinco años, los cuales son revisados a medida que se recibe nueva información. Por lo regular, las empresas sujetas a altos grados de incertidumbre operativa o ciclos de producción

relativamente cortos o ambas cosas, tenderán a valerse de horizontes de planeación más reducidos. Los planes financieros a largo plazo tienden a concentrarse en la implementación de gastos propuestos de capital, actividades de desarrollo e investigación, acciones de desarrollo de mercados y de productos, así como las fuentes principales de financiamiento. Dichos planes tienden a apoyarse en una serie de presupuestos y planes de utilidades anuales.

4.1.1 Deuda a Largo Plazo: El financiamiento de la deuda a largo plazo se puede obtener de dos formas: Una consiste en prestar el dinero directamente. Estos préstamos presentan ciertos requisitos, y se pueden conseguir por medio de diversas instituciones financieras de importancia. Un segundo método de obtención de fondos de deuda a largo plazo consiste en vender pasivos negociables en forma de bonos.

Al vender bonos, la empresa puede asimismo vender pequeñas partes del financiamiento total del adeudo a varios compradores. El pasivo a largo plazo se define como "la deuda que tiene un vencimiento mayor de un año". Los pasivos a largo plazo de las empresas normalmente poseen vencimientos que fluctúan entre cinco y veinte años. Cuando un adeudo a largo plazo se encuentra dentro de su año de vencimiento muchos contadores trasladarán en sus registros el saldo de pasivos de "deuda a largo plazo" a la cuenta de pasivos a corto plazo, puesto que en ese punto la deuda a largo plazo realmente se ha convertido en un compromiso a corto plazo. Un tratamiento semejante se da a las partes de las deudas a largo plazo por pagar en el año venidero.

Dentro de las características de la deuda a largo plazo se tienen las siguientes:

a) PROVISIONES DE PRÉSTAMOS ESTANDARES:

En los contratos de préstamos a largo plazo se incluyen varias estipulaciones generales, con el objeto de garantizarle al prestamista la rentabilidad de la empresa. Tales medidas no deben de representar ningún obstáculo para una empresa financieramente

sólida. El prestatario debe registrar puntualmente todos sus flujos de efectivo, presentar estados financieros, pagar sus impuestos y otros compromisos, mantener todas sus instalaciones en buen estado y no vender cuentas por cobrar.

i) **Mantenimiento Adecuado de Registros:** El solicitante de crédito debe mantener registros de cuentas de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados. La exactitud que resulta de estos procedimientos permite al prestamista interpretar rápidamente los resultados de operación.

ii) **Presentación de Estados Financieros:** Al solicitante del crédito se le pide que entregue, en ciertas fechas, los estados financieros auditados que le permitan al prestamista formarse un criterio para hacer cumplir ciertas restricciones del convenio, así como para verificar el desarrollo de la empresa. Con frecuencia, el prestamista exige los estados bancarios de la empresa para evaluar el comportamiento de egresos de aquella.

iii) **Pago de Impuestos y Otros Compromisos:** Al prestatario se le exige que pague impuestos y otras obligaciones cuando así se le requiera. El prestamista no sólo se preocupa por recibir sus pagos requeridos; debe también asegurarse de que el prestatario no falla en el pago de ninguna de sus otras obligaciones, ya que la acumulación de incumplimientos podría llegar a resultar en la bancarrota. Si el prestatario no paga sus deudas, el prestamista puede obligar al pago del préstamo.

iv) **Requerimientos de Reparación y Mantenimiento:** El prestamista requiere que el prestatario mantenga todos sus servicios funcionando correctamente. Con esto asegura que el prestatario no dejará que los activos se deterioren hasta el punto en el

que su valor de mercado sea mínimo. Podría decirse, por esto, que se obliga al prestatario a actuar con un sentido de la responsabilidad constante.

v) **La Venta de Cuentas por Cobrar:** Los prestatarios tienen prohibido vender sus cuentas por cobrar para generar dinero en efectivo, ya que esto puede resultar en una presión de liquidez a largo plazo. La venta de cuentas por cobrar se considera como un sacrificio de la liquidez a largo plazo de la empresa a costa de satisfacer los requerimientos a corto plazo. Desde el punto de vista del prestamista a largo plazo, no es deseable este comportamiento.

b) PROVISIONES DE PRESTAMOS RESTRICTIVOS:

Los acuerdos de préstamos a largo plazo, ya sea que resulten de un préstamo negociado de término o una emisión de un bono, incluyen normalmente ciertas **condiciones restrictivas** que son cláusulas contractuales que establecen restricciones financieras sobre el prestatario. Dado que el prestamista está proporcionando fondos por un período largo, es natural que busque protegerse contra resultados financieros que afecten adversamente al prestatario. Las condiciones restrictivas generalmente exigen que la empresa mantenga una condición financiera y una estructura gerencial específicas. Estas condiciones permanecen durante el tiempo que cubre el convenio de préstamo. Generalmente comprenden restricciones de capital de trabajo, restricciones de activos fijos, limitaciones respecto a solicitudes de préstamos subsecuentes, prohibición sobre arrendamientos, restricción de combinaciones, restricciones sobre salarios y sobre administración, limitaciones sobre la inversión de obligaciones y sobre el uso de utilidades, de préstamos y por último, de dividendos.

i) **Restricciones de Capital de Trabajo:** Una de las restricciones más comunes que el prestamista impone al prestatario a largo plazo exige que aquél presente un nivel sostenido de capital neto de trabajo, lo cual suele convenirse entre ambas partes. Si el capital neto de trabajo cae por debajo del nivel predeterminado, será interpretado como un signo de que la posición financiera de la empresa viene a menos, lo que habilita al prestamista a exigir el pago del préstamo antes de la caída total de la empresa. Aunque una empresa cuyo capital neto desciende por debajo del nivel predeterminado puede no estar en vías de la bancarrota, esta prohibición le da al prestamista la oportunidad de evaluar la posición financiera del prestatario y decidir si se continúa definitivamente con el convenio de préstamo.

Además de una exigencia de capital neto de trabajo, muchos acuerdos de préstamos contienen medidas que especifican los niveles mínimos de activos circulantes o razones corrientes mínimas, o ambas cosas. Estas medidas se imponen con el objeto de obligar a la empresa a mantener su liquidez, ya que si no logra mantener la solvencia a corto plazo, el éxito a futuro de la empresa no es ya tan seguro. Si la empresa no puede sobrevivir en el corto plazo, no habrá largo plazo.

ii) **Restricciones de Activos Fijos:** Los prestamistas a largo plazo comúnmente imponen restricciones a la empresa respecto a la liquidación, adquisición y gravámenes de los activos fijos.

iii) **Liquidación de los Activos Fijos:** Por lo general, los prestamistas prohíben la liquidación de activos fijos. Una empresa que no cuenta con suficiente liquidez para hacer los pagos requeridos puede vender activos fijos a fin de reunir efectivo. Sin embargo, esta estrategia podría poner en peligro la solvencia de la empresa para pagar el préstamo a plazos. Cuando ciertas empresas venden activos fijos porque ya no son útiles, el prestamista podría entonces aceptar la liquidación de activos. Incluyendo en

el contrato una cláusula restrictiva, el prestamista adquiere el derecho de juzgar en una situación así. El prestamista puede simplemente exigirle al prestatario que le consulte antes de liquidar cualesquiera activos fijos. En algunos casos, las especificaciones referentes al capital de trabajo restringen la venta de activos fijos para aumentar la liquidez.

iv) **La Adquisición de Activos Fijos:** Los prestamistas suelen prohibirle al prestatario la realización de gastos de capital para adquirir nuevos activos fijos. Aquellos pueden especificar un gasto de capital máximo por año. El objeto de esta restricción consiste en contribuir a que la empresa conserve su liquidez manteniendo su efectivo en activos circulantes en vez de activos fijos. Un prestamista permite cierto nivel de gastos de capital para mantenimiento y reposición de activos, y puede incluso, inhabilitar la restricción sobre este tipo de gastos de capital si se demuestra que son justificables.

v) **El Gravamen de Activos Fijos:** Con mucha frecuencia, los prestamistas prohibirán el uso de activos fijos como garantía para un préstamo. Así, obligando al prestatario a no comprometer sus activos fijos, el prestamista asegura su pago en caso de liquidación.

Si los activos se utilizaran como garantía para otros préstamos y la empresa no cumple con su prestamista, las utilidades resultantes de la compra de los activos comprometidos como garantía no podrían emplearse para cumplir con éste.

vi) **Restricciones sobre Préstamos subsecuentes:** Muchos convenios de préstamo prohíben al prestatario que incurra en cualquier otra deuda a largo plazo. El préstamo a corto plazo, necesario para un negocio temporal no se ve afectado por lo general por esa restricción. La restricción sobre los préstamos a largo plazo puede requerir únicamente que dicho préstamo esté subordinado al préstamo original. La subordinación de las deudas subsecuentes significa que los acreedores subordinados aceptan esperar hasta que

todos los compromisos de la deuda existente o prioritaria estén cubiertos antes de recibir cualquier distribución de activos en caso de liquidación. El prestamista puede requerir solamente que todos los préstamos subsecuentes a largo plazo no estén asegurados. Cualesquiera medidas restrictivas que se impongan sobre los préstamos subsecuentes intentan proteger los préstamos del prestamista a largo plazo, asegurando que se recobrará el capital y el interés acumulado si el prestatario quiebra.

vii) **Prohibición sobre Arrendamientos:** A los prestatarios se les puede prohibir que participen en arrendamientos financieros, a menudo se impone cierto límite sobre la cantidad de pasivos de arrendamientos para el prestamista. Si a la empresa se le permitiera hacer acuerdos de arrendamientos ilimitados, la efectividad de medidas restrictivas respecto a gastos de capital y deuda sería casi nula. El objetivo del prestamista es asegurar que los compromisos de arrendamientos financieros, que también son una forma de financiamiento a largo plazo, se mantengan bajo control.

viii) **Restricciones de Combinación:** Ocasionalmente, el prestamista requiere que el prestatario no se involucre en fusiones, consolidaciones o asociaciones con otras empresas, ya que una combinación de esta naturaleza puede modificar o, incluso, alterar la estructura operativa y financiera de la empresa; esto resultaría a su vez, en un incremento cada vez más acentuado del nivel de riesgo financiero de la empresa. El prestamista también puede requerir que la empresa no cambie su línea de negocio al diversificarse internamente en nuevas áreas. No obstante, puede permitírsele al prestatario disponer ciertos cambios siempre y cuando el prestamista lo autorice.

ix) **Restricciones en Salarios:** A fin de evitar la liquidación mediante pagos en salarios cuantiosos, el prestamista puede imponer limitaciones sobre los incrementos en el salario. Las restricciones en el salario intentan evitar que la empresa pague

dinero que podría emplearse para aumentar la liquidez y reducir el riesgo del financiamiento aumentando así las ganancias de operación. Normalmente se incluyen en el contrato una cláusula que prohíbe los préstamos o adelantos a empleados, puesto que el efecto de cualquiera de ellos es semejante al de un pago elevado de salarios.

x) **Restricciones Administrativas:** El prestamista puede requerir a su cliente que mantenga ciertos "empleados claves", sin los cuales el futuro éxito de la empresa sería incierto. El prestamista puede también reservarse el privilegio de solicitar el pago del préstamo o tomar parte en la selección de un nuevo ejecutivo, si un funcionario importante estuviera por renunciar. A fin de protegerse a sí mismo en caso de muerte de un ejecutivo importante, el prestamista puede también requerir que la empresa mantenga pólizas de seguros de vida para los empleados más importantes. Las pólizas pueden ser pagadas a la compañía o directamente al prestamista para que haga efectivos sus cobros. Estas medidas que se imponen a la administración son necesarias sólo cuando la presencia de ciertos individuos se considera como decisiva para el éxito de la empresa.

xi) **Restricciones sobre la Inversión en Valores:** Ocasionalmente, el prestamista incluye una condición sobre las alternativas de inversión en valores del prestatario. Por ejemplo, la empresa puede verse limitada a invertir solamente en valores altamente líquidos, como Bonos de Tesorería y Certificados negociables de depósito. Limitando las alternativas del prestatario, el prestamista se protege así mismo y le prohíbe a la empresa realizar inversiones en valores de liquidez cuestionable. Esto aumenta la probabilidad de que el prestatario sobreviva a una crisis de liquidez.

xii) **Restricciones sobre el Empleo de Utilidades de Préstamos:** Algunas veces se incluye en el acuerdo del préstamo una condición que señala que el prestatario sólo

puede disponer de los fondos solicitados en préstamo para ciertos gastos. Esta limitación asegura al prestamista que los fondos no serán sacados de la compañía o dirigidos a algún uso menos productivo del que originalmente se solicitó. El prestatario se ve obligado, así, a actuar de una manera congruente con su necesidad financiera probada.

xiii) **Restricciones sobre Dividendos:** Una cláusula relativamente común en los acuerdos de préstamo a largo plazo limita el pago de dividendos en efectivo de la empresa a un máximo de 50% a 70% de sus utilidades netas. En ocasiones, la restricción sobre dividendos se establece en la forma de una cantidad máxima por año. Muchos prestatarios también imponen restricciones en la recompra de acciones, el cual es simplemente un método indirecto de distribución de utilidades de la corporación. La lista anterior contiene no sólo las restricciones de préstamos más comunes. En el proceso de negociación de los términos de solicitud de préstamos a largo plazo, el prestatario y el prestamista deben llegar a un acuerdo con las medidas restrictivas aceptables; si ésto no se logra, el préstamo no se otorgará. Obsérvese pues, que el prestamista asume el control incluso de las restricciones que cree que son necesarias para protegerse. La violación de cualquier medida restrictiva por parte del prestatario le da al prestamista el derecho de demandar de inmediato el pago del importe del préstamo y de cualquier interés acumulado. El prestamista seguramente no demandará el pago inmediato, pero evaluará la situación a fin de determinar si la violación es lo suficientemente seria para poner en peligro el pago del préstamo. Con base en esta evaluación se puede solicitar el pago del préstamo, ignorar la violación y continuar con el préstamo, o ignorar la violación modificando las condiciones del acuerdo inicial.

COSTO DEL FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

El costo del financiamiento a largo plazo es generalmente mayor que el financiamiento a corto plazo debido al alto grado de incertidumbre relacionado con el

futuro. El acuerdo de financiamiento a largo plazo especifica la tasa de interés real que se le grava al prestatario, la programación de los pagos y el importe de los pagos.

Una consideración fundamental para el prestatario es la tasa de interés o el costo del préstamo. Los factores principales que afectan el costo para un prestatario son el importe y el vencimiento del préstamo, el grado del riesgo financiero que presente el prestatario y el costo básico del dinero.

4.1.2 ACCIONES PREFERENTES Y COMUNES

LA NATURALEZA DEL CAPITAL DE APORTACION:

DERECHOS DE PROPIEDAD:

A diferencia de los acreedores, los tenedores del capital patrimonial (tenedores de acciones comunes y preferentes) son los propietarios de la empresa. El numerario invertido por los tenedores de participaciones no vence en alguna fecha futura, sino que representa un capital permanente del cual se espera que permanezca en los registros de la empresa indefinidamente. Con frecuencia los tenedores del capital de participaciones o aportación poseen el sufragio que les permite seleccionar a los directores de la empresa y votar. Los tenedores de adeudo, por su parte, reciben privilegios de voto sólo cuando la empresa ha incumplido o violado los términos de un convenio de préstamo o de un bono certificado. Siempre que la empresa cumpla con todos los requisitos de los convenios de préstamo, serán ciertos tenedores de participaciones quienes tengan derecho a opinar a nivel administrativo.

ACCIONES PREFERENTES:

La acción preferente confiere a sus tenedores ciertos privilegios que los hacen más importantes que los accionistas comunes. Las empresas generalmente no emiten grandes cantidades de acciones preferentes; la razón de la acción preferente a la participación de los tenedores de acciones preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo, el cual es establecido como un porcentaje, o bien, en términos monetarios. Esto significa que es posible emitir acciones preferentes del 6% . La forma de establecimiento del dividendo depende de si la acción preferente tiene un valor establecido o paritario. El valor paritario de una acción es su importe nominal y es importante para ciertos procedimientos legales. El dividendo anual es establecido como porcentaje sobre el valor paritario de la acción preferente y, en términos monetarios, sobre la acción preferente no paritaria. Se espera que una acción preferente del 6% con un valor paritario de Q 100.00 pague Q 6.00 (6 % de 100) en dividendos por año.

DERECHOS BASICOS DE LOS TENEDORES DE ACCIONES PREFERENTES:

Los derechos básicos de los tenedores de acciones preferentes respecto a la posibilidad de votar, la distribución de las utilidades y la distribución de los activos son un tanto más favorables que los derechos de los tenedores de acciones comunes. Dado que la acción preferente es una forma de propiedad y no presenta fecha de vencimiento, sus requerimientos de pago sobre el ingreso y los activos vienen después de los requerimientos de acreedores de la empresa.

-Derechos de Voto: Los tenedores de acciones preferentes presentan muchas de las características de tanto los acreedores como de los propietarios. Dado que a los tenedores de acciones preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo, similar a los acreedores que reciben intereses, pero que no esperan tener su capital pagado por la empresa a su vencimiento, suele considerárseles como un proveedor de cuasiadeudo. La

característica del pasivo o adeudo de rendimiento fijo, junto con la naturaleza permanente de la inversión de acciones preferentes, sugiere un tipo híbrido de participación. La inversión de acciones preferentes es permanente y representa, por ello, a la propiedad; pero debido a que la exigencia de pago de los tenedores de acciones preferentes sobre el ingreso de la empresa es fijo y parte de la exigencia de pago de los tenedores de acciones comunes, ellos no se exponen al mismo grado de riesgo que los tenedores de acciones comunes. A los tenedores de acciones preferentes no suele otorgárseles el derecho a votar.

-La Distribución de las Utilidades: A los tenedores de acciones preferentes se les da preferencia sobre los tenedores de acciones comunes respecto a la distribución de las utilidades. Si el dividendo de acciones preferentes es establecido y aprobado (no declarado) por la junta general de accionistas, se prohíbe el pago de dividendos a los tenedores de acciones comunes, es esta preferencia en la distribución de dividendos lo que hace que los tenedores de acciones comunes sean los que verdaderamente corran los riesgos respecto a los rendimientos esperados. La presencia de acciones preferentes es una restricción adicional para el objetivo de maximización de la riqueza de los propietarios, la acción preferente no es emitida a menos de que los directores tengan una certidumbre razonable de que se dispondrán ciertos fondos para pagar dividendos de acciones preferentes. Esto asegura por lo menos una posibilidad de que algunas utilidades también sean distribuidas como dividendos a los tenedores de acciones comunes. El pago de dividendos a los tenedores de acciones comunes es necesario para sostener el precio de mercado de la acción común; sin los pagos de los dividendos a los tenedores de acciones preferentes, el precio de mercado de la acción común puede verse dañado.

-La Distribución de Activos: A los tenedores de acciones preferentes se les suele dar preferencia sobre los tenedores de acciones comunes en la liquidación de activos como resultado de la bancarrota. Aun cuando los tenedores de acciones preferentes deben esperar hasta que todos los acreedores hayan recibido el pago completo, a sus exigencias

normalmente se les da preferencia sobre la de los tenedores de acciones comunes. El importe de la exigencia de pago de los tenedores de acciones preferentes en los procedimientos de liquidación, es por lo regular igual al valor paritario o establecido de la acción preferente. Los tenedores de esta clase de acciones pueden recibir una pequeña prima sobre el valor contable de la acción, dependiendo del acuerdo inicial según el cual se emitió una acción. Como en el caso de las utilidades, el tenedor de las acciones preferentes tiene preferencia sobre el tenedor de las acciones comunes, por lo que se coloca a éstos últimos en una posición más riesgosa con respecto a la recuperación de la inversión.

-Particularidades de las Acciones Preferentes: Generalmente se incluyen ciertos aspectos como parte de la emisión de una acción preferente. Estos aspectos, junto con el enunciado del valor paritario de la acción, el importe de los pagos por concepto de dividendos y las fechas de pago de dividendos, son especificadas en un acuerdo que se asemeja a un convenio de préstamo a largo plazo. Ciertas condiciones restrictivas semejantes a las medidas de deuda a largo plazo pueden incluirse también en este acuerdo.

-Condiciones de Acciones Preferentes: Las condiciones restrictivas comúnmente halladas en una emisión de acciones preferentes tiene por objeto intentar asegurar la existencia continuada de la empresa, y lo más importante, el pago regular de los dividendos establecidos.

Incluyen medidas respecto a: i) la aprobación de dividendos preferentes; ii) la venta de participaciones más antiguas; iii) fusiones, consolidaciones iv) la venta de activos; v) requisitos de capital de trabajo; y vi) el pago de dividendos de acciones comunes o la compra de éstas.

1) Aprobación de Dividendos Preferentes: Dado que los directores de la corporación toman decisiones de pago de dividendos preferentes, puede haber una medida que establezca que si los dividendos de acciones preferentes son aprobados para varios trimestres (suponiendo que se requieran pagos trimestrales), los tenedores de acciones preferentes pueden elegir un cierto número de directores. Esto significa que cuando los

tenedores de acciones preferentes no están recibiendo sus dividendos, pueden intervenir en la administración. Como se indicó antes, la acción preferente normalmente no confiere el poder de voto.

ii) La Venta de Participaciones Antiguas: Con mucha frecuencia, una emisión de acciones preferentes prohibirá la emisión de cualesquiera participaciones adicionales más importantes o antiguas que las acciones preferentes. Las restricciones también pueden hacerse sobre emisiones de acciones adicionales. La emisión de acciones comunes adicionales no se considera negativamente por parte de los tenedores de acciones preferentes, ya que los fondos adicionados son elevados sin menoscabar las exigencias de pago de los tenedores de acciones preferentes sobre utilidades y activos. Si una cláusula no prohíbe nuevas emisiones de deuda y de acción preferente, puede haber una restricción en la cantidad de nuevos fondos que pueden obtenerse con obligaciones más antiguas. Algunas veces, se permiten emisiones subsecuentes, pero subordinadas, de acciones preferentes.

iii) Fusiones, Consolidaciones y Venta de Activos: A menudo, las emisiones de acciones preferentes prohíben a la empresa que se fusione o consolide con cualquier otra empresa. La venta de todos los activos o de una parte de ellos puede ser prohibida específicamente, ya que las fusiones, consolidaciones o ventas de activos pueden modificar las estructuras financieras y de activos de la empresa de una manera que vaya en detrimento del interés de los tenedores de acciones preferentes.

iv) Requisitos del Capital de Trabajo: Los requisitos del capital de trabajo semejantes a los de la deuda a largo plazo no son raros en las emisiones de acciones preferentes. Puede pedírsele a la empresa que mantenga una cantidad mínima de capital de trabajo neto sobre una razón corriente mínima. El motivo de este requisito es hacer que la empresa mantenga suficiente liquidez para autoperpetuarse en el futuro.

v) Dividendos y Recompra de Acciones: Las emisiones de acciones preferentes pueden prohibir o limitar la cantidad de dividendos en efectivo de acciones comunes o recompras de acciones comunes que la empresa puede llevar a cabo en cualquier año. La

razón de esta prohibición es evitar que la empresa emplee una gran parte de su efectivo para pagar dividendos o volverá comprar acciones, lo cual tendría un efecto semejante a un pago muy cuantioso de dividendos. El objetivo es mantener el efectivo suficiente para proporcionar un flujo continuo de dividendos de acciones preferentes.

Estas condiciones ilustran los tipos de restricciones que las emisiones de acciones preferentes pueden imponerle a la empresa.

ACUMULACION: La mayoría de las acciones preferentes son acumulativas respecto cualesquiera dividendos aprobados. Esto es, todos los dividendos atrasados deben ser pagados antes de un pago de dividendos a los tenedores de acciones comunes. Si la acción preferente es no acumulativa, los dividendos aprobados no se acumulan. Sólo el dividendo más reciente debe pagarse antes de distribuir las utilidades a los tenedores de acciones comunes. Dado que los tenedores de acciones comunes, quienes son los verdaderos propietarios de la empresa, pueden recibir dividendos sólo al cumplir primero con las exigencias de pago de dividendos de los tenedores de acciones preferentes, es el interés de la empresa el pagar dividendos preferentes cuando éstos se vencen.

PARTICIPACION: La mayoría de las emisiones de acciones preferentes son no participativas, lo cual significa que los tenedores de acciones preferentes sólo reciben los pagos de dividendos especificados. Ocasionalmente se emite la acción preferente participativa. Este tipo de acción preferente permite pagos de dividendos basados en ciertas fórmulas que les dejan participar a los tenedores de acciones preferentes con los tenedores de acciones comunes en la cantidad especificada. Esta medida se considera sólo cuando la empresa lo considera absolutamente necesario para obtener fondos que requiere con urgencia.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS ACCIONES PREFERENTES: Es difícil generalizar acerca de las ventajas y desventajas de las acciones preferentes debido a todo aquello que supone una emisión de acciones preferentes. Lo atractivo de la acción preferente también se ve afectado por las tasas de interés corrientes y la estructura de

capital existente de la empresa. Sin embargo, es posible señalar algunas de las ventajas y desventajas más importantes.

-VENTAJAS: Las ventajas básicas de las acciones preferentes son su capacidad para aumentar el apalancamiento, la flexibilidad de la obligación y su empleo en fusiones y adquisiciones.

Mayor Apalancamiento: Dado que la acción preferente obliga a la empresa a pagar sólo dividendos fijos a sus accionistas, su presencia ayuda a aumentar el apalancamiento financiero de la empresa. Es la obligación de pago fijo de la acción preferente la que permite a los tenedores de acciones comunes el recibir mayores rendimientos cuando las utilidades sobre el capital total son mayores que el costo de la acción preferente.

Flexibilidad: Aunque la acción preferente proporciona apalancamiento adicional en la misma forma que un bono, se diferencia de un bono en que el emisor puede aprobar un pago de dividendos sin sufrir las consecuencias que resultan cuando se pierde un pago de intereses. La acción preferente, asimismo permite al emisor mantener su posición apalancada sin que por ello se vea forzado a abandonar el negocio en un año malo, como ocurriría si se perdieran pagos de interés sobre la deuda.

Su Empleo en Fusiones y Adquisiciones: La acción preferente se ha utilizado satisfactoriamente para fusionar o adquirir empresas. Con frecuencia, la acción preferente se intercambia por la acción común de una empresa adquirida; el dividendo preferente establece un nivel equivalente al dividendo histórico de la empresa adquirida. Esto permite que la empresa que se adquirió establezca en el momento de la adquisición que sólo se pagará un dividendo fijo. Todas las otras utilidades se pueden reinvertir para asegurar el crecimiento de la empresa fusionada. Este procedimiento permite a los dueños de la empresa adquirida asegurarse de un flujo continuo de dividendos equivalente al que pudo haber sido proporcionado antes de la adquisición. Con bastante frecuencia, la acción preferente empleada por fusionadores para las fusiones y adquisiciones es convertible.

-Desventajas: La principal desventaja de las acciones preferentes es la antigüedad de las exigencias de pago de los tenedores de acciones.

Antigüedad o Importancia de las exigencias de pago de los accionistas: Dado que los accionistas preferentes tienen preferencia sobre los tenedores de acciones comunes respecto a la distribución de las utilidades y activos, la presencia de acciones preferentes en un sentido pone en peligro los rendimientos de los tenedores de acciones comunes. Agregar la acción preferente a la estructura de capital de la empresa crea exigencias de pago adicionales a las de los tenedores de acciones comunes. Si las utilidades después de los impuestos de la empresa son demasiado variables, su capacidad para pagar por lo menos, dividendos parciales a los tenedores de acciones comunes, puede verse seriamente menoscabada.

En resumen, la conveniencia de emplear acciones preferentes para obtener fondos depende no sólo de la estructura de capital corriente de la empresa y del estado de los mercados financieros, sino también de las relaciones entre el costo, riesgo y control de las formas alternativas de financiamiento a largo plazo. La empresa debe ponderar los beneficios y costos de las acciones preferentes a largo plazo respecto de las ventajas y desventajas tanto de la deuda a largo plazo como de la acción común. También debe considerar el hecho de si las acciones serán acumulativas o no acumulativas, participativas o no participativas, convertibles o no convertibles. En muchos casos, la decisión de financiamiento de la acción preferente es problemática. De las fuentes externas principales de fondos a largo plazo, el financiamiento de la acción preferente es el uso menos generalizado.

ACCIONES COMUNES: Los verdaderos propietarios de las empresas de negocios son los tenedores de acciones comunes, quienes invierten su dinero en la empresa en función de sus expectativas de rendimientos futuros. Al tenedor de acciones comunes se le conoce a veces como un **"propietario remanencia"**, puesto que es quien recibe lo que queda después de haber cubierto todas las otras exigencias de pago sobre los activos e ingresos de

la empresa. Es el caudal del tenedor de acciones comunes cuya maximización deberá ser el objetivo del gerente financiero de la empresa. Dado que el tenedor de acciones comunes acepta el remanente después de que han sido cubiertas todas las otras deudas, queda por ello en una posición muy incierta respecto al rendimiento sobre el capital invertido. Como resultado de esta posición generalmente riesgosa el tenedor de acciones comunes espera ser compensado con dividendos y beneficios de capital adecuados.

CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES COMUNES: Una emisión de una acción común tiene ciertas características básicas. En esta sección se estudia la acción autorizada, vigente y emitida; los derechos de voto; los dividendos; las recompras de acciones y la distribución de utilidades y activos.

Acciones Autorizadas, Vigentes y Emitidas: La Escritura Social de una empresa debe establecer el número de acciones de tipo común que la empresa está autorizada a emitir. No todas las acciones autorizadas estarán necesariamente vigentes. Dado que a menudo es difícil corregir la Escritura Social para autorizar la emisión de acciones adicionales, las empresas generalmente intentan autorizar más acciones de lo que planean emitir. La acción recomprada recibe el nombre de acción de tesorería. La cantidad de acciones en tesorería se obtiene, por lo tanto, al restar el número de acciones vigentes del número de acciones emitidas.

Derechos de Voto: Por lo regular, cada acción de tipo común le otorga al tenedor un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales. Los votos pueden asignarse regularmente, y deben darse en la junta anual de accionistas.

4.1.3 ARRENDAMIENTO

El arrendamiento se refiere al derecho de utilizar activos fijos específicos, como terrenos y equipo, sin recibir realmente un título de propiedad sobre ellos. El arrendatario (persona física o una empresa) recibe los servicios de los activos arrendados por parte del arrendador, quien es el propietario de los activos. A cambio del uso de dichos activos, el arrendatario paga al arrendador una cuota fija periódica, lo cual suele hacerse por

adelantado en cada período de arrendamiento. El pago por el arrendamiento, o sea la renta, es considerado como un gasto deducible de impuestos por parte del arrendatario; las percepciones de arriendo son consideradas como ingreso por parte del arrendador, la aceptación del arrendamiento ha ido en aumento en los últimos 20 años, como resultado de que las personas de negocios se percatan cada vez más del poder financiero del arrendamiento.

La utilización del arrendamiento como fuente de financiamiento puede comprenderse mejor si se compara el arriendo con la compra de un activo específico. Si una empresa desea obtener el servicio de un activo determinado, tiene dos opciones: comprar el activo o arrendarlo. Para comprar un activo, la empresa debe desembolsar una suma considerable o convenir en algún tipo de plan de compra en abonos que implica contraer una obligación (pasivo) a largo plazo. Tanto el activo adquirido como el pasivo a largo plazo asociado aparecerán en el balance general de la empresa. Arrendar el activo solicitado proporciona a la empresa el servicio del activo, sin acrecentar necesariamente las cuentas de balance general. El arrendamiento o arriendo es una fuente de financiamiento ya que permite a una empresa obtener el uso de un activo fijo sin incurrir directamente en ningún compromiso de deuda.

TIPOS BASICOS DE CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

Los dos tipos básicos de contratos de arrendamiento de que dispone una empresa son los arrendamientos operacionales y los arrendamientos financieros, estos últimos denominados por los contadores como contratos de arrendamiento de capital. Los arrendamientos operacionales generalmente representan un convenio a corto plazo en el que la empresa obtiene el servicio de ciertos activos. La principal diferencia entre los contratos de arrendamiento operacionales y financieros consiste en que un contrato de arriendo financiero es un convenio a largo plazo que no puede ser cancelado a petición del arrendatario.

-Contratos de Arrendamiento Operacional: Un contrato operacional es normalmente un arreglo contractual en el que el arrendatario se compromete a efectuar pagos periódicos al arrendador durante cinco o menos años por los servicios de un activo. Tales contratos se pueden cancelar generalmente a petición del arrendatario, a quien puede exigirse por la cancelación el pago de una cuota predeterminada. Los contratos de arrendamiento operacionales suelen utilizarse para arrendar bienes tales como computadoras, equipo pesado, automóviles. Los activos arrendados según un acuerdo de arrendamiento operacional, generalmente tienen una vida útil mayor que la vigencia del arrendamiento mismo. Por lo regular, éstos se volverán menos eficaces y tecnológicamente obsoletos si fueran arrendados por un período mayor de años. Los sistemas computacionales son los principales ejemplos de activos cuya eficacia relativa se espera que disminuya con nuevos adelantos tecnológicos; el contrato de arrendamiento operacional es, por lo tanto, un convenio comúnmente empleado en el caso de las computadoras. Los contratos de arrendamiento operacionales son generalmente suscritos por períodos de tiempo menores que la duración del activo arrendado. En otras palabras, si se mantiene hasta su vencimiento un contrato operacional, entonces el arrendatario reintegra el activo arrendado al arrendador, quien lo puede arrendar nuevamente o vender el activo. Normalmente el activo tiene un valor de mercado positivo a la terminación del contrato. En algunos casos, el contrato de arrendamiento concede al arrendatario la oportunidad de comprar el activo arrendado. Por lo regular, los pagos totales efectuados por el arrendatario al arrendador son menores que el costo inicial del activo pagado por el arrendador. Dado que el contrato de arrendamiento operacional comprende normalmente un período menor que la vida útil del activo, el arrendador espera poder vender el activo (por una cantidad mayor que su costo no recuperado) cuando venza el contrato.

Contratos de Arrendamiento Financiero: Un contrato de arrendamiento financiero (o de capital) es un contrato de arrendamiento a un plazo mayor que un contrato de arrendamiento operacional. Estos contratos no pueden cancelarse y por lo tanto obligan al

arrendatario a realizar pagos por el uso de un activo durante un período preestablecido. Aun si el arrendamiento no requiere del servicio del activo arrendado, se ve obligado contractualmente a efectuar pagos durante la vigencia del contrato de arrendamiento. Los contratos de arrendamiento financiero se utilizan comúnmente para arrendar tierras o terrenos, edificaciones y grandes piezas de equipo fijo. El aspecto no cancelable del contrato de arrendamiento financiero lo asemeja bastante a ciertos tipos de pasivo a largo plazo. El pago de arrendamiento se convierte en un gasto fijo y deducible de impuestos que debe sufragarse en fechas preestablecidas durante un período específico. El incumplimiento en el pago contractual puede significar la bancarrota para el arrendatario. Otra característica significativa del contrato financiero es que los pagos totales durante el período de arrendamiento son superiores al costo que los activo arrendados representan para el arrendador. El período de arrendamiento, por lo tanto, se relaciona generalmente con la vida productiva del activo de un modo muy estrecho. Si se espera que el valor de recuperación del activo sea insignificante, el arrendador debe percibir más que el precio de compra del activo a fin de percibir su rendimiento requerido sobre el dinero que ha invertido en el activo. Algunos contratos de arrendamiento financiero confieren al arrendatario la opción de comprar al vencimiento.

4.2 PLANES FINANCIEROS A CORTO PLAZO

El proceso de planeación financiera a corto plazo refleja los resultados que se esperan a partir de acciones a un plazo cercano. La mayoría de estos planes suelen abarcar períodos de uno a dos años. Entre los principales insumos se encuentra la predicción de ventas, así como formas diversas de información operacional y financiera; los resultados clave comprenden, por su parte, ciertos presupuestos de operación, presupuestos de efectivo y los estados financieros pro-forma. Por medio de la predicción de ventas se desarrolla un plan de producción que considera el tiempo necesario para convertir un artículo de materia prima en producto terminado. Los tipos y cantidades de materia prima requeridos durante el período de predicción pueden estimarse a partir del plan de producción. Con base en

estas estimaciones de uso de materia prima, puede desarrollarse un programa de cuánta materia prima se debe comprar y cuándo. Pueden hacerse las estimaciones de la cantidad de mano de obra directa requerida, ya sea en horas-hombre, o en quetzales. También pueden calcularse los gastos de fábrica de la empresa. Por último, pueden utilizarse los gastos de operación, específicamente las ventas y los gastos administrativos, con base en el nivel de operaciones necesario para apoyar las ventas predichas.

Una vez que se han preparado esta serie de planes, se elabora el estado de resultados pro-forma de la empresa, creando así el presupuesto de efectivo, con base en descomposiciones mensuales o trimestrales de recepción y desembolso de efectivo.

El estado de resultados pro-forma, el presupuesto de caja, el plan de financiamiento a largo plazo, el plan de gastos de capital y el balance general del período presente como insumos básicos, son elementos que permiten desarrollar el balance general pro-forma. El estado de resultados pro-forma es necesario para obtener el cambio proyectado en utilidades retenidas, depreciación, inventario e impuestos. Los datos acerca del saldo de efectivo, el nivel de cuentas por pagar, el nivel de cuentas por cobrar y el nivel de documentos por pagar pueden obtenerse a través del presupuesto de efectivo. El plan financiero a largo plazo suministra información sobre los cambios en las deudas a largo plazo y el capital contable atribuibles a decisiones financieras. El plan de gastos de capital señala algunos datos respecto a los cambios esperados en activos fijos. Es necesario el balance general del período anterior a fin de contar con valores iniciales con los cuales medir los cambios de diversas cuentas del balance general, tales como activos fijos, acciones comunes y utilidades retenidas. Los valores de efectivo inicial, las cuentas iniciales por cobrar, el inventario inicial y las obligaciones iniciales también se derivan del balance general más reciente. A menudo resulta útil comparar el balance general pro-forma con el balance general común con el objeto de verificar la razonabilidad del estado de predicción, para así con un análisis más completo, poder resolver cualquier discrepancia.

CAPITULO V

ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO

La administración del capital de trabajo se refiere al manejo de las cuentas corrientes de la empresa que incluyen activos y pasivos circulantes. La administración del capital de trabajo es uno de los aspectos más importantes en todos los campos de la administración financiera. Si la empresa no puede mantener un nivel satisfactorio de capital de trabajo, es probable, que llegue a un estado de insolvencia y que se vea forzada a declararse en quiebra. Los activos circulantes de una empresa deben ser lo suficientemente grandes para cubrir sus pasivos circulantes y poder así asegurar un margen de seguridad razonable.

El capital de trabajo puede definirse como: "La diferencia entre los activos y pasivos circulantes de una empresa" . El objetivo de la administración del capital de trabajo es manejar cada uno de los activos y pasivos circulantes de la empresa de tal manera que se mantenga un nivel aceptable de capital de trabajo.

En el presente capítulo se estudiará la administración del efectivo y de los valores negociables, cuentas por cobrar y del inventario; las fuentes de financiamiento a corto plazo sin garantía y por último las fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía.

5.1 ADMINISTRACION DE EFECTIVO Y DE VALORES NEGOCIABLES

La administración del efectivo y de los valores negociables es una de las áreas más importantes de la administración del capital de trabajo. Como ambos son los activos más líquidos de la empresa, pueden constituir a la larga la capacidad de pagar las cuentas en el momento de su vencimiento. En forma colateral, estos activos líquidos pueden funcionar también como una reserva de fondos para cubrir los desembolsos inesperados, reduciendo así el riesgo de una "crisis de solvencia". Dado que los otros activos circulantes (cuentas por cobrar e inventarios) se convertirán finalmente en efectivo mediante la cobranza y las ventas, el dinero efectivo es el común denominador a que pueden reducirse todos los activos líquidos.

Los valores negociables son instrumentos de inversión a corto plazo que la empresa utiliza para obtener rendimientos sobre fondos temporalmente ociosos. Cuando una empresa experimenta una acumulación excesiva de efectivo, utilizará una parte de él como un instrumento generador de intereses. Aun cuando los bancos comerciales pueden pagar intereses sobre los depósitos a la vista (cuenta de cheques), los clientes perciben generalmente tal compensación, por los saldos en sus cuentas, en forma de honorarios reducidos por servicio o tasas menores de interés sobre préstamos, o bien, ambas cosas. Debido a que las tasas de interés que aplican en este caso los bancos suele ser baja, las empresas usan mejor, en diversos instrumentos el exceso de los saldos bancarios. Ciertos sistemas de obtención de intereses altamente líquidos permiten a la empresa percibir utilidades sobre el efectivo ocioso, sin que por ello sacrifiquen parte de su liquidez.

ADMINISTRACION EFICIENTE DEL EFECTIVO.

Las estrategias básicas que deberán seguir las empresas en lo referente a la administración del efectivo son las siguientes:

1. Cubrir las cuentas por pagar lo más tarde posible sin dañar la posición crediticia de la empresa, pero aprovechando cualesquiera descuentos en efectivo que resulten favorables.
2. Utilizar el inventario lo más rápido posible, a fin de evitar existencias que pueden resultar en el cierre de la línea de producción o en una pérdida de ventas.
3. Cobrar las cuentas pendientes lo más rápido posible, sin perder ventas futuras debido a procedimientos de cobranza demasiado apremiantes. Pueden emplearse los descuentos por pronto pago, de ser económicamente justificables, para alcanzar este objetivo.

Las implicaciones globales de estas estrategias pueden ponerse de manifiesto observando los ciclos de caja y la rotación del efectivo.

- CICLOS DE CAJA Y ROTACION DE EFECTIVO:

El ciclo de caja de una empresa se define como "el lapso que abarca desde el momento en el que la empresa realiza un desembolso para comprar materia prima, hasta el momento en el que se cobra el efectivo de la venta del artículo terminado y producido en dicho material"^{9/}. La rotación del efectivo es el número anual de veces en que el numerario sufre una rotación.

-ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACION DE EFECTIVO:

Los efectos de implementar cada una de las estrategias para el manejo eficaz del efectivo, se mencionan a continuación:

a) Retraso de las Cuentas Por Pagar: Una estrategia de la que las empresas disponen es "retrasar sus cuentas por pagar", es decir, pagar sus deudas lo más tarde posible sin dañar su reputación crediticia. Es importante observar que aunque esta es una estrategia financieramente atractiva, trae consigo un conflicto de tipo ético, pues puede ocasionar una infracción por parte de la empresa en el acuerdo del proveedor. Es claro que éste no tendrá una buena imagen de un cliente que deliberadamente pospone el pago de mercadería o equipo.

b) Administración Eficiente de Inventario-producción: Otra forma de reducir al mínimo el efectivo requerido es aumentando la rotación de inventario. Esto puede lograrse mediante cualquiera de los siguientes procedimientos:

i. **Incrementar la Rotación de la Materia Prima:** Mediante el uso de técnicas más eficientes de control del inventario, la empresa puede aumentar su rotación de materia prima.

ii **Disminuir el Ciclo de Producción:** Con una mejor planeación, programación y técnicas de control de producción, la empresa puede reducir la duración de su ciclo de producción. La reducción de dicho ciclo hará que se incremente la rotación del inventario de trabajo en proceso de la empresa.

^{9/} IBID, pág. 270

iii Aumentar la Rotación de Productos Terminados: La empresa puede incrementar su rotación de productos terminados pronosticando con más exactitud la demanda y planeando mejor la producción a fin de hacer coincidir ambos aspectos. El control más eficaz del inventario de artículos terminados contribuirá a una rotación más rápida del inventario de productos terminados.

Sin importar cuál aspecto de la rotación total de inventario de la empresa sea ajustado, el resultado será una reducción en la cantidad de efectivo requerido para operaciones.

iv Aceleración de la Cobranza de Cuentas: Otra forma de reducir el requerimiento de efectivo operacional de la empresa consiste en acelerar la cobranza de las cuentas por cobrar. Dichas cuentas, al igual que el inventario, captan dinero que puede invertirse en activos adicionales. Estas cuentas son un costo necesario para la empresa, ya que la extensión de crédito a los clientes normalmente permite a la empresa alcanzar niveles más altos de ventas que los que alcanzaría operando sobre una base estrictamente de efectivo. Las condiciones de crédito suelen ser impuestas por el ramo en el que opera la empresa. Por lo regular, se establecen en relación con la naturaleza del producto a vender -su forma de transportación y empleo. En las industrias donde se venden productos no diferenciados, las condiciones de crédito pueden ser un factor decisivo en las ventas. Como sucede por lo general en estas industrias, todas las empresas se adaptan a las mejores condiciones de crédito disponibles con el fin de mantener su posición competitiva. En las industrias en las que se venden productos relativamente diferenciados, puede manifestarse una mayor variación en las condiciones de crédito.

El período de cobranza de la empresa no sólo se ve afectado por sus condiciones de crédito, sino también por las políticas de crédito y cobranza. Las políticas de crédito son los criterios que sigue la empresa para determinar a quién debe extenderle un crédito; las políticas de cobranza por su parte, determinan el plan trazado por la empresa para cobrar sus cuentas pendientes con prontitud. Los cambios en las condiciones y políticas de

crédito, así como en las de cobranza, pueden emplearse para reducir el nivel promedio de cobranza sin dejar de mantener o incluso aumentar las utilidades totales. Normalmente, la iniciación de un descuento efectivo por pronto pago, el empleo de políticas de crédito más dinámicas, reducirá el promedio del período de cobranza.

FUNDAMENTOS DE LOS VALORES NEGOCIABLES:

Los valores negociables son instrumentos del mercado monetario a corto plazo que pueden convertirse fácilmente en efectivo. Tales valores suelen incluirse entre los activos líquidos de la empresa.

MOTIVOS PARA MANTENER VALORES NEGOCIABLES:

Existen tres motivos para mantener la liquidez (efectivo o valores negociables), y por consiguiente, para mantener valores negociables. Cada motivo se basa en la premisa de que una empresa debe intentar ganar un rendimiento sobre fondos temporalmente ociosos. El tipo de valor negociable adquirido dependerá del motivo de la compra. Los motivos básicos comprenden el de *transacciones, el de seguridad y el especulativo*.

- a) Motivo de Transacciones: Se dice que los valores negociables se convertirán en efectivo para realizar algún pago estimado futuro, se mantienen con fines de transacción. Las empresas que deben efectuar pagos en el futuro inmediato pueden contar ya con el dinero para cubrirlos. A fin de ganar cierto rendimiento sobre estos fondos, los invierten en un valor negociable con una fecha de vencimiento que coincida con la fecha de pago estipulada.
- b) Motivo de Seguridad: Los valores negociables mantenidos por seguridad se emplean para cubrir las cuentas de efectivo de la empresa. Tales valores deben ser muy líquidos, ya que se compran con fondos que se necesitarán, aunque no se sepa exactamente cuando. Además protegen a la empresa contra las demandas inesperadas de dinero en efectivo.

c) Motivo Especulativo: Existen valores negociables que la empresa mantiene porque no cuenta de momento con una utilización específica; se dice entonces que tales valores se mantienen por motivos especulativos.

El efectivo y los valores negociables constituyen los activos líquidos de la empresa. Le proporcionan a ésta la liquidez necesaria para satisfacer sus obligaciones financieras a medida que vencen. El efectivo se mantiene en forma de depósitos, en cuenta de cheques en un banco comercial, lo cual rinde poco o ningún interés. Hay muchas formas de valores negociables con distintas características entre sí, pero todas con la posibilidad de ciertas utilidades.

El manejo eficaz del efectivo se basa en tres estrategias básicas: 1) liquidar lo más tarde posible las cuentas por pagar, 2) administrar eficientemente el ciclo inventario-producción para maximizar la tasa de rotación del inventario y 3) el cobro inmediato de las cuentas por cobrar.

Una empresa mantiene valores negociables con el fin de obtener rendimientos sobre fondos temporalmente ociosos. Los fondos pueden mantenerse en forma de valores negociables por varias razones, ya sea por transacciones, por seguridad o con fines especulativos.

5.2 ADMINISTRACION DE LAS CUENTAS POR COBRAR Y DEL INVENTARIO

Las cuentas por cobrar de una empresa representan la extensión de un crédito a sus clientes en cuenta abierta. Con el fin de mantener a sus clientes habituales y atraer a nuevos, la mayoría de las empresas manufactureras consideran necesario ofrecer crédito. El inventario es por su parte, un activo circulante necesario porque permite que el proceso de producción-ventas funcione con un mínimo de obstáculos. Se requiere de un acervo de materias primas y trabajo en proceso para asegurar la disponibilidad de los artículos cuando se les demande. Debe contarse con inventarios de artículos terminados para proporcionar un apoyo que permita a la empresa satisfacer sus demandas a medida

que surjan. Las cuentas por cobrar y el inventario están íntimamente relacionados, ya que para los fabricantes, la cantidad adecuada de inventario de artículos terminados se convierte realmente en una cuenta por cobrar en el momento de realizar una venta al crédito.

Las cuentas por cobrar y el inventario son los activos circulantes más comunes que mantienen las empresas. Para el fabricante común representan más del 80% de sus activos circulantes. Las cuentas por cobrar y el inventario representan casi 40% de los activos totales de corporaciones industriales. Dado que la inversión de estos activos es considerable, el administrador debe tratar de minimizar la inversión mientras mantiene un nivel adecuado de servicio. El administrador tiende a ejercer un control directo sobre las cuentas por cobrar, y debe vigilar y asesorar en cuestiones referentes al inventario un activo que tiende a estar bajo control del departamento de producción o manufactura. A continuación se analizará lo que son políticas de crédito, las condiciones de crédito y las políticas de cobranza, seguidos por una breve consideración acerca del inventario.

a) **Políticas de Crédito:** Las políticas de crédito de una empresa establecen los lineamientos para determinar si se otorga un crédito a un cliente y por cuánto se le debe conceder. La empresa no sólo debe ocuparse con establecer las normas de crédito, sino en aplicar correctamente tales normas al tomar decisiones. Además, la empresa debe impulsar el desarrollo de las fuentes de información de crédito y los métodos de análisis de dicha información.

Cada uno de estos aspectos de la política crediticia es importante para la administración eficaz de las cuentas por cobrar. Una aplicación errónea de una buena política de crédito, o la adecuada instrumentación de una deficiente política, no producirá nunca resultados óptimos.

b) **Condiciones de Crédito:** Las condiciones de crédito de una empresa especifican los términos de pagos estipulados para todos los clientes que operan al crédito. Para este efecto se utiliza, por lo general, una especie de clave, las condiciones de crédito se pueden

indicar, por ejemplo como 2/10 neto 30, lo cual significa que el comprador obtiene un descuento de 2% si paga dentro de los 10 días siguientes a la iniciación del período de crédito; si el cliente no aprovecha tal descuento por pronto pago, debe pagar el monto total dentro de los 30 días siguientes al inicio del período citado. Las condiciones de crédito comprenden tres aspectos: 1) el descuento por pronto pago si se estipula (en este caso, 2%), 2) el período de descuento por pronto pago (10 días en este caso), y 3) el período de crédito (30 días). Los cambios en cualquier cláusula de las condiciones de crédito de la empresa pueden afectar su rentabilidad total.

c) **Políticas de Cobranza:** Las políticas de cobranza de la empresa son los procedimientos adaptados para cobrar las cuentas cuando éstas vencen. La eficacia de tales políticas puede evaluarse parcialmente considerando el nivel de gastos por cuentas incobrables. Dicho nivel depende no sólo de las políticas de cobro, sino de aquellas en las que se basa el otorgamiento de un crédito. Ya que el nivel de cuentas incobrables atribuible a las políticas de crédito puede suponerse relativamente constante, es de esperar que el aumento en los gastos de cobranza reduzcan las cuentas incobrables.

ADMINISTRACION DEL INVENTARIO:

Como ya se dijo con anterioridad, el inventario de una empresa, al igual que sus cuentas por cobrar, representan una inversión significativa. El administrador financiero no controla directamente las existencias y por ello, tiende sólo a participar indirectamente en el proceso de administración del inventario. Considérense ahora algunos aspectos básicos del manejo de los inventarios: **características básicas, el inventario como inversión, relación entre el inventario y cuentas por cobrar y técnicas de administración de inventario.**

- **Características Básicas del inventario:** Dos aspectos del inventario requieren explicación. Uno de ellos se refiere a los tipos de inventario; el otro trata de los diversos puntos de vista respecto del nivel adecuado de existencias que se mantiene en algunas áreas funcionales de una empresa.

i) **Tipos de Inventario:** "Los tipos básicos de inventario son los de materias primas, de productos en proceso, y de productos terminados".

- **Materias Primas:** El inventario de materias primas comprende los insumos -generalmente materiales básicos- que compra la empresa. En algunos casos, cuando una empresa fabrica productos muy elaborados, compuestos de numerosas partes, el inventario de materias primas puede consistir en artículos manufacturados que se compran a otra empresa. Todas las empresas fabricantes cuentan con un inventario de materias primas de una u otra naturaleza. La cantidad real que se mantiene de cada material depende del tiempo de entrega de los pedidos, la frecuencia del uso, la inversión monetaria requerida y las características físicas del inventario.

- **Productos en Proceso:** Este inventario de materias comprende todos los elementos que se encuentran en proceso de producción. Por lo general, se trata de productos parcialmente terminados, esto es, en una etapa intermedia de su elaboración. La cantidad de material o productos en proceso depende en gran parte del tiempo y de la complejidad de la manufactura.

- **Productos Terminados:** El inventario de productos terminados consta de los artículos ya producidos, pero que aún no han sido vendidos. Algunas empresas que fabrican sobre pedidos mantienen inventarios muy bajos de este tipo, ya que todos los artículos están prácticamente vendidos antes de ser producidos. La mayor parte de la producción se realiza con antelación a las ventas. El nivel de cantidad de productos terminados lo impone en gran parte la demanda de ventas prevista, el proceso de manufactura y la inversión requerida en productos terminados.

- **Puntos de Vista Funcionales respecto a niveles de inventario:**

Existe cierta controversia en lo referente a los niveles adecuados de inventario en la empresa. Las áreas funcionales normalmente comprendidas son finanzas, comercialización, producción y compras. Cada una de ellas considera el inventario de acuerdo con sus propios objetivos.

i) **Finanzas:** La responsabilidad básica del administrador es asegurarse que los flujos de caja se manejen en forma eficiente. El administrador debe supervisar los niveles de todos los activos considerando su objetivo general, asegurándose de que la empresa no comprometa sus fondos en activos superfluos o excesivos. El inventario que implique una inversión considerable por parte de la empresa debe examinarse detenidamente. La disposición general del administrador en lo referente a niveles de inventario es la de mantenerlos bajos, reduciendo así la cantidad de dinero asignada al inventario.

El administrador debe vigilar además los inventarios para cerciorarse de que el dinero de la empresa no se invierta inapropiadamente en un exceso de inventarios.

ii) **Comercialización** El gerente de comercialización o de mercadeo se ocupa del nivel de inventarios de productos terminados. Busca contar con grandes inventarios para cada uno de los productos de la empresa. Esto garantizará el cumplimiento eficaz de todos los pedidos, eliminando así la necesidad de retrasar los pedidos por falta de existencias. Ya que suele evaluarse la eficiencia del departamento de comercialización, y se bonifica al grupo de vendedores con base en el volumen de ventas que generen, éstos se cercioran de que no se pierda ninguna venta porque no se está en posibilidad de surtir inmediatamente un producto a un cliente. El mantenimiento de inventarios altos debe reducir la probabilidad de pérdidas de ventas por agotamientos de inventario.

iii) **Producción:** El gerente de producción debe encargarse principalmente del nivel de inventarios de materias primas y productos en proceso. Sus determinaciones respecto a estos inventarios afectan en forma directa el nivel del inventario de productos terminados. Su responsabilidad esencial consiste en asegurarse de que el plan de producción se ejecute correctamente, para alcanzar así el nivel deseado de productos terminados. El gerente de producción se evalúa no sólo por su eficiencia para surtir los productos terminados, sino también por su aptitud para mantener bajo el costo de producción por unidad. A fin de que el gerente de producción realice plenamente sus funciones debe encargarse de mantener en un nivel alto los inventarios de materias primas para evitar demoras en la

producción; asimismo, debe esforzarse por mantener alto el nivel de los inventarios de artículos terminados mediante ciclos cada vez más largos de producción, reduciendo así los costos unitarios de producción.

iv) **Compras:** El gerente de compras se ocupa solamente de los inventarios de materias primas. Su responsabilidad es asegurarse de que se disponga de las materias primas necesarias para la producción en las cantidades adecuadas y en el momento oportuno. El gerente de compras no sólo se ocupa del volumen y la temporización de las compras de materias primas, sino también debe esforzarse en su adquisición a un precio favorable. En virtud de que los costos de materias primas son un elemento esencial del costo estimado del producto, con base en el cual se toman decisiones acerca de precios, es fundamental que el gerente de compras adquiera las materias primas adecuadas. Sin el control debido, el gerente de compras puede adquirir mayores cantidades de las realmente necesarias en su afán por obtener descuentos por mayoreo, ya sea en previsión a la elevación de precios o a la escasez de cierto material.

RELACIONES ENTRE INVENTARIO Y CUENTAS POR COBRAR: El nivel y la administración del inventario y las cuentas por cobrar se encuentran íntimamente relacionados. Cuando un producto se vende, en el caso de las empresas fabricantes, se traslada del inventario a las cuentas por cobrar, y finalmente, a caja. Dada la estrecha relación entre estos activos circulantes, las funciones de administración de inventario y de cuentas por cobrar no deben considerarse aisladamente. Por ejemplo, la decisión de otorgar un crédito puede favorecer un nivel mayor de ventas, el cual sólo puede sostenerse mediante mayores niveles de inventario y cuentas por cobrar. Las condiciones de crédito estipuladas también afectarán la inversión en inventarios y cuentas por cobrar, ya que los términos de crédito más largos permiten que una empresa transfiera los artículos del inventario a las cuentas por cobrar. La ventaja de dicha estrategia es que el costo de mantener un artículo en el inventario es mayor que el de mantener una cuenta por cobrar. Podemos comprobar esto observando que el costo del inventario incluye -además del

rendimiento requerido sobre los fondos invertidos-, los costos del almacenamiento, de seguro, etc., del inventario físico.

5.3 FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO SIN GARANTIA:

Con el fin de apoyar una mayor parte de los activos circulantes de la empresa, como dinero en efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventario, se requiere del financiamiento a corto plazo, que consta de obligaciones que se espera que venzan en un año o menos. En esta sección se tratarán las características del financiamiento a corto plazo sin garantía, el cual consiste en los fondos obtenidos por la empresa sin comprometer activos fijos específicos como garantía. Estas formas de financiamiento aparecen en el balance general como cuentas y documentos por pagar y pasivos acumulados o acumulaciones. Las cuentas por pagar y los pasivos acumulados son fuentes espontáneas de fondos a corto plazo, ya que surgen de operaciones normales de la empresa, los documentos por pagar, aunque a menudo no tienen garantía, son el resultado de algún tipo de préstamo negociado por la administración de la empresa. Esto no significa que todo préstamo a corto plazo negociado por la empresa carezca de garantía. Esta sección consta de cuatro divisiones. La primera describe las fuentes espontáneas de financiamiento a corto plazo: cuentas por pagar y pasivos acumulados. Ambos pueden manejarse de modo que proporcionen a la empresa un financiamiento menos costoso. La segunda división trata acerca del financiamiento bancario sin garantía. Se concentra la atención en los documentos, líneas de crédito y convenios de créditos revolvente.

5.3.1 FUENTES ESPONTANEAS DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO: Las dos fuentes espontáneas más importantes del financiamiento a corto plazo son las cuentas por pagar y los pasivos acumulados. Cada una de estas fuentes resulta de las operaciones normales de un negocio. A medida que aumentan las ventas de una empresa, se incrementan las cuentas por pagar, en respuesta a las crecientes compras requeridas para producir a niveles más altos. Asimismo, en respuesta a las ventas crecientes, los pasivos acumulados de las empresas aumentan conforme crecen los salarios e impuestos como resultado de un

mayor requerimiento de mano de obra y mayores impuestos sobre utilidades más altas. No existe normalmente ningún costo explícito vinculado a cualesquiera de estas obligaciones corrientes, aunque tienen ciertos costos implícitos. La empresa debe aprovechar estas fuentes de financiamiento "libres de intereses" a corto plazo siempre que sea posible.

a) **CUENTAS POR PAGAR:** Generalmente las cuentas por pagar se originan por la compra de materias primas "en cuenta abierta". Las compras en cuenta abierta son la fuente principal de financiamiento a corto plazo sin garantía para la empresa. Comprenden estas cuentas todas las transacciones en las que se compra mercadería, pero no se firma un documento formal para dejar constancia del adeudo del comprador ante el vendedor. El comprador, al aceptar la mercadería que se le envía, conviene en pagar al proveedor la cantidad requerida según las condiciones de venta. Las condiciones de crédito que se ofrecen en tales transacciones por lo regular se establecen en la factura del proveedor que suele acompañar a la mercadería. Tales cláusulas son de gran importancia para el comprador, y deben tenerse en cuenta para la programación de todas las compras. Aun cuando la obligación del comprador para con el proveedor puede parecer tan comprometedor legalmente como la firma de un documento, no existe ninguna diferencia legal entre estos dos convenios. Si una empresa fuera a declararse en bancarrota, el acreedor que hubiere vendido sus bienes en cuenta abierta tendría un derecho legal sobre los activos de la empresa tan auténtico como uno que poseyera un documento por pagar. La única ventaja de utilizar un documento de este tipo es que resulta más fácil probar, por parte del tenedor, que realmente vendió la mercadería a la empresa en bancarrota. Esto significa que el tenedor de un documento puede considerarlo un procedimiento útil en caso de que el cliente niegue haber realizado una compra específica. El empleo de documentos de compra de materia prima es poco común, y sólo se les utiliza si el proveedor tiene motivos para creer que la situación o reputación crediticia de su cliente es dudosa. Esta sección trata solamente de la utilización de cuentas por pagar

por compras de materias primas. Entre los aspectos más importantes de las cuentas por pagar se encuentran los tipos de condiciones de crédito que ofrecen los proveedores, los costos que resultan de prescindir a descuentos en efectivo por pronto pago y, por último, las compensaciones derivadas de retrasar el pago de las cuentas pendientes. El estudio de las cuentas por pagar se presenta aquí desde el punto de vista del comprador y no del proveedor de crédito comercial.

b) Condiciones de Crédito: Las condiciones de crédito de la empresa establecen el período de crédito, el monto del descuento por pronto pago y la fecha en que se inicia el crédito. Cada uno de estos aspectos se abrevia en expresiones como "2/10 neto 30 FM": estos términos contienen la información esencial respecto a la duración del período de crédito (30 días), el descuento por pronto pago (2%), el período para el descuento (10 días) y el momento en el que se inicia el período de crédito (fin de mes, FM).

c) Condiciones de Crédito: Si en las cláusulas de pago se ofrece un descuento por pronto pago (en efectivo), éste será por lo general del 1% a 5%. Si se trata en realidad de un descuento porcentual sobre el precio de compra que se concede al comprador, si pagó dentro del período de descuento por pronto pago. Un descuento del 2% indica que el comprador de Q 100 de mercancía sólo debe pagar Q 98 dentro del período del descuento. Muchos compradores ajustarán sus descuentos por pronto pago aprovechándolos así aún después del período señalado.

Desde el punto de vista del otorgamiento del crédito, cuyo objetivo es cobrar rápidamente las cuentas pendientes, un descuento por pronto pago actúa como incentivo para que el comprador pague lo más pronto posible. La reducción en utilidades debido al descuento se compensa con los cobros más rápidos. El comprador, cuyo objetivo es retrasar las cuentas por pagar en lo posible, debe determinar si le conviene aprovechar el descuento por pronto pago y pagar sin demora.

d) Período de Descuento por Pronto Pago: Dicho período especifica el número máximo de días después de la iniciación del período de crédito en que puede aprovecharse

el descuento por pronto pago (en efectivo). Normalmente, el período de descuento comprende entre 5 y 20 días. En algunas industrias se ofrece más de un descuento de este tipo. Dicho período es más corto para el mayor descuento que se ofrece y más largo para el menor descuento. Con frecuencia, los clientes más importantes de las empresas menores se valen de su influencia para efectuar una especie de apalancamiento, permitiendo así que la empresa haga efectivos los descuentos por pronto pago aún mucho después de haber finalizado el período de descuento. Esta estrategia, si bien no es muy fiel al código de ética que impera en los negocios, se realiza constantemente.

e) Iniciación del Período: La iniciación se establece como parte de los términos de crédito de pago del proveedor. Puede especificarse de varios modos, como fecha de factura, mediados o fin de mes o al recibo mismo de la mercancía.

5.3.2 PASIVOS ACUMULADOS O ACUMULACIONES: La segunda fuente espontánea del financiamiento a corto plazo para la empresa es la de los pasivos acumulados o acumulaciones. "Los pasivos acumulados son obligaciones o adeudos por servicios recibidos que todavía no han sido pagados". Las partidas acumuladas más comunes son los sueldos y salarios y los impuestos. Como los impuestos son pagos al gobierno, la empresa no puede manipular sus pasivos sino hasta cierto punto, y esto en lo relativo a la acumulación de los salarios. Aunque no hay un costo explícito o implícito relacionado con las acumulaciones, una empresa puede ahorrar dinero al acumular tanto dinero en salarios como sea posible. Los empleados proporcionan servicios por lo que normalmente no reciben un pago sino hasta determinado momento -por lo regular una semana, dos semanas o un mes, después de realizados tales servicios. El empleo de pasivos acumulados como una fuente de financiamiento (libre de intereses) concuerda con la política generalizada de pagar las cuentas lo más tarde posible siempre que la empresa no ponga en peligro su posición crediticia. En el caso de salarios acumulados, la empresa no debe permitir que decaiga la motivación de sus empleados con un retraso excesivo en pago

de sus salarios. Algunas veces las empresas pagan alquiler o efectúan gastos de arrendamiento al final de un período; si lo hacen, dichos gastos se consideran como acumulados.

5.3.3 FUENTES BANCARIAS DE FONDOS A CORTO PLAZO SIN GARANTIA: Los préstamos sin garantía negociados a corto plazo, se obtienen generalmente de bancos. El tipo principal de préstamo bancario a las empresas es el préstamo a corto plazo autoliquidable. Los préstamos son autoliquidables cuando el objetivo del banco es el de otorgarle a la empresa un financiamiento para satisfacer sus requerimientos temporales -por ejemplo, para cubrir los aumentos temporales o estacionales en las cuentas por cobrar o en inventarios-. Los préstamos autoliquidables están dirigidos únicamente a sostener a la empresa en las bases más agudas de sus requerimientos financieros, ocasionados sobre todo por el establecimiento de cuentas por cobrar e inventarios. Se espera que a medida que tales cuentas e inventarios se conviertan en efectivo, se generen de manera automática los fondos necesarios para cubrir estos préstamos. Esto significa que el uso que se le da al dinero obtenido en préstamo proporciona también el mecanismo por el cual se liquida dicho préstamo.

Los préstamos sin garantía a corto plazo otorgados por bancos comerciales representan la fuente primaria de los fondos negociados a corto plazo de las empresas; su fuente principal es el crédito negociado (cuentas por pagar). Los bancos prestan fondos a corto plazo sin garantía en tres formas básicas: 1) a través de documentos, 2) mediante líneas de crédito, y 3) por medio de convenios de crédito revolving.

a) Documentos de Crédito: El préstamo de pago único puede obtenerse de un banco comercial a petición de un solicitante empresarial con buenos antecedentes de crédito. Por lo general, este tipo de préstamo resulta de un convenio "individual", cuando un solicitante de crédito sólo necesita fondos adicionales temporales. El instrumento resultante de este tipo de préstamo a corto plazo sin garantía es un documento de crédito, el cual debe ser firmado por el solicitante. El pagaré o letra de cambio establece las condiciones del

préstamo, esto es, la duración del mismo (la fecha del vencimiento) y la tasa de interés impuesta. Este tipo de documento a corto plazo presenta por lo regular un vencimiento de 30 a 90 días. El interés cobrado sobre el documento está vinculado de alguna manera a la **tasa mínima de interés**.

Tales pagarés pueden tener tasas de interés fijas o flotantes. En pagarés de tasa fija, el tipo de interés se determina inicialmente como un incremento establecido sobre la tasa mínima, y permanece en la "tasa fija" hasta su vencimiento. En el caso de pagarés de tasa flotante, el tipo se establece inicialmente y se deja a "flote" tal incremento durante el término del pagaré.

b) Líneas de Crédito: Una línea de crédito es un convenio entre un banco comercial y una empresa. En él se establece el monto de los préstamos a corto plazo no asegurados que el banco pondrá a disposición del solicitante de crédito. Normalmente, un convenio de línea de crédito funciona durante el período de un año y señala a menudo ciertas restricciones al solicitante. Un convenio de línea de crédito no es un préstamo garantizado, pero indica que si el banco cuenta con suficientes fondos disponibles, el solicitante podrá disponer de ellos. Lo importante de una línea de crédito, desde el punto de vista del banco, es que elimina la necesidad de examinar la confiabilidad de un cliente cada vez que pide prestado dinero.

La solicitud de una línea de crédito puede requerir que la persona proporcione documentos, como su presupuesto de caja, su estado de resultados pro-forma, su balance general pro-forma y estados financieros más recientes. El banco verificará estos estados con el objeto de determinar si la empresa realmente necesita la línea de crédito que solicita, así como su capacidad de pago.

c) Convenios de Crédito Revolviente: Un convenio de crédito revolviente es una línea de crédito garantizada. Está garantizada en el sentido de que el banco comercial que pacta el convenio le asegura al prestatario que podrá disponer de una cantidad específica de fondos, independientemente de la escasez del dinero. Es común que un convenio de crédito

revolvente se otorgue por un período mayor de un año; incluso, se pueden realizar convenios de dos o tres años. Los requerimientos de un convenio de crédito revolvente son semejantes a los de una línea de crédito. Desde luego, ambos convenios son negociables; no existe en realidad ningún convenio que no esté sujeto a cambios.

Dado que el banco garantiza la disponibilidad de los fondos al prestatario, por lo regular se incluye una comisión de compromiso en el convenio de crédito revolvente. Esta cuota se aplica al saldo promedio no utilizado del convenio de crédito.

5.4 FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO CON GARANTIA

Normalmente, una empresa dispone de una cantidad limitada de financiamiento a corto plazo con garantía o asegurado. Más allá de este punto, se requieren ciertos valores para obtener fondos adicionales. Esto significa que cuando una empresa incurre en cantidades cada vez mayores de financiamiento a corto plazo no asegurado, se alcanza un nivel tan alto de riesgo, que los proveedores de fondos a corto plazo pueden dudar en ampliarle u otorgarle a la empresa un crédito adicional no asegurado. Este nivel se relaciona estrechamente con el grado de riesgo comercial y financiero actual de la empresa. Muchas empresas no están en condiciones de obtener préstamos a corto plazo no asegurados, y por lo mismo, el financiamiento asegurado es su única fuente de préstamos a corto plazo. Estas empresas son por lo regular pequeñas o se encuentran en proceso de desarrollo, y por lo mismo, no alcanzan aún su madurez financiera.

En esta sección se destaca el financiamiento asegurado, con énfasis en lo concerniente a las características de los préstamos a corto plazo asegurados.

5.4.1 CARACTERÍSTICAS DE LOS PRESTAMOS A CORTO PLAZO CON GARANTIA

Un préstamo asegurado o con garantía es aquel en que el prestamista exige una garantía o colateral. Esta garantía comúnmente adopta la forma de un activo físico, como las

cuentas por cobrar o el inventario. El prestamista obtiene una participación de la garantía colateral por medio de la ejecución de un contrato (convenio de garantía) establecido entre ambas partes. Dicho convenio indica la prenda que se mantiene para respaldar el préstamo. Una copia del convenio de garantía se registra en una oficina pública. El registro del convenio de garantía les proporciona a prestamistas subsiguientes la información relativa a qué activos del solicitante en perspectiva se encuentran disponibles como colateral o garantía. Además, el requerimiento de registro protege al prestamista estableciendo legalmente su participación en la garantía.

Las condiciones del préstamo respecto de la garantía se adjuntan como parte del convenio de garantía. Estos especifican las condiciones para cancelar la participación en garantía, así como la tasa de interés sobre el préstamo, fechas de pago y otras estipulaciones del préstamo. Aunque muchos sostienen que el mantener la garantía reduce el riesgo del préstamo, los acreedores o prestamistas no suelen verlo del mismo modo.

La razón por la que los prestamistas, exigen una garantía está en función del riesgo de la empresa, por lo que, a fin de cuentas, quieren asegurarse de recuperar al menos una parte del préstamo en caso de incumplimiento.

Características deseables como garantía colateral:

a) **Vigencia de la garantía:** Los prestamistas de fondos a corto plazo con garantía prefieren una garantía cuya vida esté estrechamente relacionada con el periodo que cubre el préstamo. Este requerimiento le asegura al prestamista que la garantía es lo suficientemente efectiva como para cubrir el préstamo en caso de incumplimiento. Al vincular la vida del colateral con la vida del préstamo, el prestamista dispone de la protección necesaria. En lo que se refiere a los préstamos a corto plazo, los candidatos

probables para fungir como garantías son los activos circulantes a corto plazo -cuentas por cobrar, inventarios y obligaciones o valores negociables- son por lo regular las garantías más deseables, ya que casi siempre son más líquidos que los activos fijos.

b) **Liquidez de la garantía:** Otra consideración que debe tenerse en cuenta al evaluar la garantía posible es su liquidez, es decir, la velocidad a la que puede convertirse en efectivo. Aun cuando los activos circulantes son los candidatos más usuales para garantía de préstamos a corto plazo, no todos resultan ser igualmente convenientes. La conveniencia se determina en gran parte por la línea de negocios de la que forma parte el solicitante de crédito. Es dicha área o línea de negocios, pues, la que determina en algo grado la naturaleza de sus cuentas por cobrar e inventarios, que son las fuentes principales de las garantías para préstamos a corto plazo.

c) **Porcentajes de préstamos.** Después de haber determinado la garantía más aceptable para una empresa dada, el prestamista debe establecer qué cantidad está dispuesta a conceder respecto al valor nominal de tal garantía. Por lo regular, el prestamista determina el porcentaje del préstamo que esté dispuesto a conceder sobre el valor de cierta garantía. Este porcentaje de préstamo se halla normalmente entre 30% y 90% del valor nominal de la garantía, y varía no sólo de acuerdo con el tipo de liquidez de la garantía, sino también con el tipo de interés o participación en las garantías que se acepte.

CAPITULO VI

TIPOS DE APALANCAMIENTO

6.1 DEFINICION

El término apalancamiento (en inglés, *leverage*) designa un concepto de gran importancia para describir la capacidad que tiene una empresa de emplear activos o fondos de costo fijo, con el objeto de maximizar las utilidades de los accionistas. Los cambios en el apalancamiento propician variaciones tanto en el nivel de rendimiento como en el riesgo correspondiente. En este contexto, el riesgo se refiere al grado de incertidumbre que se asocia a la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de pago fijo. Por lo general, los aumentos en el apalancamiento dan lugar a mayores riesgo y rendimiento, en tanto que las disminuciones en él producen menores riesgo y rendimiento. El grado de apalancamiento que existe en la estructura de una empresa puede afectar significativamente su valor, alterando tanto el riesgo como el rendimiento.

En esta sección se hará un análisis de los tres tipos de apalancamiento observados en la mayoría de las empresas, que son, a saber: *operativo, financiero y total*.

6.2 APALANCAMIENTO OPERATIVO:

El apalancamiento operativo se aplica a partir de la existencia de costos de operación fijos en el flujo de ingresos de una empresa. Por definición, tales costos no varían respecto de las ventas y, por tanto, deben ser cubiertos sin importar el monto de ingresos disponible.

El apalancamiento operativo se determina por la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos. El apalancamiento financiero se determina por la relación entre las utilidades de la empresa antes de intereses e impuestos y las utilidades disponibles para accionistas ordinarios.

Un exámen del estado de resultados de la tabla "A", pone de manifiesto que para calcular las utilidades de la empresa antes de intereses e impuestos, el costo de ventas y gastos de operación deben deducirse de los ingresos por Ventas. La parte superior de estado de resultados puede calcularse nuevamente en la forma indicada en la tabla "B".

Tabla "A" Modelo de estado de resultados

Apalancamiento	Ingresos por Ventas
Operativo	Menos: Costo de Ventas
	Utilidad Bruta
	Menos: Gastos de Operación
	Utilidad antes de Impuestos e intereses
	Menos: Intereses
	Utilidad antes de Impuestos
Apalancamiento	Menos: Impuestos
Financiero	Utilidad después de Impuestos
	Menos: Dividendos de acciones preferentes
	Utilidades disponibles para accionistas comunes

Tabla "B" El apalancamiento operativo y el estado de resultados

Apalancamiento	Ingresos por ventas
Operativo	Menos: Costo de Ventas
	Menos: Gastos de Operación
	Utilidades antes de Impuestos e intereses

Tipos de Costos: El costo de ventas y los gastos de operación tienen componentes de *costos fijos y variables de operación* en algunos casos, los costos específicos pueden tener elementos fijos y variables. Los tres tipos de costos resultantes se definen a continuación.

Costos Fijos: "Estos costos son en función del tiempo y no de ventas y normalmente son contractuales. Obligan al pago de una determinada cantidad cada período contable. El arrendamiento es un costo fijo".__11/

Costos Variables: "Estos costos varían en relación directa con las ventas de la empresa. Son en función del volumen no del tiempo. Los costos de producción y entrega son costos variables".__12/

Costos Semivariables: Los costos semivariables son fijos en parte y variables en parte. Un ejemplo de costo semivariable puede ser las comisiones de los vendedores. Estas comisiones pueden ser fijas hasta un cierto límite de volumen y aumentar a niveles más altos en volúmenes superiores. Un programa de comisiones de esta naturaleza, tiene características de costo fijo y variable.

El apalancamiento operativo puede definirse como *la habilidad de la empresa en la utilización de los costos fijos de operación para incrementar al máximo los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos.*

6.3 APALANCAMIENTO FINANCIERO: El apalancamiento financiero es resultado de la presencia de cargos financieros fijos en el flujo de ingreso de una empresa. Estos cargos fijos por su parte, no se ven afectados por las utilidades antes de intereses e impuestos de la empresa; deben ser pagados independientemente de la utilidad antes de impuestos disponible para pagarlos. Un examen de la parte inferior de la Tabla "A" indica que los dos gastos financieros fijos que normalmente se encuentran en el estado de resultados de una empresa son: 1) el interés sobre la deuda, y 2) los dividendos sobre acciones preferen-

11./ IBID, pág. 33

12./IBID, pág. 33

tes. El apalancamiento financiero trata acerca de los efectos que ejercen los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades disponibles para los tenedores de acciones comunes. En el siguiente análisis, se supone que se pagan todos los dividendos de acciones preferentes. Se requiere de este supuesto a fin de medir la cantidad de dinero de que se dispone realmente para distribuir entre los tenedores de acciones comunes.

El apalancamiento financiero se define como la capacidad de la empresa para emplear los cargos financieros fijos con el fin de aumentar al máximo los efectos de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades (o rendimientos) por acción. Generalmente, las utilidades por acción se consideran en lugar de las utilidades de que se dispone para las acciones comunes, ya que las citadas utilidades representan la cantidad de dinero ganada por cada acción común; las utilidades por acción (UPA) se calculan dividiendo las utilidades disponibles para los accionistas comunes, entre el número de acciones comunes en circulación. Los impuestos, al igual que los costos financieros de interés y los dividendos de acciones preferentes, son deducidos del flujo de ingresos de una empresa. Sin embargo, tales impuestos no representan un costo fijo, ya que cambian al alterarse el nivel de utilidades antes de impuestos (UAI). Como costo variable, no tienen un efecto directo sobre el apalancamiento financiero de una empresa.

RIESGO FINANCIERO: El riesgo financiero consiste en una eventual incapacidad para absorber los costos financieros.

6.4 APALANCAMIENTO TOTAL El efecto combinado de los apalancamientos operativo y financiero sobre el riesgo de la empresa puede determinarse usando un marco de referencia semejante al empleado para desarrollar cada uno de los conceptos de apalancamiento. Tal efecto combinado, o apalancamiento total, puede definirse como: *"la capacidad de la empresa para utilizar costos fijos tanto operativos como financieros, maximizando así el efecto de los cambios en las ventas sobre*

las utilidades por acción". __13/

El apalancamiento total puede definirse como el efecto total de los costos fijos sobre la estructura financiera y operativa de la empresa.

El apalancamiento total refleja asimismo, el efecto combinado de los apalancamientos operativo y financiero.

CONCLUSIONES

1. La empresa al ser considerada como un organismo que tiene por objeto la combinación del capital y del trabajo, elabora y transporta y/o distribuye los productos entre los consumidores, cumple con los requisitos de su medio ambiente ajustándose al marco jurídico y económico en donde se sitúa; necesita obtener recursos financieros a través de mecanismos más sencillos y oportunos a su realidad económica y por eso acude al "contrato de reporto" como una fuente primordial de financiamiento.
2. Las fuentes de financiamiento se entienden como el origen de donde provienen los fondos, los cuales se dividen en propias o internas y las fuentes de financiamiento ajenas o externas; constituyendo el contrato de reporto una fuente de financiamiento ajena o externa, por ser obtenido del exterior.
3. El contrato de reporto es aquel en virtud del cual una persona denominada "reportador" adquiere de otra denominada "reportado" la propiedad de títulos de crédito por una suma de dinero y se obliga transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido contra el reembolso del mismo precio que puede ser aumentado o reducido de la manera convenida. Este contrato mercantil ofrecía la ventaja fiscal (antes de ser derogado el Decreto del Congreso No. 61-87, Ley del Impuesto del Papel Sellado y Timbres Fiscales), de que no se encontraba afecto a la Ley antes descrita, por eso una buena parte de las empresas comerciales del Departamento de Guatemala, lo utilizaban como una fuente de financiamiento exenta del pago de impuestos fiscales.

En tal virtud, confirmamos la hipótesis de que el contrato de reporto se constituye en una fuente de financiamiento para las empresas comerciales del Departamento de Guatemala, ya que éstas lo utilizaban porque se obtenían fondos de manera más

rápida que a través de la contratación de un préstamo con un banco, adicionalmente que se encontraba libre del pago de los timbres fiscales, antes de la reforma tributaria de 1,992. Actualmente es utilizado este contrato como un medio de obtención de mejores rendimientos.

4. El asesor financiero al elaborar la planeación financiera de una empresa comercial, entendiéndose como planeación financiera los mapas o trayectorias a seguir para alcanzar los objetivos de la empresa, debe tomar en consideración al contrato de reporto, como un valioso instrumento que le servirá para la obtención de recursos financieros de manera pronta y oportuna, optimizando de esta manera la administración del capital de trabajo encomendada.

RECOMENDACIONES

1. *Para fortalecer el capital de trabajo de las empresas comerciales del Departamento de Guatemala, debe tomarse en consideración el contrato de reporto como una fuente de financiamiento externo, el cual ofrece la ventaja fiscal de que se encuentra exento del Impuesto de Timbres Fiscales y del Impuesto al Valor Agregado -IVA-, si el contrato se hace con una institución fiscalizada por la Superintendencia de Bancos, y si se efectúa con instituciones no fiscalizadas por esta entidad, los intereses que se generen en dicho contrato se encuentran afectos a la ley del Impuesto al Valor Agregado -IVA-. Asimismo la entidad que adquiere los títulos entregados en reporto puede obtener una pérdida y/o ganancia, y si su giro de operaciones no es el de la compra-venta de títulos valores, esta ganancia o pérdida debe ser considerada como una ganancia o pérdida de capital para efectos del cálculo del Impuesto sobre la Renta respectivo.*
2. El Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores debe dar mayor impulso a la divulgación y conocimiento en nuestro medio sobre el contrato de reporto, organizándose seminarios, conferencias, etc. sobre este contrato mercantil en particular, a efecto de que los asesores financieros que generalmente son profesionales de la Contaduría Pública, conozcan más acerca del mecanismo del contrato de reporto. Asimismo dentro del contenido de la cátedra de Análisis e Interpretación de Estados Financieros, debe incluirse esta importante fuente de financiamiento, a efecto de que los estudiantes de la carrera de Contaduría Pública y Auditoría conozcan con detalle las ventajas y desventajas que ofrece dicho contrato, para que durante el desarrollo de su ejercicio profesional tengan conocimiento del mismo.

3. El asesor financiero al elaborar la planeación financiera de la empresa comercial para la cual trabaja, debe tomar en consideración este valioso instrumento, como una fuente de financiamiento rápida, que servirá para cubrir las necesidades de efectivo durante el período en que la empresa necesite liquidez de fondos externos.
4. El Congreso de la República debe legislar con mas particularidad sobre el contrato de reporto, ya que si bien es cierto éste se encuentra definido por el Código de Comercio, existen dudas sobre la operatoria del mismo, las cuales se desvanecerían si existiera una ley específica donde se defina todas las actividades relacionadas con el mismo y a qué tipo de impuestos se encontraría afecto.

BIBLIOGRAFIA

1. Lawrence J. Geitman, **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA**, 3a, Edición, 1,986
2. Johnson W. Robert, **ADMINISTRACION FINANCIERA**, Nueva Edición, (s.l.) (s.e.) (s.f.)
3. Sánchez Fonseca, Lilian Judith, **FUENTES DE FINANCIAMIENTO, A QUE PUEDE OPTAR UNA EMPRESA**, Tesis de Graduación, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Septiembre de 1,984.
4. Becerra Boris Augusto, **EXAMEN DE ESTADOS FINANCIEROS DE UNIDADES ECONOMICAS**, Tesis de Graduación, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, Febrero de 1,992
5. Alvarado Joaquín R., **EL CONTRATO DE REPORTO COMO CONTRATO BANCARIO**, Tesis de Graduación, Facultad de Derecho, Universidad Francisco Marroquín, 1,990
6. **CODIGO DE COMERCIO DECRETO 2-70**, Leyes de Guatemala, (s.l.) Ayala & Jiménez Editores, (s.f.)
7. KPMG, Peat Marwick, **LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA**, Decreto del Congreso de la República No. 26-92 (s.f.)
8. KPMG, Peat Marwick, **LEY DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO**, Decreto del Congreso de la República No. 27-92 (s.f.)
9. KPMG, Peat Marwick, **LEY DEL IMPUESTO DE TIMBRES FISCALES Y DE PAPEL SELLADO ESPECIAL PARA PROTOCOLOS**, Decreto del Congreso de la República No. 37-92 (s.f.)

GLOSARIO

EMPRESA: Sinónimo de casa mercantil de comercio, sociedad mercantil o industrial, cuando se define a la organización, que tiene por objeto producir, distribuir o transportar productos en masa.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO: El origen de donde provienen los fondos.

CONTRATO DE REPORTO: La palabra reporto quiere decir diferir una cosa en el tiempo, por venir, de aquí que deviene el contrato conocido como reporto y en algunas legislaciones y doctrinas es denominado como contrato de doble o report.

PLANES FINANCIEROS: Son guías operacionales para alcanzar los objetivos a largo plazo de la empresa.

CAPITAL DE TRABAJO: Es la diferencia entre los activos y pasivos circulantes de una empresa.

APALANCAMIENTO: Es la capacidad que tiene una empresa de emplear activos o fondos de costo fijo con el objeto de maximizar las utilidades de los accionistas.