

3
2g



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
"CUAUTITLAN"**

**LA PROBLEMÁTICA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA
EMPRESA PARA FINANCIARSE POR MEDIO
DE LA BOLSA**

TESIS PROFESIONAL

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION**

P R E S E N T A N:

**BARRERA GUZMAN CESAR RAMIRO
MIRANDA TREJO LUIS MARIANO
SILVA MELENDEZ RODOLFO**

DIRECTOR DE TESIS: L. C. MARIA HILDA CASTELLANOS RIEGO

CUAUTITLAN IZCALLI, EDO. DE MEXICO 1987



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

**LA PROBLEMÁTICA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA
EMPRESA PARA FINANCIARSE POR MEDIO DE LA BOLSA**

C O N T E N I D O

INTRODUCCION

I. LA EMPRESA EN MEXICO	1
1.1. Definición	1
1.2. Clasificación de Empresa	5
1.3. Criterio de Clasificación Adoptado	7
1.4. Ubicación de la Pequeña y Mediana Empresa en el Medio Nacional	11
1.5. Interés en este Tipo de Empresas	13
II. PANORAMA ACTUAL DE PAIS	15
2.1. Económico y Social	15
III. PRINCIPALES FACTORES QUE IMPIDEN EL DESARROLLO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	42
3.1. Inflación.	42
3.2. Devaluación	46
3.3. Importación y Exportación	48
3.4. Fuentes de Financiamiento	50
3.4.1. Fuentes Internas de Financiamiento	50
3.4.2. Fuentes Externas de Financiamiento	50
3.4.3. Fondos de Fomento	53
3.5. Otros Problemas	67
IV. LA BOLSA DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO	69
4.1. Antecedentes	69

4.2.	¿ Qué es la Bolsa ?	75
4.2.1.	Normas de Operación	77
4.2.2.	Elementos que Intervienen	84
4.2.3.	Organos de Vigilancia	95
4.3.	Participación en el Financiamiento de las Empresas	99
V.	RECOMENDACIONES PARA QUE UNA EMPRESA MEDIANA SEA ACEPTADA EN BOLSA	101
5.1.	Creación de un Nuevo Apartado	101
5.2.	Medidas de Control	103
5.2.1.	Información Periódica	103
5.2.2.	Comprobación del Nivel de Crecimiento	103
5.2.3.	Requisitos Indispensables para Pertenecer al Apartado	104
5.3.	Apoyo del Sector Gobierno	106
5.3.1.	Respaldo Financiero a Empresas Participantes	106
5.3.2.	Asesoría Técnica y Económica	107
VI.	COTIZAR EN BOLSA, UNA ALTERNATIVA PARA LA MEDIANA EMPRESA	108
6.1.	Importancia de Cotizar en Bolsa	108
6.2.	Importancia del Licenciado en Administración en la Actividad Financiera	111
6.3.	Caso Práctico	113
BIBLIOGRAFIA		132

I N T R O D U C C I O N

En su adaptación al medio en que se encuentran, las empresas han requerido cada vez con mayor urgencia instrumentos de financiamiento que les permitan operar sanamente y subsistir a la combinación de los diversos problemas que enfrentan, en especial las pequeñas y medianas empresas.

En nuestro país son pocas las empresas grandes con inversión totalmente nacional, por lo que el inversionista mexicano ha destinado sus esfuerzos y recursos a crear una gran cantidad de empresas de menor tamaño, pero desafortunadamente se ha encontrado con varios problemas que van desde mala organización hasta falta de capacidad técnica y financiera.

Aún cuando a través de diversos medios se ha intentado proponer soluciones a tales problemas, es en el aspecto financiero donde menos se ha logrado solucionarlos, debido primordialmente a los desajustes económicos y financieros que ha sufrido nuestro país en los años anteriores a 1984, periodo en el que hemos de situarnos para efectos de este trabajo.

A través de este estudio intentaremos puntualizar los problemas que enfrentan principalmente las empresas pequeñas y medianas, así como la necesidad que tienen de encontrar aún más alternativas en cuanto a instrumentos de financiamiento se refiere.

Por ello, se propone una alternativa al respecto por medio de la Bolsa de Valores, pues es por este conducto que se puede encontrar inversionistas interesados en participar económicamente en empresas cuyas perspectivas sean positivas, financiera y operativamente.

Para lograr lo anterior e impulsados por toda la problemática que el tema presenta, trataremos asuntos tales como las características de las empresas y las del medio bursátil; un recuento de los acontecimientos económicos y sociales en el país y específicamente los problemas de las pequeñas y me--

dianas empresas. Finalmente, se presentará un ejemplo de una empresa que a través de la Bolsa ha podido continuar con su progreso.

Con este estudio se pretende que el lector encuentre, no un profundo análisis de porque las empresas medianas y pequeñas no han participado hasta ahora en el medio bursátil, pero sí una forma para que lo puedan conseguir - en el mediano plazo y la participación que el Licenciado en Administración - puede tener dentro de las empresas y del medio bursátil.

C A P I T U L O

- I -

LA EMPRESA EN MEXICO

1.1. DEFINICION

No es fácil encontrar una sola definición que nos permita comprender en toda su extensión y contenido lo que es una empresa. Aunque es un tema de actualidad, tratado ya en el pasado, penetra en un campo abierto a controversias.

Diversidad de autores proponen un concepto propio, la mayoría de los cuales coinciden en el fondo, sin embargo, consideramos que algunos de ellos no coinciden con el presente trabajo, debido a que cada uno enfoca de manera diferente el significado de la palabra.

El término "empresa" se ha generalizado para designar a todos aquellos entes, una sola persona o un grupo de ellas, que se coordinan para lograr un fin determinado, dedicándose a actividades industriales, comerciales y/o de servicios. A pesar de todo, creemos necesario revisar lo que al respecto opinan los estudiosos de la materia, con el propósito de mejorar o ampliar la idea inicial y nos permita expresar un criterio propio y específico que servirá como base para desarrollar el presente estudio.

Así tenemos que "empresa" es:

Enciclopedia Salvat Diccionario. Acción u obra que se emprende. Desde el punto de vista económico, sociedad industrial o mercantil. Unidad económica en la que se desenvuelve el proceso productivo, En ésta se combinan los factores productivos para conseguir un producto que obtenga el máximo beneficio económico o social, según los casos. En las empresas capitalistas, la actividad se dirige a la maximización del beneficio, es decir, de la dife

rencia entre los ingresos y los costos.

José Antonio Fernández Arena. Es la unidad productiva o de servicios - que constituida según aspectos prácticos o legales, se integra por recursos y se vale de la Administración para lograr sus objetivos.

Diccionario de la Administración Pública. Toda actividad mercantil con fines de lucro, cualquiera que sea la forma jurídica y la labor a efectuarse. Depende del ramo a que pertenezca y de la magnitud de la unidad económica.

Facultad de Estudios Superiores Cuautitlán. Es la unidad que de acuerdo al giro que siga será productora o de servicios, constituida por aspectos legales y que se vale de la Administración para organizar los recursos humanos, materiales, técnicos y financieros que le permitirán alcanzar los objetivos que tenga la institución: económicos, sociales y de servicio.

Una vez que se han mencionado algunas definiciones, hemos podido adoptar una que incluye todos los elementos tomados en cuenta en las anteriores:

"Es la unidad productora o de servicios que combina los factores de la producción: tierra, trabajo, capital y organización, constituida según aspectos prácticos y legales, que se vale de la Administración y cuya finalidad es lograr objetivos económicos, sociales y de servicio".

A continuación analizaremos cada uno de los elementos de esta definición:

"Es la unidad productora o de servicios que combina los factores de la producción: tierra, trabajo, capital y organización". La empresa es un ente económico que hace posible la elaboración de un bien o la generación de un servicio, que conjuga los factores de la producción, tradicionalmente considerados tres: tierra, trabajo y capital; el primero incluye a los recursos naturales, el segundo se refiere a las aportaciones físicas o intelectuales

del hombre a la producción, el tercero se entiende como todas las ayudas creadas por el hombre para la producción y construcción. La habilidad del empresario se ha considerado como el cuarto factor y consiste en organizar los anteriores, introducir innovaciones y asumir el riesgo de los negocios. Como todos los factores son relativamente escasos reciben un ingreso por su uso o servicio, así: para la tierra tenemos la renta; para el trabajo, el sueldo o salario y para el capital y la labor empresarial, la utilidad o beneficio.

"Constituida según aspectos prácticos y legales,". Se encuentra establecida en base a prácticas constantes y experiencias comunes de la actividad empírica de los empresarios, su desarrollo y crecimiento, referida en tiempo, costo y espacio; de acuerdo al ambiente que le rodea y regulada por una legislación general y local.

"Que se vale de la Administración". Porque con ella logra disminuir y aún eliminar la incertidumbre en la toma de decisiones. Esto es posible mediante el establecimiento de alternativas de acción futura, su análisis y la selección del mejor camino; la optimización de los recursos con que cuenta; la vigilancia de que el plan seguido se lleve conforme a lo proyectado y en caso de que hubiera alguna desviación, la corrección de la misma en el momento oportuno.

"Y cuya finalidad es lograr objetivos económicos, sociales y de servicio". Los objetivos económicos son los que persiguen los inversionistas al asumir el riesgo de establecer un negocio, es decir, se trata de obtener dividendos que cubran satisfactoriamente ese riesgo, que mantengan el poder adquisitivo de su dinero y que sean mayores que los intereses de las inversiones convencionales de renta fija. De la misma manera, se debe buscar que se liquiden oportunamente las deudas contraídas. Igualmente importante es el manejo del dinero para no caer en problemas operativos y esperar además un crecimiento del negocio. Aunado a lo anterior, existen en toda organización otros tipos de objetivos: los sociales y los de servicio. Los primeros se refieren a los colaboradores de la empresa, al darles un buen trato económi-

co y motivacional que los beneficie tanto a ellos como a sus familiares; a la comunidad en que se localiza la empresa, a través de la conservación y mejoramiento del ambiente, captación de mano de obra, consumo de bienes y servicios que generen ingresos a los integrantes de la comunidad y al gobierno, cumpliendo con la obligaciones fiscales y dando facilidades para el buen funcionamiento de los servicios que éste debe prestar. Los objetivos de servicio son aquéllos enfocados a los consumidores o usuarios finales de los bienes o servicios que genera la empresa, dando alta calidad en los productos y un servicio adecuado a la demanda de los clientes.

1.2. CLASIFICACION DE EMPRESA

A través del tiempo los estudiosos se han visto en la necesidad de clasificar a las empresas con el afán de hacer una clara ubicación acorde a sus requerimientos, por ejemplo, la Ley General de Sociedades Mercantiles, el Código Fiscal de la Federación, entre otros.

Así tenemos:

A) Por su actividad o giro.

a) Industriales. La actividad primordial de este tipo de empresas es la producción de bienes mediante la transformación y/o extracción de materias primas y éstas a su vez pueden subclasificarse en extractivas, manufactureras y agropecuarias.

b) Comerciales. Son intermediarias entre el productor y los consumidores, su función principal es la compra y venta de artículos terminados y pueden subclasificarse en mayoristas, minoristas o detallistas y comisionistas.

c) Servicio. Son aquéllas que brindan un servicio a la comunidad y pueden tener o no fines de lucro, se pueden subclasificar en transporte, turismo, instituciones financieras, servicios públicos, servicios privados, educación, salubridad, fianzas y seguros.

B) Por el origen de su capital.

a) Públicas. En este tipo de empresas el capital pertenece al Estado y generalmente, su finalidad es satisfacer necesidades de carácter social, pueden ser subclasificadas en centralizadas, desconcentradas, descentralizadas, estatales y mixtas o paraestatales.

b) Privadas. Lo son cuando el capital es propiedad de inversionistas privados y la finalidad es eminentemente lucrativa. Se subclasifican a su vez en nacionales, transnacionales y multinacionales.

C) Por su constitución legal.

De acuerdo con el artículo I de la Ley General de Sociedades Mercantiles, éstas pueden ser Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Cooperativa, Sociedad en Comandita Simple, Sociedad en Comandita por Acciones o Sociedad en Nombre Colectivo, algunas de las cuales pueden ser de Capital Variable.

D) De acuerdo al criterio de Nacional Financiera.

a) Industrias primarias que abastecen a otras industrias nacionales, por ejemplo: energía eléctrica, petróleo, gas, carbón, extracción de minerales metálicos, extracción de minerales para productos químicos, extracción de madera, ganadería, pesca y agricultura.

b) Industrias de producción intermedia, por ejemplo: productos del petróleo, productos del carbón, hierro, acero, papel, productos de papel, productos químicos, materiales de construcción y textiles.

c) Servicios necesarios para el desarrollo industrial, por ejemplo: - transportes, comunicaciones, almacenes y depósitos, obras públicas, bancos, otras instituciones financieras y otros servicios.

d) Industrias de bienes terminados, por ejemplo: productos alimenticios, bebidas, tabaco, prendas de vestir, muebles y accesorios, madera y corcho, productos del caucho, productos minerales no metálicos, maquinaria, - accesorios y aparatos eléctricos, equipo de transporte e industrias manufactureras diversas.

1.3. CRITERIO DE CLASIFICACION ADOPTADO

Después de haber revisado diferentes puntos de vista de clasificación, es necesario que se presente el criterio adoptado, el cual esta representado de la forma siguiente: consideramos la magnitud de la empresa tomando en cuenta tres aspectos primordiales como son el Capital Contable, el número de empleados y el mercado que abarcan. Así tenemos:

<u>MAGNITUD</u>		<u>CAPITAL (000)</u>	<u>EMPLEADOS</u>	<u>MERCADO</u>
Pequeñas	hasta	50'000	50	local
Medianas	hasta	200'000	500	estatal
Grandes	más de	200'000	500	nacional

A) Capital.

Hacemos énfasis en el Capital Contable debido a que este concepto es en primera instancia objeto de análisis para una oportunidad en el Mercado de Valores, ya que denota estabilidad en relación al Pasivo. Ahora bien, si tomamos como base que una organización debe contar con activos que representen la capacidad productiva generadora de ventas y por ende de utilidades, estamos ciertos que la inversión del capital se plasma en el Activo Fijo. Por ello juzgamos que las entidades que no lleguen a este límite (cincuenta millones de pesos), son pequeñas y pueden carecer de un respaldo sólido que garantice el financiamiento. Más aún, los recursos monetarios que se encuentran invertidos son utilizados como capital de trabajo y por ello corren el riesgo de desaparecer. Por otra parte, el número de accionistas que interviene en este tipo de empresas, por lo regular es muy reducido.

El mínimo de capital establecido para las medianas empresas garantiza que por un lado, ha generado utilidades suficientes para reinversión y por tanto están en vías de desarrollo integral mejor cimentado y por otra parte, cuenta con capital suficiente para planear su crecimiento a mediano plazo.

En ambos casos cuentan ya con activos fijos que garanticen la permanencia de la compañía, definen mejor una estructura productiva y por tanto ofrecen mayor confianza en la adquisición de créditos externos que complementen la planeación financiera.

Las grandes empresas son aquellas cuyo capital es superior a doscientos millones de pesos, pues en ellas se presenta ya una sólida base financiera, por lo que cualquier operación puede ser garantizada por sus propiedades y otros activos fijos. Normalmente estas empresas han obtenido ya utilidades que se han reinvertido y que cubren satisfactoriamente las expectativas de los accionistas.

B) Número de empleados.

Una empresa pequeña es la que tiene hasta cincuenta personas, ya que con un número menor a éste es difícil que una empresa se considere como tal, debido a que ni siquiera puede establecer niveles jerárquicos. Normalmente, los establecimientos que se encuentran dentro de este rango, representan pequeños negocios en los que priva como máxima y única autoridad el dueño y su organización es casi nula. Generalmente una persona junto con algunos ayudantes es la encargada de realizar todas las operaciones, lo que impide se dé una estructura definida.

Así, en un grupo formado por este número de personas, puede ya apreciarse una cierta estructura que aunque incipiente, define las funciones en base a que se ha delegado autoridad. Es posible encontrar dos o más niveles jerárquicos que permitan dar forma definida a una organización y con ello lograr con mayor facilidad los objetivos.

Las empresas medianas se encuentran con un número de personas que va de los cincuenta a los quinientos empleados. Aquí puede observarse con claridad que existen niveles jerárquicos, que representados en un organigrama, permiten observar a la empresa en crecimiento.

Con este número de personas es posible encontrar divisiones por áreas de trabajo mejor definidas y que se dedican a una labor previamente indicada.

Todo en conjunto provoca una mejor organización y ayuda a una toma de decisiones más acertada, ya que aquí no nada más participa el dueño como autoridad máxima, sino que pide que emitan sus opiniones los diferentes representantes de cada departamento para encontrar la alternativa más conveniente a una situación.

A medida que el número de empleados va en aumento se logra que cada una de las funciones antes asignadas se vea ampliada, debido también al aumento en las operaciones que tiene que realizar la empresa. Dándose así una especialización en cada área, lo que origina que empiece a hacerse más compleja.

Las empresas grandes cuentan con personal que excede a los quinientos empleados. En la proporción en que este número se incrementa, se logra que se distribuyan y canalicen los recursos humanos a los departamentos en donde correspondan de acuerdo a su capacidad y conocimientos. Se procura obtener una mejor eficiencia de cada área de la empresa. Se percibe en estas entidades una organización bien cimentada en donde hay una gran división del trabajo que permite que se logren los objetivos.

C) Participación en el mercado.

En el primer límite se encuentran los entes económicos incapaces de captar mayor mercado y menos aún de desplazar a la competencia; por los altos gastos que esto representa, como la publicidad y la promoción; por su diminuta planta productiva e incipiente administración. Normalmente el mercado que abarca es de carácter local.

En el segundo nivel se encuentran aquellas empresas que tienen la opción de ampliar el mercado existente a través de la explotación del mercado potencial que en la mayoría de los casos es a nivel estatal. Aquí ya encon-

tramos planes definidos de ventas apoyados con programas promocionales que -
contemplan la distribución de vendedores por zona y foráneos. Estas organi-
zaciones tienen la oportunidad de ir creciendo paulatinamente apoyadas en la
calidad de los productos y el manejo adecuado de los precios.

En el tercer rango se encuentran las corporaciones y empresas trasnacio-
nales y multinacionales cuyo volumen de ventas es tan grande que marca las -
tendencias de los precios y los cambios o mejoras en los productos. Precisa-
mente porque cuentan con mayores ingresos están en posibilidades de mantener
campanas publicitarias permanentes, conseguir reducciones de costos y gas---
tos, realizar investigaciones de mercado y desarrollar nuevos productos. Es
tas grandes instituciones tienden a absorber a las pequeñas y medianas empre-
sas con el objeto de controlar el mercado formando monopolios y manejando la
relación oferta-demanda.

1.4. UBICACION DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA EN EL MEDIO NACIONAL

En nuestro país es muy común que la mayoría de las empresas pequeñas y medianas se encuentren formadas por capital de origen nacional, el que difícilmente se halla en las grandes empresas.

Es entendible el hecho de que las empresas mexicanas tengan necesidad - de adquirir maquinaria importada, pues el país no la produce. El proceso - que se sigue comúnmente en estas adquisiciones, da inicio en las grandes empresas siéndole en su mayoría extranjeras, traen la maquinaria de su país de - origen para uso propio. Estas empresas se actualizan periódicamente en cuanto a tecnología, lo que ocasiona que tengan excedentes de estos activos de - los cuales se deshacen vendiéndolos a empresas menores.

A pesar de ser atrasados y obsoletos, estos equipos se cotizan a precios muy elevados, ya que sería aún más caro si se adquirieran directamente en el extranjero debido al tipo de cambio, los impuestos de importación, los fletes, acarreos y seguros.

Las empresas pequeñas y medianas absorben la mayor parte de la mano de obra no calificada, por lo bajo de su costo; en contraposición con las grandes que captan en gran cantidad la mano de obra calificada.

En las empresas medianas y pequeñas las funciones no están bien definidas, su organización es deficiente y por ello sus empleados se ven obligados a desempeñar varias actividades simultáneamente.

En lo que se refiere al financiamiento por parte del gobierno, cabe mencionar que es nulo o insuficiente, puesto que está sujeto a requisitos estrictos, garantías que las empresas no pueden cubrir y otros obstáculos. El gobierno ha creado los fondos de fomento que otorgan créditos y comparten - riesgos con las empresas, tratando con ello de impulsar la planta productiva nacional, para que pueda satisfacer las demandas internas, sin embargo debi-

do a los trámites burocráticos que se deben realizar, son pocas las empresas que resultan beneficiadas.

El único crédito que realmente obtienen las medianas y pequeñas organizaciones es el que les otorgan sus proveedores, especialmente apoyados en las relaciones personales y el conocimiento mutuo.

Finalizando, podemos afirmar que la empresa pequeña y mediana no ha logrado desarrollarse, resultando así que su contribución al ingreso nacional, aunque significativo, no alcanza los niveles de las grandes empresas.

1.5. INTERES EN ESTE TIPO DE EMPRESAS

Existen aproximadamente en México ciento diez mil empresas calificadas como pequeñas y medianas, lo que da una idea del grado de desarrollo que han alcanzado las organizaciones nacionales, además de que simbolizan la base real de nuestra economía.

La cantidad de empresas en el territorio nacional crea situaciones relevantes como son: la materia prima que utilizan en la elaboración de su producto y la alta producción que en conjunto proporcionan a un mercado de recursos materiales con capacidad de adquisición de insumos.

Estas empresas se desenvuelven en un sistema financiero que no les permite operar ni obtener recursos necesarios para funcionar sanamente, lo que se debe a la falta de capital de riesgo, al difícil acceso que tiene al financiamiento bancario dado su tamaño y características estructurales. Pero de alguna manera se hace posible que el inversionista mexicano pueda participar con un moderado capital adicional, ya que no requieren de grandes volúmenes financieros para ir creciendo paulatinamente.

Una característica importante para la comunidad, es sin duda la enorme utilización de mano de obra, que favorece a disminuir el desempleo. Obviamente esta gran escala de empleos que generan y la gran capacidad de compra que dan a una población trabajadora, a través de la distribución del ingreso mediante sueldos y salarios, contribuyen a elevar así el nivel de vida de la misma.

Las empresas pequeñas y medianas al ir creciendo en espacio y capital, además requieren de nueva tecnología, la cual no depende de un país en desarrollo sino que se ve obligado a importar técnicas avanzadas lo que representa una dependencia de tipo económico y tecnológico.

Por todo lo anterior nos vemos motivados a ir analizando todos estos -

puntos, sus problemas, ventajas y desventajas y por supuesto la incertidumbre de su futuro. Estamos convencidos que es un tema extenso para una investigación y complejo para un estudio, pero que necesita de atención para que estas empresas sean más sanas y se desarrollen.

C A P I T U L O

- II -

PANORAMA ACTUAL DEL PAIS

2.1. ECONOMICO Y SOCIAL

1964 - 1970

La situación social durante esta época estuvo caracterizada por la gran presión demográfica que hubo sobre las ciudades, lo que se reflejó en la escasez de servicios, escuelas y empleo que día a día fue mayor y fueron frecuentes los estallidos de violencia social provocada por la insatisfacción de algunas clases sociales, lo mismo en la capital del país que en las ciudades del interior, haciéndose necesario la intervención militar.

Se recibieron empréstitos y se hicieron diversas emisiones y colocaciones de bonos en el exterior con el fin de financiar obras y proyectos públicos; así se continuó con la política de construcción de viviendas y se trató de coordinar la actividad del sector oficial. Se invirtieron capitales mexicanos, estadounidenses y de otros países en diversas ramas productivas como la construcción, la química, el aluminio y aparatos domésticos principalmente.

Aumentaron las reservas de oro y el Fondo Monetario Internacional reconoció en el peso las características de una moneda fuerte, por lo que pudo usarse en operaciones internacionales de crédito.

En la economía de México en 1965, que indudablemente presentó menor desarrollo que en 1964, influyeron dos factores primordiales que la empujaron a la baja: un marcado descenso en el gasto gubernamental en obras públicas y los resultados agrícolas poco favorables en gran parte del país, sin embargo, hubo apoyo del sistema bancario con créditos, lo que ocasionó producción

de bienes y sostenimiento de la demanda de los consumidores.

Se reafirmó la existencia y desenvolvimiento de una clase social media con ingresos crecientes, que ejerció intensa demanda de la mayoría de los artículos de consumo.

Para utilizar los excedentes de mano de obra se inició un programa de promoción industrial fronteriza, con el que se aprovechó la oportunidad de que empresas estadounidenses y europeas efectuaran en México alguna etapa de sus procesos de producción a costos más bajos. A pesar de estos programas, las ventas al exterior no superaron a las compras, lo que reflejó un déficit en la Balanza Comercial.

Se presentaron desequilibrios regionales: mientras que el capital del norte ocupó un rango privilegiado, el del sur en cambio era escaso y el del centro presentaba una situación promedio. Independientemente de estas desigualdades en todo el país se registraron, debido al mal trato a la clase trabajadora, huelgas y movimientos violentos que fueron reprimidos por la fuerza.

En este período se hizo patente la necesidad de fortalecer el Mercado de Valores como una fuente de financiamiento, pero a la vez se condenaba a quienes fundaron su actividad en la especulación. El mercado había crecido, las fluctuaciones se atribuyeron a quienes distrajeron capital de la inversión productiva o recurrieron al crédito para utilizarlo en el juego bursátil. La necesidad de liquidez y el fortalecimiento de las empresas hizo necesario buscar nuevas formas de financiamiento y la Bolsa se constituía como una buena alternativa.

1971 - 1976

En este período se rompieron varias reglas no escritas del sistema; se registraron ataques verbales entre distintos sectores de la población; surgieron algunos sindicatos independientes; hubo brotes aislados de terroris--

mo; se hicieron cambios frecuentes en el gabinete y se participó activamente en política internacional.

Hubo un período de inestabilidad económica caracterizado por la inflación y el crecimiento irregular de la economía, lo que fue causa de que la inversión privada se paralizara y que la pública se acelerara, agravándose con ello el déficit público y el endeudamiento con el exterior.

La industria enfrentó graves escollos y la actitud de reserva del sector privado se hizo tan pronunciada que todos los esfuerzos del sector público fueron insuficientes para impedir la crisis económica. A pesar de lo anterior, la industria de autopartes se ubicó entre las primeras manufactureras del país por el número de empleados que utilizaba.

Al terminar el primer semestre de 1971, nuestra economía atravesaba por un período de ajuste caracterizado por una desaceleración en el ritmo continuo de desarrollo que se había sostenido durante mucho tiempo; se advirtió la baja en ventas; los pagos se hicieron más lentos, por lo cual las ganancias de las empresas disminuyeron.

Fue menor el crecimiento de la captación bancaria y de compañías financieras, hubo dificultad para conseguir crédito por parte de las empresas y particulares, reflejándose en la dificultad de las operaciones de corto plazo.

La demanda de bienes no duraderos creció menos de lo esperado, la de los duraderos bajó. Se aplicaron medidas tendientes a lograr una mayor recaudación fiscal, se dió importancia a las dos fuentes principales de energéticos: el petróleo y la electricidad.

En lo referente al comercio exterior, las exportaciones se incrementaron 6.5% anual, es decir, a un ritmo relativamente lento y se encontraron integradas por productos primarios principalmente, para los cuales se hizo más difícil su comercialización en el exterior debido al exceso de produc---

ción mundial, lo que además ocasionó una disminución en los precios. Las importaciones aumentaron 7.6.% anualmente, con precios en ascenso, lo que aunado a la baja de las ventas al exterior, determinó una adversa relación de intercambio y un mayor déficit comercial. El saldo desfavorable se tuvo que - cubrir con ingresos derivados del turismo, transacciones fronterizas, inversión directa, capital a corto plazo y con préstamos del exterior.

El ferrocarril fue determinante en la economía ya que empleó a noventa y dos mil trescientos trabajadores, tenía considerables activos y demandaba un importante volumen de bienes y servicios de otros sectores.

La actividad económica se aceleró en el segundo semestre de 1972 por mayor gasto público. Los resultados agrícolas fueron favorables aunque se tuvo que importar trigo, sorgo y cártamo. En la minería sólo la producción de cobre y manganeso experimentó un crecimiento notable.

Hubo recursos para financiamiento a corto plazo, sin embargo, debido a la situación internacional se dieron cambios en las condiciones monetarias y en la liquidez, ocasionando escasez de capitales y alzas en las tasas de interés.

La situación internacional se caracterizó por el alza del oro; la baja del dólar; una tendencia ascendente en las tasas de interés en los Estados - Unidos; la perspectiva de inflación en Europa y la incertidumbre sobre el futuro del comercio mundial y del sistema monetario. Por lo anterior fue necesario elevar las tasas pasivas de interés para mantener una diferencia a favor.

La política monetaria cuyo objeto permanente era ajustar los recursos - al crecimiento real de la economía y contrarrestar la fuerza inflacionaria, puso mayor énfasis en la selección del crédito para que los préstamos contribuyeran efectivamente a ampliar la oferta de bienes que respondieran a la - gran demanda que caracterizó al marco económico de finales del año 1973.

En 1974 la economía atravesó por una problemática muy particular en la que destacaron: inflación generalizada mundialmente, desajuste monetario internacional y la pérdida del poder adquisitivo del dinero internamente. En este contexto los principales objetivos de la política económica fueron a corto plazo: combatir la inflación, fortalecer las finanzas públicas, reducir la presión de la balanza de pagos y alentar la inversión. Sin embargo, persistieron los problemas de producción como mayores costos, falta de capacidad instalada y de materias primas.

El Sistema Financiero Mexicano adelantó singularmente en esta época gracias a la política económica que conjugó una baja tasa de crecimiento de los precios, la estabilidad del tipo de cambio y la libre convertibilidad del peso. Durante este año, 1974, la captación de recursos y los préstamos institucionales crecieron significativamente. La atracción de un importante volumen de ahorros hacia los bancos, instituciones financieras e hipotecarias, hizo posible que estas instituciones fueran capaces de financiar una buena parte del fuerte incremento de las actividades económicas.

En la agricultura se tuvieron que realizar importaciones debido a las insuficiencias que hubo durante 1973 y 1974.

Las necesidades que impuso el crecimiento de la economía, en un marco de desajustes internos y externos, llevó a México a pedir elevados préstamos al extranjero. Antes de finalizar 1974 hubo la necesidad de incrementar los recursos del gobierno federal, en particular para fortalecer las inversiones en el campo y para ello también se fijaron reformas fiscales encaminadas a modificar los impuestos así como a gravar el consumo de gasolina y la exportación del petróleo.

El sistema bancario se mostró muy activo en los primeros meses de 1975 tanto en lo referente a captación como en financiamiento y aumentó la actividad financiera del gobierno.

Las autoridades revisaron el orden de prioridades y en lugar de ocupar

un primer lugar el suavizar la inflación, lo tuvo, estimular el aparato productivo. En apariencia el gobierno optó por impulsar la economía con el conocimiento de que ese año y el siguiente se exportaría un volumen importante de petróleo, se reduciría la importación de alimento y al recuperarse la economía de Estados Unidos, reaccionarían las exportaciones y el ingreso de divisas provenientes del turismo.

A finales de 1974 sobrevino el desplome de precios y en los primeros meses de 1975 se restringieron en más del cincuenta por ciento nuestras ventas al extranjero. Ya en los últimos meses de 1975 se vió un ligero repunte de los precios y con ello la normalización de las exportaciones.

En la Balanza de Pagos se observó que el receso de la economía de los Estados Unidos sobre todo, determinó que en 1975 cayera nuestro ingreso derivado de las exportaciones y del turismo. Por su parte las importaciones también se desaceleraron.

Durante 1976 se mantuvo el gasto público dentro de los límites adecuados en un intento por dominar la inflación.

Se emitió la Ley del Mercado de Valores. Se sentaron las bases de la banca múltiple, hubo una gran salida de divisas y se abandonó la paridad de \$12.50 por dólar. Se inició con ello la flotación de nuestra moneda en \$20.40 a la compra y \$20.60 a la venta.

Las cifras de los primeros meses revelaron que hubo una tendencia ascendente en la producción de los ramos básicos y estancamiento en algunos de consumo final.

La política para combatir la inflación se tradujo en una menor tasa de ascenso del medio circulante, por lo que el mercado bancario vivió un desequilibrio originado por el aumento en la demanda de créditos, en tanto que la captación de recursos se desaceleró.

El incremento de las ventas fue de 29%.

Una nueva ola de rumores agravó la desconfianza e inseguridad respecto a la firmeza del peso, lo que provocó cierta disminución adicional de los depósitos en moneda nacional y favoreció la preferencia de depósitos en dólares.

Durante 1976 la Bolsa de Valores tuvo una actividad inusitada debido a la baja en los instrumentos de renta fija; el aumento de los impuestos; la inclinación de la gente para dejar de invertir en bienes raíces; el hecho de que algunas empresas podrían inclinarse por emitir acciones para conseguir fondos y que el inversionista sabía que en épocas de inflación los valores de renta variable brindan la oportunidad de obtener mayor protección frente a la pérdida del poder adquisitivo.

1977

En este año y pese a los estragos postdevaluatorios, se logró reactivar la economía nacional y de entre los factores que lo hicieron posible cabe mencionar los siguientes: una espiral inflacionaria que pudo suavizarse en el transcurso del año; una limitación en el ritmo de crecimiento de la deuda exterior; un renovado aunque lento interés por parte de la inversión privada por participar activamente en proyectos nuevos y expansión de obras y una nueva captación bancaria, considerada como la mayor de los últimos años.

No obstante hay que mencionar que durante 1977 la economía nacional se encontró afectada por algunos factores por demás negativos, entre los que pueden citarse la incertidumbre que caracteriza el primer año de la nueva administración del gobierno federal.

A fines de 1977, cerca del 50% de la población económicamente activa del país seguía trabajando en el agro con ingresos mínimos.

Desde el punto de vista empresarial, la importancia del hecho anterior

radica en lo estrecho del mercado lo que a su vez dió lugar a una elevada estructura costos-precios en el sector industrial. Este fenómeno limitó las posibilidades para acudir a los mercados internacionales, aún después de la devaluación.

Todas estas limitaciones provocaron que la industria no haya podido crear suficientes empleos cada año. En esta forma, la tasa real de desempleo y subempleo fue superior al 50% en 1977.

El Producto Interno Bruto creció en términos reales en 2.8%.

Dentro del desarrollo de la industria se observa un mayor crecimiento en el petróleo y la electricidad, en tanto que la petroquímica al igual que la construcción fue una decepción.

La inversión privada estuvo restringida por falta de liquidez pues el gasto público no resultó amplio.

En el año 1977 se encontró falta de dinamismo en la inversión privada, a pesar que en algunos sectores logró compensarse con el gasto público, la actitud del sector privado puede atribuirse a: la incertidumbre del primer año del nuevo presidente de la república, lo cual minaba la confianza de los inversionistas; la incertidumbre acerca de la paridad del peso y la estrechez crediticia que limitó los programas de inversión y expansión.

El comportamiento de los costos se debió al debilitamiento de la demanda interna, al moderado aumento de los salarios y a las probables ganancias en la productividad.

El incremento en el índice nacional de precios al consumidor fue de 20.7%.

Las exportaciones al contrario del turismo, fueron satisfactorias a pesar de que las exportaciones consistieron principalmente de productos básic-

cos y semibásicos. Sin embargo, se logró reducir considerablemente la contratación de créditos del exterior durante la mayor parte del año.

El ingreso por concepto de movimiento de capital financió el déficit de la cuenta corriente, permitió la cancelación de pasivos en moneda extranjera y coadyuvó al incremento de las reservas internacionales.

La Balanza de Pagos arrojó un saldo superavitario, lo cual se debió a las medidas de política económica que desalentaron los egresos de divisas y al retraimiento de la tasa de crecimiento económico.

Se alentaron las exportaciones debido a la política comercial estimulante y al abaratamiento en dólares de los bienes y servicios.

La forma en que se movieron los distintos renglones de la Balanza de Pagos, además de los recursos que absorbió el Banco de México, le permitieron a éste incrementar durante este año sus reservas internacionales.

La exportación se desarrolló de acuerdo a los siguientes factores: mejores condiciones económicas mundiales, mayor competitividad de productos mexicanos en los mercados internacionales, las abundantes cantidades exportables de múltiples industrias debido a la baja demanda interna y a los esfuerzos para diversificar tanto los productos mismos como los mercados.

En el Mercado de Valores el valor total de las transacciones bursátiles fue bajo debido al interés mostrado por los inversionistas en los instrumentos de renta fija.

Quienes recurrieron al Mercado de Valores en busca de un resguardo para su dinero se toparon con instrumentos de bajo rendimiento comparado con lo que ofrecían los bancos, los cuales son también considerados más seguros por los pequeños inversionistas.

La producción de las distintas ramas de la actividad económica y manu--

facturera; excepto el equipo de transporte, papel y productos de papel e imprenta y editorial; crecieron a tasas superiores a las de 1976.

En 1977 la producción industrial creció en 3.1%.

1978

Se puede afirmar que en 1978 se cerró el período inmediato a la devaluación del peso con respecto a otras monedas y se mejoraron las perspectivas a corto, mediano y largo plazo.

Se descubrieron importantes campos petrolíferos, así pues, el petróleo mejoró la imagen de México tanto entre los inversionistas extranjeros como entre los nacionales.

El plan económico gubernamental no pudo evitar ciertas dificultades. La inflación nuevamente fue un gran problema; la agricultura y la minería fueron decepcionantes igual que en años anteriores y persistieron los problemas estructurales en la economía.

La renovación del interés del sector privado en participar en nuevas inversiones, la gran disponibilidad del crédito, la captación del sistema bancario, la agilización del Mercado de Valores y el rigor del aparato industrial fueron factores que de alguna manera estimularon la economía nacional.

En 1978 el PIB de México aumento un 5.5%, el principal factor que determinó este aumento fue el dinamismo del sector industrial. Un mercado más boyante y la elevación de las inversiones privadas beneficiaron este crecimiento industrial.

Se detuvo el estancamiento de la inversión privada y superó a la inversión pública debido a la gradual desaparición de la incertidumbre con respecto al peso, a la mayor disponibilidad de recursos financieros y a la confianza que inspiraron las medidas económicas del gobierno.

La inflación rebasó lo programado, ocasionado principalmente por el decreto de liberación de precios y por el aumento del circulante.

Las difíciles condiciones de muchas economías industrializadas se tradujeron en nuevas barreras para algunas de las exportaciones mexicanas, sin embargo, la baja del dólar favoreció a nuestra moneda alejando la posibilidad de una devaluación, aunque también redujo el valor de los productos vendidos en dólares.

Las exportaciones aumentaron pero las importaciones crecieron más aún, elevando el déficit comercial e incrementó el saldo negativo en cuenta corriente. Continuó el aumento de la deuda externa, si bien su estructura mejoró sensiblemente al liquidar parte de los pasivos más antiguos.

Debido al petróleo se favorecieron los créditos extranjeros, las reservas del Banco de México se incrementaron.

La Balanza de Pagos registró un superavit hasta el tercer trimestre a pesar del incremento habido en el déficit de cuenta corriente, Dentro de la balanza mostraron un comportamiento satisfactorio el turismo, las maquiladoras y la inversión extranjera.

Las exportaciones se vieron afectadas por la intensificación de la demanda interna lo que hizo que disminuyera el excedente exportable. La economía de Estados Unidos tuvo un errático comportamiento por lo que no fueron del todo satisfactorias las ventas a ese mercado. Por último, las exportaciones que no se cotizaron en dólares perdieron competitividad debido a la inflación.

Entre las medidas del banco central para restringir la circulación con el fin de evitar el aumento desmedido de la inflación lo más importante fue la limitación de los créditos disponibles en un 4% de la cartera del sistema y colocando el resto en una cuenta especial cuyos fondos se devolverían en los primeros meses de 1979.

Dentro de las finanzas públicas se descontinuaron o redujeron los subsidios de los organismos estatales y la campaña para forzar la autosuficiencia tuvo éxito.

El Mercado de Valores tuvo un tremendo impulso tanto en términos de volumen como en el índice de cotizaciones. Los resultados para el año superaron en mucho a los registrados en los treinta y dos años anteriores. Esta mejora se debió a que México había dejado atrás la crisis y que la Bolsa contó con ayuda del gobierno.

1979

La economía avanzó en lo industrial, a pesar de lo cual los males se agravaron: la creciente tasa inflacionaria, las deficiencias de transporte, la falta de abastecimiento de materias primas y componentes y el peligro de que el comercio exterior se regule por la venta de petróleo. Debido a este último, el país adquirió una nueva imagen internacional y una mayor estatura a nivel mundial.

Fue relevante la promulgación del Plan Nacional de Desarrollo Industrial, la creación de nuevas fuentes de trabajo, la compra de maquinaria y equipo mexicano que tuvieron derecho a un crédito fiscal del 5%, así como las exenciones de pago de impuestos a las importaciones que se dieron con más restricciones.

El PNB creció cerca de un 8% durante 1979, año que se caracterizó por la producción industrial acelerada, por la disponibilidad de créditos y por una inflación persistente. El crecimiento económico provino del sector industrial cuyo avance se calcula en un 10%.

Las industrias que mostraron mayor dinamismo fueron la petrolera, la petroquímica, la siderúrgica y la eléctrica.

La política del gobierno en este año fue alentar la confianza del sector privado, el cual respondió en 1979 al fuerte e ininterrumpido crecimiento de la economía en conjunto y a la confianza en que la fuerte inflación de 1976 no se repetiría. Además, la decisión del sector público de aumentar los gastos considerablemente se debió a la disponibilidad cada vez mayor de fondos provenientes de las ventas del petróleo.

Gran parte del presupuesto federal se concentró en los proyectos de expansión de Petróleos Mexicanos en los renglones de petróleo, gas y petroquímica. En cambio, el interés por invertir mostrado por el sector privado se orientó a las áreas que reportan beneficios a corto y mediano plazo, como eran los productos petroquímicos secundarios, minería, construcción y turismo.

El incremento de precios tan elevado minimizó los logros económicos del año. En 1979 hubo que enfrentar una tasa inflacionaria del 21% aproximadamente; este aumento excesivo en gran parte se debió al aumento del dinero en circulación.

En el comercio exterior las exportaciones se vieron limitadas por un sustancial incremento de la demanda doméstica y una notable falta de capacidad instalada, además que perdieron competitividad nuestros productos en el exterior debido a la sobrevaloración del peso y a la inflación interna.

Durante 1979 la evolución del Mercado de Valores se caracterizó por registrar cambios bruscos tanto en términos de índice de precios y cotizaciones como del volumen de las acciones negociadas.

1980

Durante este año aumentó la producción lo que dió origen a un alza considerable en el empleo permanente. El esfuerzo de inversión que tuvo lugar se expresó como el mayor registrado hasta esa fecha.

Con el fin de mantener la expansión real del Sistema Financiero Mexicano fue necesario subir de manera significativa las tasas pasivas de interés y se procuró compensar el posible efecto negativo del alza en el ritmo de inflación sobre el volumen de captación.

A lo largo del año las tasas de interés a corto plazo fueron ajustándose de conformidad con la evolución de las tasas externas, en tanto que las de largo plazo se adecuaron al movimiento de la inflación. En esta forma fue posible proteger al ahorrador y aumentar la disponibilidad del crédito.

El gasto de la inversión privada se vio incrementado durante el año, el cual se canalizó principalmente a ensanchar la capacidad productiva de los sectores de la construcción, minería y manufactura como se pudo apreciar en las ramas de construcción de maquinaria, automóviles, industrias básicas del hierro, cemento, vidrio y papel.

Entre las causas que explican el aumento del PIB destacaron los aumentos del sector agrícola, de comunicaciones y transportes y el industrial. La industria manufacturera avanzó un porcentaje muy pequeño, sin embargo no afectó al sector industrial. Lo anterior se logró con un intenso ritmo de actividad que se produjo con la extracción y refinación de petróleo, aunado a que en la construcción hubo un considerable aumento en el empleo. Esto último logró reducir el desempleo acumulado, principalmente de mano de obra no calificada.

El índice nacional de precios al consumidor aumentó 29.8%. Los bienes cuyas alzas influyeron más en el movimiento del índice fueron el alquiler de casa habitación, el azúcar, la leche de vaca, el calzado y el pan.

Hubo incremento en las transacciones de mercancías con el exterior, también creció en forma significativa el monto de los pagos al extranjero por servicios financieros y por ello se obtuvo un déficit en cuenta corriente cuyo financiamiento se efectuó en menor proporción que en otros años con instrumentos de la deuda pública externa y con más participación del flujo neto

del capital privado.

Resultó el adelanto de las exportaciones de petróleo, gas natural y sus derivados. Dadas las cuantiosas importaciones realizadas por Petróleos Mexicanos a fin de continuar ampliando las posibilidades de exportación de hidrocarburos, se arrojó un saldo negativo por transacciones de mercancías de esta empresa con el exterior.

El valor de las exportaciones de mercancías no petroleras aumentó sólo 1.3%; el volumen real se redujo, lo que se explica por la gran demanda interna y por el descenso de la demanda externa.

En la Balanza de Servicios no Financieros se observó un incremento mayor en los egresos que en los ingresos. Hasta cierto punto, el aumento de los egresos hacia el exterior pudo financiarse gracias al incremento de las exportaciones de hidrocarburos, sin embargo, tales exportaciones hicieron que se incrementaran las erogaciones.

La reserva bruta del Banco de México tuvo un incremento conservador; como complemento de esta reserva el banco central contó con apoyos secundarios provenientes de convenios de cooperación monetaria con otros bancos centrales y de las disponibilidades en el Fondo Monetario Internacional.

Cuatro factores influyeron en decidir la evolución del Sistema Financiero en 1980: el aumento del gasto que causó la expansión de la base monetaria; la mayor inestabilidad que tuvieron las tasas de interés mundiales; el efecto del incremento en el ritmo del alza de los precios; la política para compensar los efectos de las tasas de interés.

Durante 1980 la política económica se orientó hacia tres programas importantes que fueron: el de Productos Básicos, el Sistema Alimentario Mexicano y el de la Coordinación General del Plan Nacional de Zonas Deprimidas y Grupos Marginados.

Se estimuló el crecimiento y la inversión y debido a que se redujo la tasa de crecimiento de la economía, se amplió notablemente el desempleo.

La acción más importante que se llevó a cabo fue la ampliación y simplificación del sistema de determinación de las tasas de interés. De esta manera, como resultado de varias medidas tomadas a lo largo del año, al finalizar el mismo todas las tasas de interés de los depósitos bancarios a corto plazo quedaron sujetos al sistema de revisión semanal por parte del banco central.

1981

Este año se caracterizó porque hubo rápidos crecimientos principalmente en la industria petrolera, construcción, energía eléctrica y agricultura que apoyaron el aumento general de la economía en 1981, según el informe del Banco de México.

Sin embargo, los resultados de las transacciones económicas con el exterior sufrieron deterioro a lo largo del año. El volumen de las importaciones aumentó en buena medida y contribuyó sustancialmente a la expansión total de bienes y servicios, en cambio debe considerarse que el ritmo de crecimiento de las compras al exterior fue significativamente menor que años anteriores. En particular, fue relevante la caída en el ritmo de las adquisiciones de bienes de consumo y materias primas.

El incremento en términos reales del PIB fue de 8.1%. Con esto se completaron cuatro años consecutivos en que el Producto Interno Bruto creció arriba de 8%. Dicho aumento tuvo efectos evidentes en el empleo, el consumo de las clases populares y la inversión. El crecimiento de la producción provocó un importante incremento en el empleo. También hubo un alza en los servicios. Se estima que como consecuencia de estos dos aumentos, el valor de la masa salarial se incrementó.

El gasto privado de inversión experimentó un fuerte aumento a la vez -

que el gasto de inversión total se incrementó en términos reales. La inversión se destinó principalmente a ampliar la capacidad productiva de los sectores de manufacturas, energía eléctrica y transportes. La información sobre importaciones de bienes de capital indicó que el sector manufacturero realizó importantes inversiones en siderurgia, industria automotriz, textiles de fibras blandas y sintéticas y fabricación de maquinaria.

Entre las importaciones de mercancías resaltan las de bienes de capital, cuyo valor nominal creció en el año en tanto que las importaciones de otros tipos de bienes experimentaron un descenso significativo en su tasa de crecimiento.

En 1981 el empleo creció por encima del incremento de la población económicamente activa. A nivel de sectores cabe mencionar el aumento de ocupación de mano de obra industrial que se ocasionó fundamentalmente por el incremento del empleo en la industria de la construcción que utilizó principalmente mano de obra no calificada y también por el mayor empleo generado por la industria manufacturera. Otro sector considerado como participe en el aumento de la población ocupada fue el agropecuario. Aunque la tasa de crecimiento del empleo en este renglón se estimó en 5%, debe señalarse que la actividad agropecuaria captó el 26% del empleo nacional.

Los precios de los productos sujetos a control oficial se incrementaron en 19%, mientras que los artículos no sujetos a tal control aumentaron 33.7%. Este fenómeno se debió principalmente a los problemas que se presentaron en el abastecimiento de los mismos.

La Balanza de Pagos mostró que en este año las transacciones económicas con el exterior crecieron en términos nominales aunque sufrieron una desaceleración tanto las importaciones como las exportaciones de bienes y servicios no financieros. El volumen de las importaciones contribuyó a que los pagos al exterior por concepto de servicios financieros aumentaran, lo mismo que las exportaciones petroleras. La baja en las exportaciones se debió al menor ritmo de la actividad económica, a la fuerte demanda interna, a la des

favorable evolución de los precios internos en relación a los externos y a la baja en los precios internacionales de algunos productos primarios.

El índice de precios al consumidor se incrementó en 28.7% y se presentó un déficit en cuenta corriente de 4.9% del Producto Interno Bruto. Este último se financió principalmente con instrumentos de la deuda pública externa y con la participación de la inversión de capitales privados.

La captación del sistema bancario sufrió un incremento debido principalmente a que se otorgaron adecuadas tasas de interés externas que permitieron ofrecer al público inversionista rendimientos atractivos sobre los instrumentos bancarios.

El objetivo principal durante 1981 fue la ampliación de las oportunidades de empleo, así como las posibilidades de expansión de la economía a largo plazo. A este objetivo central se añadió en forma complementaria el propósito de impedir que por efecto del incremento de la demanda, se generaran dificultades en el sostenimiento del proceso de crecimiento y de inversión.

De esta manera, durante 1981 se realizaron no sólo acciones para adecuar distintos elementos de la economía al ritmo de inflación, sino también para proteger la Balanza de Pagos y reducir el crecimiento del déficit del sector público.

El objetivo de la política monetaria durante el año fue asegurar que hubiera un monto suficiente de crédito al sector privado en términos del ritmo de crecimiento de la producción e impedir que un exceso del mismo agravara las presiones inflacionarias y de Balanza de Pagos que resintiera la economía, con tal motivo y de acuerdo a esta estrategia, la tasa de interés pagadera sobre depósitos bancarios en moneda nacional, se mantuvo en un nivel adecuado para compensar las diferencias entre la inflación interna y la externa.

1982

Una de las principales características que el banco central destacó del comportamiento de la economía nacional durante este año es el desplome en el ritmo de la actividad económica, así como una notable aceleración en la tasa de aumento de precios y serias dificultades en la operación de los mercados cambiario y financiero. La combinación de todos estos elementos provocó también una fuerte contracción en el volumen de las transacciones que se realizaron con el exterior.

El índice de precios al consumidor aumentó a una tasa sin precedente de 98.8%, el Producto Interno Bruto a precios constantes bajó en 0.2%, hubo cortes de gran magnitud en el crédito externo y se efectuaron grandes fugas de capital que disminuyeron la capacidad de importar al igual que las reservas internacionales de la propia institución.

La modificación de la trayectoria de crecimiento del país ocurrió en un lapso muy corto, hecho que causó gran sorpresa e intranquilidad, lo mismo en el país que en el exterior, sobre todo después de un periodo de gran expansión.

Se señala que lo acontecido no se puede entender aisladamente y que es necesario hacer una recapitulación de los años previos y en este sentido se refiere a la reactivación del gasto público a partir de 1978, del papel del petróleo y de sus efectos en los términos de intercambio y en la Balanza de Pagos, en general de todo el proceso de reanimación de la demanda como estrategia para superar los problemas de corto plazo derivados del ajuste económico posterior a la devaluación de 1976. De esta manera el Banco de México indica que el año 1982 se inició en lo interno con la presión sobre el tipo de cambio que se había manifestado ya desde la segunda mitad del año anterior y en lo externo con recesión en los Estados Unidos de Norteamérica y en otras naciones industrializadas, altas tasas de interés y un mercado petrolero débil.

Los factores que dominaron en 1982 fueron los acontecimientos en el mercado cambiario y sus efectos sobre las expectativas del público, así como las diversas medidas tomadas en esta materia por las autoridades, como la nacionalización de la banca y el control de cambios.

Debido a las altas tasas de inflación la captación total de recursos por parte del sistema bancario creció a un ritmo menor que los precios, lo que significó una importante caída real del ahorro del público.

Hubo incremento en el encaje efectivo que se estableció a lo largo del año, con el propósito de controlar la liquidez que había en la economía. No obstante también hubo una caída sustancial en la demanda del crédito, producto de lo incierto de las perspectivas económicas, así como la inesperada liquidez de que dispusieron las empresas durante los últimos cuatro meses del año, al suspender a acreedores extranjeros sus pagos.

La reducción del ritmo en la actividad económica y la magnitud de los desajustes cambiarios afectó de manera severa a la demanda y a la oferta. Asimismo, pese a la intensa depresión económica, las exportaciones declinaron en mayor proporción. Se afirmó que ningún sector registró tasas de crecimiento mayores a las del año anterior.

El rápido proceso de generación de empleo observado en el lapso de 1977 a 1981, no sólo se frenó en 1982 sino que se revirtió. El fenómeno fue especialmente drástico en los sectores agropecuario, de construcción, del comercio y de la manufactura.

En 1982 los precios sufrieron uno de los mayores incrementos registrados en la historia del país.

Destaca el hecho de que la disminución de las compras al exterior fue de tal monto que, por primera vez en treinta y nueve años, la Balanza Comercial registró un superávit.

1983

Entre las notas más relevantes de este año destacaron las acciones económicas del gobierno y los resultados obtenidos, encontrándose en estas políticas la conexión de los desequilibrios financieros del sector público, el apoyo de las políticas monetarias y financieras, el incremento del ahorro - privado y el control de la inflación, la promoción del empleo y la protección de la planta productiva y el objetivo de alentar a través de un tipo de cambio adecuado, una mayor asignación de recursos y patrones de consumo apropiados, facilitando la reorientación del aparato productivo.

El Producto Interno Bruto real decreció, la inflación medida por índice nacional de precios al consumidor fue de 80.8% y se registró un superávit en cuenta corriente.

No se cumplió con la evolución esperada de la inflación, el crecimiento de la economía y la disminución en el saldo de la cuenta corriente, debido a que el grave deterioro de los últimos meses provocó dificultades mayores que las previstas. Además, los efectos de los tipos de cambio más elevados con que se iniciaron las operaciones en los mercados libre y controlado, así como la baja de los precios mundiales del petróleo, tuvieron importantes repercusiones sobre las finanzas públicas.

La existencia de un tipo de cambio más alto elevó los ingresos en moneda nacional por exportación de hidrocarburos, si bien la baja en las cotizaciones del crudo disminuyó. Por el mayor precio de las divisas, también aumentaron los gastos financieros de modo que las erogaciones por el concepto de intereses significaron un 29.7% del gasto público neto.

La inflación estuvo determinada tanto por los desequilibrios económicos como financieros de 1982 como por los esfuerzos realizados para corregirlos en el transcurso de los meses siguientes. Entre ellos destacaron las sucesivas devaluaciones del peso y la gran liquidez derivada del endeudamiento externo, las correcciones en precios y tarifas del sector público y los ajus--

tes en los precios sujetos a control oficial.

Fue posible ese año enfrentar el problema del desempleo gracias a la recuperación de la agricultura, así como por los aumentos prudentes en los salarios.

Respecto de la producción se registró una importante caída prácticamente en todos los sectores.

Aún cuando las transacciones con divisas efectuadas en el mercado libre sólo fueron 29% del total, la normalización del tipo de cambio en dicho mercado era indispensable para terminar con las expectativas devaluatorias. El tipo de cambio controlado mantuvo su desliz de trece centavos diarios durante el año, cotizándose a ciento cuarenta y tres pesos con noventa y tres centavos por dólar al 31 de diciembre.

Las autoridades financieras igualaron los tipos especial y controlado a fin de evitar la pérdida cambiaria sufrida por muchos intermediarios financieros.

La Balanza de Pagos alcanzó un superávit como consecuencia del amplísimo saldo comercial positivo de 101.4% superior al de 1982, a causa de la drástica disminución de las importaciones, sobre todo de bienes de consumo y un leve aumento en las exportaciones. Dentro del movimiento de las transacciones internacionales destacó la caída de las compras de bienes de capital y el alza en la venta de manufacturas.

La política cambiaria coadyuvó a lograr un importante avance en la reconstitución de las reservas netas internacionales del Banco de México,

Se firmaron contratos de reestructuración por el 98% de la deuda pública externa con vencimiento entre agosto y diciembre de 1983. Respecto de la deuda externa privada, en marzo se constituyó en el Banco de México el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios. Esta reestructuración con--

tribuyó a la ordenación de los flujos de capital para evitar presiones en el mercado cambiario.

Además de retener el rápido proceso de desintermediación bancaria durante 1983, la política financiera del gobierno reconstituyó el ahorro del público. Por otra parte se redujo de manera considerable el financiamiento del sector público y se dió importancia a la acumulación de reservas internacionales en el banco central.

La disminución en el ritmo inflacionario permitió que los intereses nominales disminuyeran al mismo tiempo que aumentaran los rendimientos reales. Como consecuencia de la reducción de las tasas pasivas el Costo Porcentual - Promedio se redujo. El financiamiento real a las empresas y particulares declinó 17.1%, lo que se explica por la capacidad de producción excedente, la contracción de la actividad en general y el alto costo nominal del crédito.

1984

Este año fue el segundo del esquema de estabilización económica que se implantó para corregir la crisis que se presentó a partir de 1982.

Durante el primer trimestre la recaudación de ingresos del gobierno se vio incrementada más de lo presupuestado. Sin embargo, el déficit en gasto público fue del 27% del presupuesto.

El repentino aumento de las tasas de interés en el exterior y la persistencia de la inflación interna, frenaron el desarrollo. La inflación acumulada a mayo fue de 25.8%. El incremento en el índice de precios al consumidor fue mayor a lo esperado, entre las causas estuvieron las siguientes: el impacto de los precios y tarifas del sector público que aumentaron las expectativas inflacionarias; la subvaloración que había tenido el peso desde 1982 afectó tanto la inflación como el aumento de precios en los bienes y servicios comercializables con el exterior; aumentos inesperados de la cantidad de dinero en circulación y finalmente las expectativas inflacionarias

del público, divergentes de las oficiales.

Aún cuando la inflación no se comportó según lo esperado, el manejo de la política económica tuvo resultados favorables ya que la tendencia siguió a la baja.

Las relaciones comerciales con el exterior continuaron en mejoría. Entre enero y marzo se registró superávit, lo que refleja avances en la reconstitución de las reservas internacionales del Banco de México. Este resultado se vió influido por el bajo dinamismo de las importaciones a consecuencia de la recesión interna y de obstáculos administrativos. De continuar el pro medio mensual de compras como se había efectuado, la cifra anual pudo ser insuficiente para sostener la recuperación que se esperaba hacia finales del ejercicio.

La política monetaria respondió a la intención de continuar el programa de ajuste que buscaba reducir el déficit del sector público y utilizar fuentes de financiamiento menos inflacionarias. Esto implicó disminuir el ritmo de expansión del crédito primario, en razón de reconstruir las reservas internacionales del banco central y que a su vez originó una desaceleración en la tasa de avance del medio circulante.

La captación de la banca comercial se concentró en instrumentos de uno y tres meses como reflejo de las expectativas inflacionarias del ahorrador. La preferencia del público se inclinó por la liquidez.

Dadas las circunstancias que imperaron ese año, la industria se encontró con gran parte de su capacidad ociosa ante un mercado interno deprimido, con una alta carga financiera y con dificultades para adquirir insumos en el exterior por la escasez de divisas.

Ante tal situación el gobierno estructuró dos estrategias: una para proteger la planta productiva y el empleo y otra para inducir un cambio estructural en el sector privado con el objeto de hacerlo menos dependiente de in-

sumos foráneos.

Se intentó reducir las compras al extranjero a lo estrictamente necesario y aplicar mecanismos diferentes a los tradicionales para hacer más rentables y ágiles las exportaciones. Las posibilidades de éxito dependían de liberar lo suficiente las importaciones, estimular los productos nacionales para que sustituyeran a los extranjeros y mantener una competitividad suficiente en los productos exportables.

En términos generales el desempeño de las ventas tuvo una desmejoría en el último trimestre como resultado de los elevados índices de inflación, los limitados incrementos salariales, la ampliación del desempleo y el encarecimiento e insuficiencia del crédito.

Las transacciones comerciales con otras naciones originaron un déficit en la cuenta de mercancías en virtud de que el desarrollo alcanzado aún no permitió que la planta productiva tuviera capacidad técnica y económica para elaborar en cantidades suficientes y a precios competitivos múltiples bienes, insumos y partes requeridas por el propio proceso de crecimiento nacional. Por tanto tuvo que adquirirse en el exterior sobre todo productos intermedios. El dinamismo en el avance demográfico junto con la existencia de rigidez en la producción agropecuaria, también se tradujo en crecientes importaciones de alimentos.

La posibilidad de desarrollo de un sector exportador competitivo a escala internacional se había visto limitada anteriormente por el mercado interno y por las políticas inadecuadas en materia cambiaria desde hacía tres años. Sin embargo, como resultado de la agudización de los problemas económicos nacionales y de las medidas oficiales para corregir el desequilibrio de la Balanza de Pagos, la cuenta comercial mostró cambios importantes que se tradujeron en excedentes.

En la exportación predominaron el petróleo crudo y el gas natural, las ventas de manufacturas y algunos servicios, debido al ajuste prioritario que

incluyó una estrategia deliberada de subvaluación de la moneda y otras medidas de apoyo que dieron lugar a un margen de competitividad con el exterior.

Las ventas de productos industriales se concentraron en pocos rubros y productos como autopartes y equipo, petroquímica, alimentos, bebidas y tabacos y minerometalurgia. Su desempeño tuvo expectativas favorables en tanto se mantuvo una política de cambios realista, se continuaron los esfuerzos para mejorar la productividad de las empresas.

En materia arancelaria las autoridades implantaron medidas para estimular la sustitución de importaciones y desalentar la compra de bienes innecesarios que se producían en el país.

Derivado del análisis anterior hemos de mencionar la importancia que este capítulo tiene al señalar el contexto económico y social del país con un enfoque financiero, es decir, los hechos y situaciones que prevalecen en los diversos períodos y que afectan las finanzas de las empresas.

Al principio del siglo la economía alcanzó cierta estabilidad pues el peso mexicano conservaba su paridad con el dólar norteamericano, creando una situación cómoda que lógicamente beneficiaba a las empresas en su desarrollo al poder hacer uso de financiamiento externo o al menos mantener equilibrio en sus deudas con el exterior. Aunque para el Estado significó un problema la fuga de capitales, también se benefició con la inversión extranjera, no sólo en el aspecto productivo de las empresas sino también en el aspecto social al proporcionar fuentes de trabajo más tecnificadas.

Más tarde encontramos que el endeudamiento de las empresas no sólo las desequilibró a sí mismas, sino también al Estado, ya que los proveedores extranjeros exigían pagos a las empresas mexicanas lo que enmarcó un desconcierto para toda la inversión extranjera al tiempo que incrementó la desertión de los inversionistas nacionales provocando descapitalización en las empresas que por ello tuvieron que buscar financiamientos más caros.

Recordemos que la economía de un país está cimentada en la productividad de las empresas y que es el Estado el que busca proteger el aparato productivo con medidas económicas, ya sea avalando préstamos o buscando instrumentos que ayuden a salir de los problemas. Este capítulo pues, manifiesta distintos hechos de tipo económico y social, de manera que se vea a la empresa en su desarrollo a la par del país.

Las manifestaciones sociales no se hacen esperar cuando las empresas se encuentran en situaciones de crisis, pues no sólo afectan en el salario, sino también en la escasez de fuentes de trabajo. Es decir, se entiende una dependencia entre los factores sociales y económicos, es por ello que en este capítulo se registran momentos importantes en las finanzas tanto del Estado como de las empresas.

C A P I T U L O

- III -

PRINCIPALES FACTORES QUE IMPIDEN EL DESARROLLO DE LA PEQUEÑA Y MEDIAHA EMPRESA

De manera general, todos los problemas por los que atraviesa el país, - desde el punto de vista económico, social y político, afectan a todo tipo de empresas. A las grandes les reduce el ritmo de crecimiento en tanto que a - las pequeñas o medianas les impide su desarrollo y en algunas ocasiones hasta se ven obligadas a reducir sus operaciones.

En este capítulo trataremos de forma general los principales problemas que afectan a las empresas, tales como la inflación, la devaluación, las dificultades en las importaciones y exportaciones, así como la consecución de recursos para financiamiento. Además, se tocarán otro tipo de problemas internos que impiden que las medianas y pequeñas empresas se desarrollen.

3.1. INFLACION

Fenómeno económico muy común en nuestros tiempos, principalmente a partir de la Primera Guerra Mundial y más agudo y persistente después de la Segunda Guerra Mundial. Se caracteriza por el aumento general de los precios, tanto de los bienes de consumo como de los factores de la producción. Lo mismo aumenta el precio de los víveres, vestido, renta de casa habitación, - como el de automóviles, refrigeradores, estufas y también aumentan los salarios. Entonces se dice que el dinero ha bajado su valor, su poder adquisitivo es menor ahora.

Las consecuencias de la inflación son: desorganización de la produc-
ción; el valor del ingreso y bienes de los grupos sociales mayoritarios se -
desploma; los deudores salen beneficiados puesto que van a entregar dinero -
devaluado; los especuladores se enriquecen; el gasto aumenta ante el temor -

de que los precios sigan subiendo y el incremento de los precios se vuelve más rápido; los negocios se estancan por lo incierto de los precios; las personas que cuentan con capital tienden a comprar bienes duraderos o raíces y finalmente; las peticiones de aumentos salariales se multiplican repercutiendo en el orden social.

La emisión de papel moneda en una proporción que sobrepasa a la cantidad de moneda oro necesaria para la circulación también ocasiona inflación. En ella son inevitables la baja de las cotizaciones de papel moneda y el aumento de precios. El Estado recurre a la emisión de papel moneda cuando el déficit del presupuesto no puede ser cubierto por la vía normal de los impuestos y de los empréstitos, lo cual sucede cuando la producción así como la circulación de mercancías bajan en una proporción sensible durante una crisis y en una proporción más fuerte aún cuando paralelamente a tal baja corresponde un crecimiento en los gastos del Estado.

La reducción de la circulación de mercancías disminuye la cantidad de dinero necesario, pero a pesar de ello el papel moneda no es retirado de la circulación y sobreviene un alza de precios y la baja de cotización del papel moneda.

La consecuencia más importante de la inflación es la baja del salario real. Aunque el salario expresado en papel aumente, este aumento es más lento que el de los precios, por lo que los trabajadores pueden comprar cada vez menos mercancías porque se pierde poder adquisitivo y no se logra restablecer su fuerza de trabajo.

Efecto de gran trascendencia generado por la inflación es el desestímulo del ahorro interno, que es el factor determinante del crecimiento, porque los recursos se distraen en gastos y no se destinan a la inversión.

Uno de los efectos más importantes de la inflación sobre la economía es la inestabilidad cambiaria. Como se sabe, el tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda de divisas. Dentro de un sistema de flotación

en la medida que la inflación de un país sea mayor que la de sus principales mercados, el tipo de cambio natural de la moneda de ese país respecto de las de aquéllos tenderá a aumentar, es decir, la moneda de dicho país se irá devaluando.

Si en vez de flotación se estableciera una paridad fija, en un contexto de mayor inflación interna que en los principales mercados del exterior, los bienes importados tenderían a desplazar a los nacionales y se generarían déficits crecientes en cuenta corriente al ser estimuladas las importaciones y privar de incentivos a las exportaciones.

Aún cuando el fenómeno inflacionario tiene orígenes económicos, políticos y sociales, su manifestación dentro de las empresas es eminentemente financiera.

En época de inflación el precio de venta debe representar el precio por el cual se conservará la capacidad actual de operación; se repondrán las mismas cantidades de inventario que se están vendiendo y se obtendrá un rendimiento atractivo sobre la inversión de los dueños.

El empresario habrá de contar con toda la información que sustente la integración de un costo de fabricación y de reposición que satisfaga los dos requisitos primeros del párrafo anterior y con una planificación financiera que permita a la empresa cumplir con el tercero.

Es cierto que el empresario en épocas de inflación tiende a fijar precios más elevados debido a la preocupación de que la carrera de precios lo alcance a él más pronto en sus costos que en la fijación de su precio de venta. La única forma de combatir este fenómeno es contar con un sistema de costos flexible y que reconozca costos de reposición basados en un buen sistema de precios vigentes.

La capacidad operativa es la posibilidad de fabricación de un volumen determinado de productos o de proporcionar un número determinado de servi---

cios. Las industrias deben conocer continuamente el costo de reemplazar su capacidad de producción. Deben de incorporar a su costo de producción actual y por lo tanto a su precio de venta, la proporción de costo de reemplazo de su maquinaria en lo que se estime de vida útil remanente.

Los conflictos laborales son más frecuentes y agudos en tiempo de inflación por razón natural de la pérdida de poder de compra. Los recursos humanos de una empresa son el atractivo más valioso de que dispone y por ello es preciso observar con cuidadosa atención la problemática que la inflación puede provocar en cuanto a la justa remuneración al personal. Se impone un estudio de posibles alternativas de recompensa, tales como planes de incentivos por productividad o ingresos no sujetos a impuestos como pagos de educación o despensas.

3.2. DEVALUACION

Es una pérdida de capacidad de una moneda para comprar o ser cambiada - por otra moneda.

Con la devaluación de la moneda se obtienen tres resultados: en primer lugar se desalientan las importaciones porque los artículos extranjeros resultan más caros; en segundo lugar los artículos nacionales para la exportación serán más baratos en moneda extranjera y en tercer lugar los prestamistas extranjeros adquieren confianza en que el país podrá pagar su deuda y de jan de ejercer presión sobre él.

Se afirma que aunque la industrialización y los gastos públicos constituyen factores importantes de la estabilización de la moneda, no son necesariamente causa de la devaluación.

Las compañías que requieren insumos del exterior han sufrido con el proceso de devaluación debido a que cada día que pasa, el mismo producto tiene un encarecimiento y las condiciones de pago son tan estrictas que no logran siquiera el contado comercial.

Tanto para las empresas como para el país las importaciones son un vital engrane para la economía ya que muchos de los productos que se requieren para producir no se encuentran en el mercado mexicano.

Por otro lado el efecto de la devaluación con respecto de las exportaciones es positivo. Esto quiere decir que debido al tipo de cambio, el costo del producto en el extranjero es menor y más competitivo para las empresas y para el país en general; la devaluación contribuye en la economía, - trae divisas al país y atrae al turismo.

Hoy en día son pocas las empresas medianas que importan maquinaria, la alternativa que siguen estas empresas es la adquisición de la maquinaria que

las grandes empresas desechan internamente, aún cuando sean obsoletas en relación a los avances tecnológicos del momento, por eso se dice que las empresas pequeñas y medianas van un escalón por debajo de la nueva tecnología.

Las empresas medianas anteriormente tenían oportunidad de conseguir - préstamos a largo plazo en el extranjero, debido a la devaluación estas deudas se han incrementado considerablemente hasta el punto de estrangular a - las empresas y provocar su quiebra.

Las empresas aún cuando directamente no tengan relaciones comerciales - con el exterior, sufren los efectos de la devaluación ya que es muy probable que sus insumos, producto de otras compañías, si requieran de la importación y es así como los insumos se cotizan a mayor precio.

3.3. IMPORTACION Y EXPORTACION

De manera general se ha visto que todas las empresas han tenido que reducir sus operaciones con el extranjero principalmente en los últimos años, debido en gran parte a la inflación, devaluación, control de divisas y cierre de mercados internacionales a los productos mexicanos.

El problema más grave a que se enfrenta toda empresa que está en posición de importar es el de la falta de divisas necesarias. Este problema se originó desde las primeras devaluaciones de nuestra moneda, a partir de entonces, el gobierno ha restringido la venta de divisas con el objeto de que aquellas divisas que se encuentran disponibles sean aprovechadas en la importación de los artículos que nuestro país no produce y que son necesarios.

Por otro lado, se ha restringido la venta de divisas a aquellas empresas que ya tenían deudas contraídas cuando las devaluaciones tuvieron efecto. Aún en este caso y a pesar de la intervención del FICORCA, estas empresas tienen problemas para conseguir las divisas debido en gran parte por los trámites y requisitos que se deben cubrir.

El único camino que quedaría por lo tanto para las empresas pequeñas y medianas es el mercado no controlado entre particulares, sin embargo, además de que no es permitido, es sumamente caro.

Otro problema importante que debe tenerse en cuenta es el costo del transporte, pues cualquier medio que se utilice representa un costo muy elevado que desalienta el interés por realizar operaciones con el extranjero.

En adición, al hacer la transportación de los bienes se incurre en gastos adicionales como son los fletes, acarreos y seguros, los cuales aumentan considerablemente el costo de los bienes.

Además, al alto precio que se tiene que pagar al realizar alguna impor-

tación, se tiene que agregar el problema de que es nulo el crédito que una empresa pequeña o mediana puede conseguir con proveedores extranjeros.

Por último mencionaremos como un problema para importar el hecho de que el gobierno ha restringido la compra al extranjero de artículos que se fabrican dentro del país como una medida para controlar la Balanza Comercial.

En lo referente a las exportaciones, éstas presentan algunas limitaciones por lo que no pueden ser realizadas por parte de las empresas pequeñas y medianas.

Una de estas limitantes es el hecho de que normalmente sólo se hacen exportaciones a un gran comprador, Estados Unidos de Norteamérica, lo que no ha permitido que se abran nuevos mercados, a la vez que este mercado actual condiciona la compra de los productos de acuerdo con sus estrictas especificaciones. Además de que nuestros productos deben entrar en competencia con otros producidos por el mismo comprador o por otros diferentes productores.

El segundo problema estriba en la falta de control de calidad de nuestros productos, los cuales no cubren en muchas ocasiones los requerimientos mínimos del comprador, lo que es ocasionado por la falta de tecnología propia y de lo obsoleto de la tecnología y maquinaria instaladas.

Otra limitación es la que tiene como argumento principal el alto precio de algunos artículos, el cual no puede ser disminuído pues el volumen de producción no es lo suficientemente grande para abatir costos.

Independientemente de lo anterior, la apertura de nuevos mercados implicaría negociar con países muy lejanos, lo que acarrearía mayores cargos y riesgos en el transporte además del tiempo que pueda tardarse el mismo.

3.4. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Dentro de los problemas que enfrentan las empresas y en especial las pequeñas y las medianas, destacan dos que por su importancia es imprescindible contemplar, ya que de su solución depende que la empresa tenga una óptima proyección al futuro; nos referimos a los problemas de financiamiento y asistencia técnica, que constituyen invariablemente factores problemáticos para el desarrollo de la empresa.

3.4.1. FUENTES INTERNAS DE FINANCIAMIENTO

Las fuentes internas de financiamiento normalmente son adecuadas para cubrir las necesidades financieras de la empresa, es decir, son utilizadas primordialmente para financiar las operaciones normales del negocio.

Estas fuentes provienen, en términos generales, de un doble orden de fenómenos:

A) No todos los costos disponibles por la empresa en un ejercicio tienen expresión en un egreso monetario efectuado durante el mismo. Los recursos disponibles a través de los procesos de depreciación y Amortización están dirigidos a la recuperación gradual de los costos relacionados con los activos fijos y diferidos.

B) Las utilidades de la empresa pueden resultar superiores a las distribuidas a los accionistas. Estos excedentes se manifiestan a través de la reinversión de utilidades y reservas de capital siempre que haya pasado un tiempo suficientemente largo para que situaciones favorables y desfavorables hayan tenido manera y tiempo de verificarse.

3.4.2. FUENTES EXTERNAS DE FINANCIAMIENTO

Representan otra alternativa de solución al problema financiero de las

empresas mediante el cual pueden proveerse de los recursos monetarios que les permitan llevar a cabo sus planes y conseguir sus objetivos.

A continuación se mencionarán algunas de las fuentes externas de financiamiento más utilizadas por las empresas:

A) Pasivos a corto plazo no garantizados.

- a) Créditos de proveedores y anticipos de clientes.
- b) Endosos y garantías de terceros.
- c) Bonos comerciales.
- d) Préstamo directo o quirografario.

B) Pasivos a corto plazo con garantía.

a) Préstamo sobre inventarios. Involucra el gravamen de todo o parte de los inventarios como garantía de un préstamo.

b) Préstamo sobre cuentas por cobrar. Igual que el anterior, se puede gravar todo o parte de las cuentas por cobrar para garantizar un préstamo.

c) Venta de cuentas por cobrar. Se venden las cuentas por cobrar conforme se generan, el posible riesgo en el cobro es para el comprador.

d) Documentos de pago periódico de consumidores. Los bancos y las compañías financieras de ventas proporcionan con frecuencia crédito a los negocios comprando los documentos de pago periódico firmados por los clientes en la compra a plazo de artículos perdurables de consumo.

e) Préstamo prendario a corto plazo. Es un préstamo sobre valores mobiliarios que el banco recibe en prenda del crédito que otorga.

f) Crédito simple o en cuenta corriente. Cuando el banco tiene confianza en la solvencia de un cliente, puede concederle un crédito sin garan-

tía especial. Se presenta en la práctica cuando el banco entrega al beneficiario del crédito, un talonario de cheques que se empleará hasta agotar el monto convenido.

g) Aceptaciones bancarias. Son letras de cambio emitidas por pequeñas y medianas empresas y avaladas por un banco en base a créditos que éste concede a las emisoras.

h) Otras garantías subsidiarias. Otro tipo de garantías pueden ser gravadas para obtener un crédito, por ejemplo: títulos, cuentas de ahorro e hipotecas.

i) Papel comercial. Es un instrumento de financiamiento a corto plazo emitido por empresas, que permite al inversionista obtener mejores rendimientos y al emisor abaratar el costo de los recursos obtenidos.

C) Pasivos a mediano plazo .

a) Crédito de habilitación y avío. Se otorgan para la adquisición exclusiva de insumos directos de producción como materias primas, materiales, accesorios de producción, así como requerimientos de efectivo para capital de trabajo vinculados con el costo de producción.

b) Obligaciones. Son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo concedido a una empresa organizada como sociedad anónima. Estos títulos de crédito contienen la promesa por parte de la sociedad emisora de pagar a sus poseedores, en los plazos establecidos, una determinada cantidad por concepto de intereses, los cuales son calculados sobre el monto total del capital señalado en los títulos y, de restituir ese monto mediante amortizaciones. Entre los diferentes tipos de obligaciones están: las prendarias, las hipotecarias, las quirografarias, las convertibles en acciones, las garantizadas con aval o fianza y las fiduciarias.

D) Pasivos a largo plazo.

a) Créditos refaccionarios. Se destinan a la adquisición de activos fijos tales como maquinaria, equipo e instalaciones, su acondicionamiento y montaje, la construcción de los edificios en que han de instalarse, así como los gastos preoperativos y de organización propios de la explotación.

b) Préstamo hipotecario industrial. Su propósito es hacer posible - que el industrial cubra necesidades de adquisición de activo fijo y obras de ampliación de la unidad industrial, incluyendo la adquisición de terrenos, - materiales y materias primas, pago de jornales, salarios y gastos directos - de la explotación.

3.4.3. FONDOS DE FOMENTO

Una fuente de obtención de recursos financieros y asistencia técnica - son los fondos de fomento que el gobierno federal ha creado en varios bancos nacionales, entre ellos se encuentran Nacional Financiera y el Banco de México. Estos fondos de fomento sirven para dar apoyo a las actividades económicas prioritarias como son: fomento agropecuario, impulso a las exportaciones y sustitución de importaciones, apoyo en el crecimiento de grandes empresas industriales, estímulo a la pequeña y mediana empresa, facilidades para la - construcción de viviendas de interés social, aumento en la tarea de capacitación, incremento de la productividad, intensificación y reorientación de - obras de infraestructura turística, apoyo a la formulación de estudios de - preinversión y aliento a la desconcentración industrial.

Los programas de estos fondos de fomento están enfocados a alcanzar una tasa sostenida de crecimiento que ayude a crear más empleos estables y bienestar social. Los fondos que se han creado para estos fines se muestran a - continuación:

De Nacional Financiera:

A) Programa de Apoyo Integral a la Industria Mediana y Pequeña. (PAI)

Este programa está formado por las instituciones financieras del sistema bancario mexicano con el apoyo de Nacional Financiera y participación del Banco de México, a través de diversos fondos.

Sus objetivos son incrementar la producción y la productividad de las industrias pequeñas y medianas a fin de que logren alcanzar los beneficios de las economías de escala para propiciar un mayor nivel de empleo; incrementar la capacidad efectiva de las instituciones involucradas en el programa a través de una mejor coordinación que permita el fortalecimiento y ampliación de sus funciones ejecutivas y; agilizar la descentralización industrial y lograr un crecimiento regional más equilibrado.

El programa se encuentra subdividido en seis subprogramas:

- a) **Asistencia Técnica.** Está a cargo de personal especializado, entrenado especialmente por el programa y por el personal de los diferentes fondos.
- b) **Estudios de Preinversión.** Este subprograma está a cargo del FONEP.
- c) **Créditos.** Que está a cargo del FOGAIN; el cual los otorga a tasas preferenciales.
- d) **Garantías.** Que también se encuentra a cargo de FOGAIN.
- e) **Aportación Accionaria.** A cargo de FOMIH.
- f) **Instalaciones Físicas.** Cuya asistencia técnica está encomendada a FIDEIN y a la secretaría del programa.

Se incluyen dentro del programa dos tipos de prioridades para la aten--

ción de las solicitudes de apoyo, las cuales son económicas y operativas. - Las primeras incluyen el incremento del número de empleos sin menoscabo de la productividad; fomento a las exportaciones; sustitución de las importaciones; fomento de la descentralización industrial; desarrollo de tecnología propia; participación mayoritaria de capital de origen mexicano; generación nacional de la mayor parte del valor agregado; preservación del ambiente y el equilibrio ecológico y; fomento a la industrialización de productos agropecuarios. Las segundas prioridades son la preferencia a las entidades ya establecidas y en operación sobre las que estén en proyecto, en empresas en formación se dará preferencia a las que cuenten con recursos financieros propios para su implementación; preferencia a empresas industriales que decidan cambiar su ubicación hacia zonas de menor desarrollo industrial; preferencia a empresas industriales que participen mancomunadamente con los técnicos del programa en el planteamiento integral de sus problemas empresariales y; preferencia a empresas industriales que demuestren haber cumplido con sus obligaciones fiscales, de seguridad social y de protección al trabajador.

B) Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña. (FOGAIN)

Su objetivo es atender las necesidades de crédito de los pequeños y medianos industriales. Actualmente se encuentra orientado de acuerdo a los subprogramas de Crédito y Garantía del PAI, para lo cual presta los siguientes servicios:

a) **Créditos.** El FOGAIN proporciona financiamiento a la pequeña y mediana empresa a través de la banca nacional. Hay varios tipos de créditos: habilitación y avío, refaccionario e hipotecario industrial.

b) **Garantía.** Las proporciona de dos tipos: la primera se refiere a la garantía que da a las instituciones de crédito del pago de créditos que éstas otorgan a la pequeña y mediana empresa; la segunda se trata de la amortización y pago de interés de obligaciones que emitan los industriales, con intervención de alguna institución de crédito.

c) Asesoría Técnica. En materia financiera, de producción y de organización administrativa y contable.

d) Promueve dentro de las condiciones que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la realización de programas crediticios especiales en beneficio de las industrias medianas y pequeñas.

C) Fondo Nacional de Fomento Industrial. (FOMIN)

Su objetivo es promover la creación de una nueva capacidad productiva industrial y la ampliación y mejoramiento de la ya existente por medio de aportaciones temporales de capital social representadas por acciones en proporción no mayor al 49% del capital social, así como a través de instrumentos financieros que propicien la formación de capital de riesgo como créditos subordinados convertibles en acciones, entre otros.

El fondo alentará y apoyará principalmente al desarrollo de industrias pequeñas y medianas que no cuenten con medios económicos y técnicos para lograrlo, para lo cual presta los siguientes servicios:

a) Apoya a los empresarios mexicanos que deseen instalar nuevas industrias o ampliar las ya existentes por medio de aportaciones temporales de capital social en la empresa. Con esta operación, el FOMIN se convierte en socio del empresario, pero su permanencia en la compañía no es indefinida sino temporal, dado que cuando ésta funcione normalmente el fondo ofrece en venta sus acciones. Al asociarse el fondo con otros accionistas no demanda ningún privilegio, ni en la administración, ni en los resultados de la empresa, sino que participa como un socio más a través de su representante en el Consejo de Administración.

b) Ofrece servicios de asistencia técnica, administrativa, legal y financiera de que dispone Nacional Financiera.

**D) Fideicomiso de Conjuntos, Parques, Ciudades y Centros Comerciales.
(FIDEIN)**

Su función se encuentra orientada a descentralizar el desarrollo industrial de la nación, lo que implica entregar instrumentos de promoción industrial a los gobiernos estatales y apoyar a los pequeños y medianos empresarios del país para que contribuyan a la modificación armónica de nuestra geografía económica.

Implica además promover la descentralización urbana e industrial para - que áreas superpobladas y con desequilibrios en su desarrollo, cedan lugar a las áreas prioritarias subutilizadas.

A través de diversos programas, FIDEIN proporciona al pequeño y mediano industrial, crédito para la construcción de naves industriales y arrendamiento de maquinaria y equipo; y al promotor de parques industriales, la asesoría necesaria a través de estudios de factibilidad económica, técnica y financiera, así como información que ambos pudieran necesitar para optimizar - sus inversiones proyectadas.

Sus objetivos básicos son apoyar la creación de parques industriales y el desarrollo de los que actualmente operan en el país, equipar dichos parques, orientar su crecimiento dentro de las áreas prioritarias y capacitar - al personal técnico y administrativo para su manejo. Para lo anterior el - FIDEIN ofrece su programa de Asistencia Técnica integrado por: Estudios y Proyectos, Banco de Información, Promoción y Publicidad, Comercialización y Finanzas y Financiamiento a industriales ubicados en parques industriales.

E) Fondo Nacional de Fomento al Turismo. (FONATUR)

Es responsable de asesorar, desarrollar y financiar planes y programas de promoción, fomento y desarrollo de la actividad turística, con el fin de estimular el crecimiento de la oferta turística.

Para cumplir el objetivo del área financiera, este fideicomiso opera básicamente descontando a las instituciones bancarias, títulos provenientes de créditos otorgados a inversionistas dedicados a las actividades turísticas.

El FONATUR ha concentrado el otorgamiento de créditos para obras de interés social como son:

a) Instalaciones de hospedaje y centros recreativos integrales para el turismo socio-cultural.

b) Obras para centros de capacitación turística para el nivel básico de servicio turístico.

F) Fondo de Información y Documentación para la Industria. (INFOTEC)

Este fondo responde a lo planteado en el primer subprograma establecido por el PAI, es decir, lo referente a la Asistencia Técnica. Los servicios que presta INFOTEC no contemplan ninguna clase de financiamiento y se refieren únicamente a:

a) Consulta Industrial. Proporciona información general o específica en cuanto a propiedades físicas o químicas de materiales, proveedores de maquinaria, procesos operativos de fabricación, normas, patentes, marcas, estadísticas de producción y mercado.

b) Noticias Técnicas.

c) Servicio Express de Información.

d) Capacitación a través de cursos y seminarios acerca de la tecnología como un recurso económico.

e) Estudios de Factibilidad y Estudios Técnicos.

G) Instituto de Apoyo Técnico para el Financiamiento a la Industria.

Su función principal es la efectuar un examen de la estructura industrial que detecte las oportunidades para el establecimiento de nuevas industrias o la ampliación de las ya existentes a solicitud de industriales, nuevos inversionistas o entidades bancarias.

H) Fondo Nacional de Estudios y Proyectos. (FONEP)

Su objetivo es el financiar los estudios que aceleren y mejoren la preparación de proyectos o estudios generales, necesarios para cumplir con los programas de desarrollo económico y social del país.

Este fondo de fomento es el responsable del segundo subprograma del PAI para lo cual presta los servicios de crédito directamente en apoyo a la elaboración de estudios tales como:

a) Estudios de productividad y factibilidad económica y técnica de programas o proyectos cuya finalidad sea una inversión.

b) Estudios complementarios, incluyendo planos, especificaciones de ingeniería y diseño final previos a la etapa de ejecución, proyectos cuya factibilidad técnica y económica haya sido demostrada y que requieran preparación adicional para mejorar su presentación o complementar requisitos para recomendaciones de financiamiento interno o externo.

c) Estudios preliminares destinados a demostrar o rechazar alternativas viables desde el punto de vista técnico o económico que permita tomar una decisión respecto a la conveniencia y oportunidad de analizar un proyecto o grupo de proyectos en forma más amplia.

d) Estudios generales de prefactibilidad de carácter regional, sectorial o subsectorial, incluyendo estudios de cuentas, de recursos naturales y humanos, investigaciones que tengan por finalidad la identificación de pro--

gramas y proyectos específicos y la cuantificación de requerimientos de inversión en una región, sector o subsector económico.

e) Estudios destinados al mejoramiento de la capacidad administrativa, operacional, productiva o de mercado, de empresas privadas y públicas.

Del Banco de México:

A) Fideicomisos en Relación con la Agricultura. (FIRA)

El FIRA es un sistema de fideicomisos agrícolas establecidos por el gobierno federal y administrados por el Banco de México.

Los principales fideicomisos que integran el sistema son los siguientes:

a) Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura. (FONDO)

b) Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios. (FEFA)

c) Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios. (FEGA)

Los objetivos de estos fideicomisos son los siguientes: incrementar la participación de la banca en el financiamiento agropecuario, especialmente al sector ejidal y al de productores de bajos ingresos; aumentar la producción de alimentos para satisfacer las necesidades nacionales, las necesidades de exportación y las de productos para sustituir importaciones; mejorar los ingresos y las condiciones de vida de los productores agropecuarios, especialmente del sector de bajos ingresos y; estimular la formación de capital en el sector campesino.

Los tipos de créditos susceptibles de operarse con recursos del FIRA -

son básicamente créditos de habilitación y avío y créditos refaccionarios.

B) Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados. (FOMEX)

Sus objetivos son propiciar el aumento de empleos, el incremento del ingreso y el fortalecimiento de la Balanza de Pagos mediante el otorgamiento de créditos y/o garantías para la exportación de productos manufacturados y de servicios, para la sustitución de importaciones de bienes de capital y de servicios prestados por sus productos y para la sustitución de bienes de consumo y de servicios en las franjas fronterizas.

Para lograr lo anterior cuenta con dos programas:

a) Apoyo a las Exportaciones:

Se otorgan apoyos a la exportación a través de los siguientes programas: Financiamiento a la Preexportación, Financiamiento a la Exportación y Garantías a la Exportación.

b) Apoyo a la sustitución de las Importaciones.

Lo que se logra a través de los siguientes programas: Financiamiento a la producción, existencias y compra venta de bienes de capital; Garantías contra la falta de pago de créditos otorgados para la producción de bienes de capital; Garantía al primer adquirente de bienes de capital contra pérdidas derivadas del mal funcionamiento de los mismos; Financiamiento a la producción, existencias y compra venta de bienes de consumo en las franjas fronterizas y; Financiamiento para la compra venta de automóviles nacionales nuevos de categoría popular en la zona libre.

C) Fondo de Equipamiento Industrial. (FONEI)

El objetivo es fomentar la producción de bienes industriales y de servicios e inducir a las instituciones de crédito del país para que tomen en cuenta la viabilidad de los proyectos de inversión en sus decisiones de crédito.

Para conseguir sus objetivos, FONEI practica las siguientes funciones:

a) Financia a los intermediarios financieros, préstamos para que estos otorguen créditos a: Adquisición de Activos Fijos, Elaboración de Estudios de Preinversión y, Programas de adaptación, producción, integración y desarrollo de tecnología.

b) Practica operaciones de financiamiento conexas a las anteriores.

c) Otorga su garantía para proteger a los intermediarios financieros contra los riesgos de la falta de pago de los créditos.

d) Otorga subvenciones a las empresas en apoyo al desarrollo tecnológico.

El fondo tiene instituidos cuatro programas de apoyo: Programa de Equipamiento; Programa de Control de la Contaminación; Programa de Desarrollo Tecnológico y; Programa de Estudios de Preinversión.

D) Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda y Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda. (FOVI-FGGA)

Los objetivos que pretenden son promover la construcción o mejora de viviendas de interés social, orientando la inversión a las instituciones de crédito para que los programas vayan de acuerdo con las necesidades económicas y sociales de cada región y se realicen conforme a las condiciones urba-

nísticas y arquitectónicas para la construcción de la vivienda y otorgar apoyo financiero a las instituciones de crédito para complementar cantidades - que éstas destinen a la construcción, adquisición o mejora de las viviendas.

Las instituciones de crédito otorgan para financiar este tipo de actividades, dos créditos que son:

a) Créditos Individuales para la adquisición, construcción o mejora de la vivienda, tanto unifamiliares como duplex o formando parte de edificios - multifamiliares.

b) Créditos Puente, son los que otorgan a los promotores o constructores para la construcción o mejora de la vivienda. El crédito puente puede comprender la adquisición del terreno cuando su objetivo sea fomentar la vivienda de interés social.

E) Fondo para el Desarrollo Comercial. (FIDEC)

Sus objetivos son fomentar la modernización y competitividad del comercio sobre todo de aquel cuya actividad principal sea la compra venta directa de bienes y servicios de consumo básico y generalizado y; facilitar a los productores la mejor comercialización de sus productos y la adquisición de los insumos relacionados con el proceso fabril mercantil.

Los apoyos crediticios del FIDEC se destinan a financiar la compra de mercancias al mayoreo directamente del productor o del mayorista; la instalación, ampliación o modernización de locales, bodegas, refrigeradores y similares; la adquisición de equipo de operación; la construcción, ampliación y modernización de obras de infraestructura comercial y; la adquisición de insumos y el pago de pasivos no bancarios que se hubiesen concertado a tasas más altas y plazos más cortos que los de la banca.

El FIDEC podrá proporcionar asistencia técnica y capacitación a los particulares participantes en los proyectos comerciales que abarquen el proceso

de comercialización y la administración de empresas mayoristas y detallistas.

F) Fondo de Garantía y Fomento a la Producción, Distribución y Consumo de Productos Básicos. (FOPROBA)

Sus objetivos son definir y coordinar las políticas del Programa Nacional de Productos Básicos, así como otorgar apoyos financieros, prestar asesoría y asistencia técnica y coordinar todas las actividades relacionadas con la consecución de los objetivos de dicho programa.

Las funciones básicas de este fondo son:

a) Garantizar a las instituciones de crédito la recuperación de los financiamientos dados con recursos del fondo, de acuerdo a las condiciones de cada usuario.

b) Conceder líneas de crédito a las instituciones y a los fondos para el posterior otorgamiento del crédito.

c) Brindar asistencia técnica a las empresas de productos básicos que lo requieran.

d) Promover la creación o ampliación de empresas de productos básicos mediante la participación accionaria en éstas.

Los tipos de crédito que otorga el fondo son de habilitación o avfo, refaccionario, prendario, crédito simple, crédito subordinado e hipotecario industrial.

G) Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios. (FICORCA)

Este fideicomiso fue creado con la intención de liberar a las dependencias del gobierno y a las empresas establecidas en el país, del riesgo cam--

biario por las deudas en moneda extranjera que se contraigan por actividades empresariales a través de programas que tiendan a evitar el otorgamiento de subsidios.

El programa comprende cuatro sistemas de cobertura de riesgos cambiarios que son:

a) Sistema Número Uno. Los compradores podrán adquirir del FICORCA, a un precio preestablecido, dólares hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal del adeudo a su cargo. Los precios de estas operaciones se fijarán mensualmente en función del plazo para el pago del adeudo que el comprador convenga o tenga con su acreedor.

El comprador habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su cargo a más tardar el día hábil inmediato anterior a la fecha valor de la operación respectiva. Por su parte el FICORCA quedará obligado a entregar en el extranjero los dólares objeto de la operación, a partir de la fecha en que concluya el período de gracia para el pago del principal del adeudo, mediante entregas trimestrales vencidas, iguales y sucesivas.

El comprador conservará la obligación de pagar a su acreedor los intereses del adeudo, mismos que podrá liquidar con la moneda extranjera que adquiera, al tipo de cambio controlado del día que efectúe las respectivas adquisiciones en la misma institución de crédito con la que celebre la operación de cobertura.

b) Sistema Número Dos. Tiene las mismas características del primero, pero comprende el otorgamiento al comprador de un crédito en moneda nacional por parte del FICORCA para facilitar su acceso al programa.

Las características principales de estos créditos serán las siguientes: en la fecha valor el comprador podrá ejercer una cantidad igual al importe del precio de los dólares que adquiera del FICORCA; la tasa de interés que se aplicará al saldo insoluto de estos créditos será igual al promedio arit-

mético de las tasas máximas autorizadas para la contratación por personas morales de depósitos bancarios en moneda nacional a tres y seis meses, correspondientes al primer día hábil del mes en que causen los intereses, estos créditos deberán liquidarse mediante pagos mensuales por concepto de intereses y dentro de un plazo igual al pactado para el pago del adeudo; el régimen de pago de estos créditos permitirá al comprador ejercer cantidades adicionales para liquidar parte de los intereses que deba pagar al FICORCA, con lo cual si bien el flujo de efectivo a su cargo será decreciente, se aligerará la carga del servicio del crédito en las primeras etapas de su vigencia.

c) Sistema Número Tres. El comprador podrá adquirir del FICORCA al tipo de cambio controlado vigente en la fecha valor de la operación, dólares hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal del adeudo. El comprador habrá de efectuar el pago en moneda nacional a más tardar el día hábil inmediato anterior a la fecha valor de la operación.

Con los dólares así adquiridos, el comprador deberá otorgar simultáneamente al FICORCA, un préstamo a largo plazo en dólares, pagadero en el extranjero, hasta por un importe igual al de la moneda extranjera adquirida del FICORCA. Este préstamo que el comprador habrá de conceder a el fideicomiso será a plazo de ocho años con un período de gracia para el pago del principal de cuatro años y devengará intereses a cargo del FICORCA pagaderos en el extranjero por trimestres vencidos calculados a tasa LIBOR para operaciones a tres meses en dólares. Esta última tasa se determinará con base en el promedio aritmético redondeado 1/16 superior de las cotizaciones ofrecidas el primer día hábil de cada trimestre por seis bancos líderes en el mercado de eurodólares.

d) Sistema Número Cuatro. Este sistema tiene las mismas características del número tres, pero comprende el otorgamiento a los compradores de créditos en moneda nacional por parte del FICORCA para facilitar su acceso al programa. Estos créditos en moneda nacional tendrán las características señaladas en el sistema número dos.

3.5. OTROS PROBLEMAS

Estos problemas son tan evidentes como vastos y complejos, a tal punto que es necesario además de apoyo financiero, otros apoyos como asistencia técnica y administrativa. Cabe hacer notar el problema que hay en el temor del inversionista para adquirir valores emitidos por las empresas medianas, pues no se puede olvidar un hecho muy importante como lo es que el mercado de valores no está aún penetrado por valores de estas empresas y por ello todavía no dan confianza al inversionista.

Además de los problemas derivados de las difíciles condiciones económicas, la pequeña y mediana empresa enfrenta problemas particulares, entre los más relevantes están los siguientes:

- A) Escasez permanente de crédito y recursos financieros. Esto se debe, en primer término, a la falta de capital de riesgo y, en segundo, al difícil acceso que tienen al financiamiento bancario, dado su tamaño y características estructurales.
- B) Las técnicas utilizadas en la producción son primitivas y defectuosas, resultado de aplicar una tecnología atrasada, maquinaria obsoleta y personal no calificado.
- C) Un sistema centralista de administración que impide la ejecución eficiente de las funciones, pues no se delega autoridad ni responsabilidad, ocasionando atraso en las operaciones el tener que esperar la autorización o visto bueno de una persona ocupada en tareas múltiples, que además no siempre tiene capacidad suficiente para resolver problemas de diversa naturaleza.
- D) Utilización de sistemas inapropiados de contabilidad, control de calidad, control de inventarios, control de la producción y sobre todo, falta de planeación financiera, debido en parte a que estas funciones se encomiendan a personal no especializado y a que se centraliza en el administrador único.

el establecimiento de estos sistemas.

E) El desaprovechamiento de los estímulos y apoyos que otorga el gobierno a causa de la ignorancia que prevalece respecto a los programas oficiales, - así como a la resistencia para cumplir con los trámites establecidos por las autoridades.

F) El alto costo de las materias primas, debido a los bajos volúmenes de - producción.

G) Técnicas ineficientes de comercialización e insuficiencia de recursos - para ampliar la red de distribución y la diversificación de sus productos.

H) La organización de tipo familiar que priva en muchas empresas pequeñas y medianas mexicanas:

a) Conflicto de intereses. Cuando el propietario o la familia de éste, toman el control y por lo tanto el poder, es frecuente que tiendan a buscar la satisfacción de sus propios objetivos y aspiraciones, aún cuando difieran de los de la empresa.

b) Deficiente administración de utilidades. Debido a que muchas veces se mezclan los intereses y negocios personales con los de la empresa, - las contabilidades son deficientes y, por lo tanto lo son también los sistemas de información que impiden tomar medidas correctivas rápidamente, más - aún cuando no existe una persona que exija cuentas y resultados.

c) Falta de planeación. Normalmente se piensa que si el negocio se ha manejado con cierto éxito durante algún tiempo, deberá seguir teniéndolo y por ello se deja la planeación a un lado y se confía en la visión de negocios del dueño o familiares, con la consiguiente pérdida de oportunidades - que aunado a que las fuentes de capital son sólo las propias utilidades o el crédito comercial, sólo se consigue frenar el crecimiento de la empresa.

C A P I T U L O

- IV -

LA BOLSA DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

4.1. ANTECEDENTES

La economía medieval de los siglos IX a XII era básicamente de autoconsumo; los escasos mercados de la época cumplían una elemental función de trueque entre los diferentes productos para el consumo directo. Fueron las Cruzadas organizadas por los gobiernos de occidente, las que abrieron las puertas del mundo feudal y lo pusieron en contacto con otras culturas, productos y vías de acceso a ellos. A partir de las Cruzadas, la geografía económica europea cambió y empezó a desarrollarse paulatinamente en función del comercio.

La Historia denomina Mercantilismo al proceso comercial de los siglos XV a XVII y a las teorías que en ese momento se gestaron para explicarlo. El Mercantilismo desarrolló un intensivo comercio en el Oriente y en los propios países europeos. Pero el gran volumen del mismo comenzó a generar dificultades que no podían resolverse manteniendo las viejas prácticas del mercado medieval.

En concreto, debía resolverse la problemática de pagar la adquisición de las mercancías; si ello implicaba comprar el producto de una cosecha que se levantaría dentro de un mes, siguiendo el criterio de los medievales tal intercambio sería imposible. Otro caso sería el arreglo que habrían de establecer dos personas para intercambiar sus productos, si era imposible que exhibieran en un mercado sus respectivas cosechas de productos diferentes. En fin, miles de casos prácticos como los anteriores llevaron a los comerciantes y gobiernos del momento a idear procesos para el funcionamiento del intercambio, surgiendo así la idea de los valores.

Es de esta manera como las Bolsas han nacido y se han desarrollado en la Historia, por una necesidad del propio comercio, debido a que las operaciones comerciales se volvían cada vez más complejas y había que crear un mecanismo que las hiciera más sencillas y funcionales.

En toda época y lugar compradores y vendedores han intentado reunirse directamente o a través de intermediarios con el objeto de poner en contacto la oferta y la demanda de mercancías. Estas reuniones, además de volverse necesarias y rutinarias, consagraron con el tiempo un lugar de reunión y constituyeron una función específica, naciendo así paulatinamente las bolsas de valores.

Según algunos historiadores, las Bolsas datan desde el tiempo de los fenicios, quienes fueron los primeros comerciantes que traficaban con cierta organización: solían reunirse en sitios y épocas determinadas. Tiempo después, en Grecia y Roma se llevaron a cabo reuniones de individuos para intercambiar mercancías, metales preciosos y concertar contratos comerciales. Se habla de los negocios que se realizaban en el "Agora" y en el "Emporium" de Grecia; de los romanos se menciona que efectuaban transacciones regulares en los pórticos del "Forum" y en las "Basílicas", destacando especialmente el "Colegium Mercatorum Romano".

A finales de la Edad Media, aparecieron nuevas formas de organización de los negocios; en esta época surgió la sociedad por acciones, cuyo origen se encuentra en los "gremios" de la primera mitad de este período. Los valores aparecieron hasta el siglo XVI.

En los siglos XVII y XVIII ya existían las sociedades anónimas, que se extendieron a la banca, los seguros y la navegación. A principios del siglo XIX, la construcción de canales, la ampliación de las comunicaciones fluviales y el desarrollo de los ferrocarriles fueron motivos para que se hicieran grandes inversiones.

Al crearse las principales bolsas de valores en el mundo ocurrieron situaciones semejantes, a pesar de que cada una se creó bajo condiciones económicas y sociales muy especiales entre las que se cita:

- A) La circunstancia de que en un principio, las Bolsas no constituyeran mercados permanentes.
- B) El hecho de que las operaciones se efectuasen en la calle y se confinaran a un barrio especial, antes de estar organizado el mercado.
- C) Que en un principio los efectos de la contratación fuesen todas las mercancías susceptibles de comercio.

En el siglo XVIII se creó la Bolsa de Londres, pero no fue sino hasta el segundo cuarto del siglo pasado que la citada Bolsa adquirió verdadero arraigo dentro del sistema financiero inglés. Esta Bolsa es y ha sido siempre una institución privada, mientras que las demás bolsas europeas casi siempre fueron establecidas por las autoridades.

En 1611 se constituyó la Bolsa de Amsterdam, la más antigua aunque nunca fue un mercado exclusivo de valores ya que ahí se encontraban mercancías muy diversas, especialmente cereales y derechos en el armamento de los barcos. Concurrieron durante mucho tiempo a ella desde gobiernos extranjeros hasta banqueros privados, especuladores y navegantes en busca de recursos para financiar sus empresas.

La Bolsa de Berlín siempre se caracterizó por ser un mercado exclusivo de valores alemanes, a diferencia de los grandes centros internacionales, además, porque el gobierno siempre ha tenido intervención directa en sus actividades.

En 1792 se organizó la Bolsa de Nueva York, en la que se congregó a todos los cambistas que en aquella época se dedicaban al comercio con valores;

pero no fue sino hasta 1817, cuando adquirió una organización sólida.

En casi todos los países del mundo existen bolsas de valores más o menos desarrolladas; aún donde existen las ya comentadas se encuentran otras de menor importancia, así tenemos por ejemplo las de Birmingham, Liverpool, Manchester, Lyon, San Francisco, Chicago, Hamburgo, Francfort, Zurich, Ginebra, Madrid, Barcelona, Montreal, Buenos Aires, Montevideo, Rio de Janeiro, Sao Paulo y México. Las bolsas de valores son producto de la evolución general y manifestación singular del sistema capitalista de producción.

El surgimiento de las bolsas de valores fue paralelo al nacimiento del capitalismo industrial y a la aparición de la sociedad anónima, como una institución novedosa y práctica que permitía la posibilidad de reunir grandes capitales necesarios para aventuras financieras de gran tamaño.

Las bolsas de valores distan mucho de ser sitios de juego de azar, son instituciones que tienen una función importante que cumplir y constituyen en muchos países, útiles instrumentos en las políticas económicas y financieras de los gobiernos.

En México, las primeras operaciones con valores efectuadas en local cerrado tuvieron lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas nacionales y extranjeros en la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar con títulos mineros principalmente.

El alto rendimiento de las acciones mineras despertó el entusiasmo entre el público, por lo que al poco tiempo aumentó el número de personas que concurrían a esas reuniones. Después adquirió importancia el comercio de la Viuda de Gening, donde se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras y ahí mismo suscribir las nuevas acciones. Las reuniones celebradas en este establecimiento atrajeron a gran número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer en plena calle actividades similares a las de los corredores.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de personas que se habían especializado en el comercio con valores, decidió establecer una institución privada que tuviera la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios y fue el 31 de octubre de 1894, cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México.

Esta Bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del mecanismo de inversión, era una institución aislada con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a los compradores y a los vendedores. Por otra parte, dado que los causes normales del ahorro y la inversión eran desconocidos, pues era escasa la oferta de capitales a través del mercado de valores, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviera una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual. Otra razón para que las operaciones en Bolsa fuesen muy raquíticas y escasas, fue el número de valores que se comercializaban en ella, puesto que era muy pequeña. En 1897 la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figuraban entre estas últimas las acciones del Banco Nacional de México, las del Banco de Londres y México, las del Banco Internacional Hipotecario, así como las de la Compañía Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábricas de Papel San Rafael.

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad - la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, que posteriormente en agosto de ese mismo año se transformó en sociedad cooperativa limitada. En junio de 1910 cambió su denominación por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L. Más tarde, durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros.

El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esa actividad, muchas de las cuales eran de tipo fraudulento y se hacían aparecer como explo-

tadoras de fondos petroleros, por lo que el mercado sufrió graves perjuicios.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas industrias mexicanas, así como el gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, se fundó otra Bolsa con el nombre de Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas; que al poco tiempo tuvo que disolverse por diferencias de opinión entre dirigentes y dificultades de orden pecuniario. La Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó funcionando hasta 1933 en que se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., habiendo sido autorizada para operar como institución auxiliar de crédito.

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, estableciéndose así un marco jurídico idóneo para proporcionar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores de nuestro país. A partir de entonces la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

Asimismo, se promovió el surgimiento de las casas de bolsa como organismos básicos de intermediación. El 3 de febrero de 1976 la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

4.2. ¿ QUE ES LA BOLSA ?

Para comprender mejor lo que es la Bolsa Mexicana de Valores, debemos - conocer primeramente el lugar que ocupa dentro del Sistema Financiero Mexicano. El cual constituye el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Este mercado está dividido en dos grandes sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

A) El Mercado de Dinero es la actividad crediticia que se realiza con operaciones concertadas a corto plazo, las instituciones básicas que lo constituyen son los bancos; los medios de pago en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, como por ejemplo los pagarés y las letras de cambio.

B) El Mercado de Capitales es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas, empresas y gobiernos con los demandantes de dichos fondos que son utilizados para financiamiento.

La frontera entre estos dos mercados es bastante tenue, siendo el criterio de diferenciación, el plazo del crédito obtenido o concedido.

Se puede definir el Mercado de Valores como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

La oferta en este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como privado. La demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como morales.

El Mercado de Valores está formado a su vez por el Mercado Primario, o de distribución original y el Mercado Secundario.

El Mercado Primario está constituido por las colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública hecha, explícita y detallada, en un folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

A través del Mercado Secundario se colocan los valores que ya han sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores. No son resultado de aumento de capital sino de adquisiciones de deuda.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una institución privada, autorizada para operar a nivel nacional por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Está regulada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores, organismo gubernamental que ejerce control y vigilancia sobre los valores que se cotizan en Bolsa, sobre la propia Bolsa y sobre los agentes y casas de bolsa.

La Bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador, a quienes ponen en contacto y funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado.

Además de permitir la inversión de los ahorros, transformándolos en capitales de empresas productivas, se logra un crecimiento de la actividad económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor productividad e inversión, que lleva a un crecimiento de la producción nacional y a un mejoramiento de los niveles de vida de los mexicanos. Entre las funciones que realiza la Bolsa y que señala el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, están:

A) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las rela--

ciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.

B) Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen.

C) Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.

D) Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.

E) Certificar las cotizaciones en Bolsa.

F) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

4.2.1. NORMAS DE OPERACION

A) Las Operaciones Bursátiles.

Los agentes de bolsa y los operadores de piso de las casas de bolsa, son las únicas personas autorizadas para realizar operaciones dentro del Salón de Remates de la Bolsa, contando con personal auxiliar propio para ello. Las operaciones pueden clasificarse en función a su forma de contratación y en función a su forma de liquidación.

a) Operaciones en función a su forma de contratación.

a.1) Orden en firme. Cuando se desea realizar una operación de compra o venta a un precio fijo, se deposita en el corro respectivo una forma de orden en firme, de compra o de venta, en donde se especifican las características de la postura: número de acciones, emisora, precio y característi-

cas del pago; quedando registrada en una orden en firme de compra con una de venta, la operación automáticamente queda cerrada. En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas. La orden en firme y de contado tendrá siempre preferencia sobre las posturas verbales o de viva voz, si coinciden los valores especificados y su precio.

a.2) De viva voz. La operación se inicia con la proposición que realiza un agente de bolsa u operador de piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender. Si no especifica la serie ni la cantidad se entenderá que se refiere a valores de su primera emisión o de la serie más antigua y al lote mínimo para este tipo de valor respectivamente. El agente u operador de piso que acepta la propuesta, lo hace usando la palabra "cerrado", considerándose concertada la operación, la cual deberá ser registrada. El agente u operador vendedor elaborará y entregará la ficha única al corro respectivo, el cual a su vez distribuirá las copias de ésta al vendedor y al comprador, el hecho se anota entonces en la pizarra. Las operaciones se consideran concertadas y surten sus efectos tan pronto como la proposición hecha de viva voz es aceptada verbalmente. En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la base principal de las transacciones.

a.3) Cruzada o de registro. En el caso de que un agente o casa de bolsa reciba de un cliente una orden de compra y de otro una de venta sobre acciones o valores de la misma emisora y al mismo precio, la operación deberá realizarse en la Bolsa mediante una operación cruzada. La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre, que enciende una luz verde en el corro respectivo, que se va a realizar una orden cruzada, enseguida se anuncia el nombre de la misma, la serie, la cantidad y el precio. El agente u operador que se interese en la operación podrá intervenir diciendo "doy" o "tomo", según si su postura es oferente o demandante, convencionalmente prevista. Las únicas operaciones cruzadas en las que nadie puede intervenir se dan cuando una casa de bolsa o agente de bolsa está realizando una Oferta Pública Primaria, es decir, cuando se está colo--

cando en el mercado una nueva emisión.

a.4) Operaciones de cama u operaciones en firme con opción a compra o venta dentro de un márgen fijo de fluctuación del precio. Es una operación poco común, que se propone en firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan dentro de un márgen de fluctuación del precio. El agente u operador dirá a viva voz "pongo una cama", indicando si vende o compra, así como el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de acciones y - el diferencial entre los precios de compra y de venta que establecerá posteriormente. El agente u operador que acepte "escuchar la cama" quedará obligado por este sólo hecho a operar a cualquiera de los dos diferentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija comprar o vender.

b) Operaciones en función a su forma de liquidación.

b.1) De contado. Son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los dos días hábiles siguientes al que fueron concertadas y conforme al horario establecido por el Instituto para el Depósito de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. En el primero se realizará la liquidación de los valores y en la segunda la liquidación en efectivo.

b.2) A plazo o a futuro. Son operaciones en las que se conviene desde el momento en que se realizan que su liquidación será hecha en plazo futuro, el cual no podrá ser mayor de un año, pudiéndose liquidar anticipadamente por acuerdo de las partes. En el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil, la liquidación se hará al día hábil siguiente.

b.3) Opcionales. Cuando el comprador o el vendedor convienen en que puede rescindirse o anularse la operación dentro del plazo que fijen. La opción será de compra cuando es el comprador quien puede rescindirla y de venta cuando el facultado para hacerlo es el vendedor.

B) Los Valores.

Son documentos representativos de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de personas morales. Este derecho se asienta generalmente en un título, el cual es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega. Hay varios tipos de valores aunque no todos son objeto de comercio en la Bolsa, pues necesitan provenir de una emisión producida en serie y ofrecer las mismas cualidades, conceder los mismos derechos a sus tenedores y tener un curso de cambio común. Además, deben ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Los valores cotizados en Bolsa pueden clasificarse atendiendo a diversos criterios:

a) Conforme a su origen, en nacionales y extranjeros, según sea la nacionalidad de la entidad emisora.

b) Conforme a la naturaleza de la emisora, en públicos y privados. - Serán públicos los emitidos por las instituciones gubernamentales y privados los emitidos por las personas físicas o morales de carácter particular.

c) Conforme a su rendimiento, de renta fija y de renta variable. Los de renta fija son los que obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante o flotante, independientemente de cualquier factor eventual. Son valores de renta variable aquéllos cuya retribución se condiciona a los resultados de la emisora, se les identifica como acciones.

Existen además otros instrumentos con características especiales como - los Petrobonos, los Certificados de la Tesorería de la Federación, el Papel Comercial, el Oro y la Plata amonedados, todos ellos operados en la Bolsa.

c.1) Valores de renta fija. Puede decirse que estos valores representan un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora. Son valores de ren-

ta fija las obligaciones y todos aquellos instrumentos similares que surjan en el mercado. Al adquirir una obligación, el inversionista está prestando dinero a la emisora. Esta por los recursos recibidos, emite una obligación - garantizada por una hipoteca o por la firma y prestigio de la empresa.

Las obligaciones tienen fecha determinada de amortización. Así, una inversión en obligaciones representa la oportunidad de recibir un rendimiento anual fijo garantizado y de recuperar la totalidad de los recursos invertidos cuando las obligaciones se amortizan, sin riesgo alguno. En el mercado de renta fija el inversionista no encuentra los riesgos de fluctuaciones en los precios que tienen las acciones, tampoco el de recibir el rendimiento de acuerdo a las utilidades de la empresa. Las obligaciones garantizan rendimiento y recuperación total de la inversión.

No obstante sus características los valores de rendimiento fijo tienen un atractivo más: la posibilidad de cotización en Bolsa conforme se acerca - la fecha de amortización. Cualquier inversionista puede adquirir una obligación que se amortizará en determinado tiempo; conforme se acerca el plazo el precio de la obligación subirá y esa ganancia se acumula a los intereses que la emisora paga por los recursos invertidos.

c.2) Valores de renta variable. Las acciones son títulos valor que - representan una parte alícuota del capital social de una empresa. Eso significa que el propietario de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional que representa su acción. Existen dos tipos de acciones:

i) Comunes. Todo este tipo de acciones de una empresa son iguales, - es decir confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones. - Tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como para percibir dividendos.

ii) Preferentes. Se denominan así a las acciones que garantizan un - dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa tienen siempre preferencia sobre otros tipos de acciones. Estas acciones no dan a sus tene

dores derecho a voto. Las acciones preferentes adoptan diversas variedades: acciones preferentes con dividendo acumulativo, acciones no acumulativas, acciones participantes y acciones convertibles.

Es muy importante considerar que las alzas y bajas en los precios de los valores de renta variable son unas de las características principales del mercado accionario. Los precios se rigen por la oferta y la demanda y son muchos los factores que pueden ocasionar fluctuaciones en el valor de las acciones. La inversión en acciones lleva implícito el riesgo de las pérdidas que pueda sufrir la empresa de la que se es socio. Las acciones producen rendimientos en dos formas diferentes: la primera es la utilidad en compra y venta; cuando el precio al que se cotizan y venden es superior a aquél al cual se adquirieron, la diferencia entre uno y otro deduciendo la comisión del agente o casa de bolsa constituye lo que se denomina como ganancia de capital, la cual está libre de impuestos para el inversionista persona física. La segunda forma de rendimiento se refiere al pago de dividendos en efectivo y/o acciones que decretan las empresas al conocer el resultado de sus ejercicios.

Además, la inversión en acciones ofrece protección contra la inflación al estar respaldada por activos cuyo valor aumenta en forma paralela o superior a los incrementos en los niveles de precios.

c.3) Petrobonos. Son certificados de participación ordinarios, con reembolso garantizado, que producen un rendimiento fijo; emitidos por Nacional Financiera como fiduciario de los derechos derivados del contrato de compra-venta de petróleo que se celebra entre Pemex y el Gobierno Federal. La plusvalía que pagan a sus tenedores es la diferencia entre el precio del petróleo a la fecha de la emisión, avaluado por Nafinsa y su precio de mercado al momento en que vence su vigencia, deduciéndose el importe de los rendimientos ya pagados durante el plazo de emisión.

c.4) Certificados de la Tesorería de la Federación. Son valores emitidos al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Fede

ral a pagar un rendimiento fijo en fecha determinada. El Banco de México - actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención. Las emisiones de Cetes son a corto plazo y su amortización se realiza al final de su vigencia, por lo que se le considera dentro del mercado de dinero.

El rendimiento de los Cetes se da por el diferencial entre su precio de compra y su valor de redención o precio de venta. Cuando la venta se realiza antes del vencimiento, el precio es también bajo pero usualmente mayor que el de compra. Los precios se fijan libremente en el mercado. Los Cetes no causan intereses. Las casas de bolsa son las entidades autorizadas para efectuar operaciones habituales de compra y venta de Cetes, se cotizan por las casas de bolsa en términos de tasa de descuento anual, habiendo una cotización para la compra y otra para la venta.

Los Cetes han constituido para los ahorradores tanto privados como institucionales, un instrumento de participación en el mercado de valores que reúne flexibilidad y rendimiento con gran liquidez y seguridad para el inversionista.

c.5) Papel Comercial. Es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo. Se emite en forma de pagarés por importes mínimos de diez mil pesos y sus múltiplos, siendo los montos determinados por la Comisión Nacional de Valores. Su plazo de amortización puede ser de 15, 30, 45, 75 ó 91 días a partir de la fecha de emisión. Su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de compra con tasas de descuento, bajo par, y el de venta o amortización. Este instrumento pertenece al mercado de dinero.

c.6) Aceptaciones Bancarias. Son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple en base a créditos que conceden a las primeras. Las aceptaciones bancarias quedan endosadas en blanco en poder de la institución aceptante para facilitar su colocación y operación en un mercado secundario sufi

cientemente líquido y operado por las casas de bolsa. Su rendimiento se ne gocía a tasas de descuento. El comercio de aceptaciones bancarias se reali za en forma extrabursátil bajo sistemas de centralización, regulación y con trol llevados a cabo a través del Instituto para el Depósito de Valores.

c.7) Otros instrumentos. En el mercado de valores se realizan opera ciones con oro y plata amonedados, centenarios y onzas troy exclusivamente; los cuales se manejan en paquetes de diez en el caso de los centenarios y - de doscientos en el caso de las onzas troy. El precio de las monedas se es tablece por el libre juego de la oferta y la demanda.

4.2.2. ELEMENTOS QUE INTERVIENEN

A) Empresas Emisoras de Valores.

Son aquellas personas morales cuyo capital se encuentra representado - por títulos valor que están en posibilidad de ser distribuidos entre un -- gran número de inversionistas, es decir, una emisora es una empresa que por sus características goza de confianza por parte del gran público inversio-- nista y éste se atreve a negociar su capital a través del cambio de la titu laridad de las acciones.

Como características que deben tomarse en cuenta para invertir tene--- mos: objetivo general, magnitud de la empresa, antigüedad, resultados obte-- nidos, competitividad, política de dividendos, perspectivas generales y si-- tuación financiera actual.

El objetivo general debe ser lícito, alcanzable y susceptible de medir su desempeño para evaluar el grado en que se ha de satisfacer el propósito.

La magnitud de la empresa ya fue tratada en el primer capítulo de este mismo trabajo.

Es importante la antigüedad del negocio pues por lo general las empre-

Las más antiguas son las que gozan de mayor crédito comercial y mejor imagen que se traducen en mayor confianza.

Para el inversionista, probablemente el factor más importante sean las utilidades, de aquí que los resultados obtenidos por la empresa sean un elemento decisivo en el juicio sobre la inversión.

También es importante el grado de competitividad que una empresa puede tener dentro del mercado, pues dependerá de la calidad de los productos o -- servicios que proporciona, el poder de penetración y hasta los precios y cos tos de los mismos. Toda empresa debe estar conciente de su situación competitiva dentro del ramo en el que se desarrolla, por lo que su capacidad de - decisión en el mercado estará sujeta a su tamaño, sus necesidades, - políticas internas, estructura organizativa, objetivos bien definidos y la posición - que guarda frente a sus competidores.

La política de dividendos que puede incluir pago de utilidades, reinv sión; creación de reservas; deberá estar de acuerdo con una política definida por los tenedores de las acciones y el Consejo de Administración, con el objeto de que sean atractivas a los primeros pero sin llegar a una descapita lización o merma en el flujo de la compañía.

Las perspectivas que presentan las empresas para su operación en el fu- turo, en cuanto a expansión y crecimiento, conservación del mercado y perma- nencia en el medio, deberán también ser analizadas cuidadosamente para con- tar con la seguridad de que se invierte en una compañía estable y solvente.

La situación financiera presentada en los Estados Financieros, es el re flejo de todo lo anterior pues es necesario saber el grado de solvencia, es- tabilidad, liquidez y rendimiento de la empresa en que se ha de invertir.

B) Intermediación.

Está formada por personas físicas y morales reconocidas por el Registro

Nacional de Valores e Intermediarios. Los agentes que ingresan como socios a la Bolsa se denominan Agentes de Bolsa o Casas de Bolsa, según se trate de personas físicas o morales respectivamente.

Las casas de bolsa cuentan con personal altamente especializado y autorizado para realizar operaciones bursátiles en el Salón de Remates de la Bolsa. A esas personas se les conoce como Operadores de Piso, quienes además - de comprobar su solvencia moral y económica, han sustentado ante la Bolsa rigurosos exámenes teóricos y prácticos que garantizan su capacidad técnica y administrativa.

Según el artículo veintidos de la Ley del Mercado de Valores, las casas de bolsa sólo podrán realizar las actividades siguientes:

a) Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores, en los términos de la Ley mencionada, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

b) Recibir fondos por concepto de operaciones con valores que se les encomiende. Cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institución de crédito a más tardar el día siguiente, en cuenta distinta de las que deban formar parte de su activo.

c) Prestar asesoría en materia de valores.

d) Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

d.1) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias.

d.2) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

e) De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:

e.1) Realizar las operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.

e.2) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el Instituto para el Depósito de Valores.

e.3) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

e.4) Realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.

e.5) Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

e.6) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementar de las acciones que realicen estas casas de bolsa, que señale la propia Comisión. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, así como la inspección y vigilancia de la misma.

Las operaciones a que se refieren dos incisos iniciales, sólo podrán tener por objeto valores aprobados para tal efecto por la mencionada comisión, con la salvedad de que dichas casas de bolsa no podrán comprar ni vender por cuenta propia los valores que les hubieren sido confiados para su venta o que les hubieren sido pedidos en compra. Esta misma salvedad se aplicará a

las personas comprendidas en el inciso e.2., en relación a las operaciones por cuenta ajena y por cuenta propia, en este orden, que realicen las casas de bolsa.

f) Actuar como representantes comunes de obligaciones y tenedores de otros valores.

g) Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

h) Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operación.

Por su parte la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. no influye en el movimiento de los precios y cotizaciones, solamente facilita el contacto entre compradores y vendedores en el mercado libre. A ella concurren los agentes de bolsa y los operadores de piso de las casas de bolsa, con objeto de vender o comprar valores para un sinnúmero de personas físicas e instituciones, procurando obtener para sus clientes las mejores condiciones. Los precios se fijan como resultado de la oferta y demanda diaria a que se ven sometidos los valores.

Para aprovechar mejor esa libertad de mercado y las condiciones que fijan diariamente la oferta y la demanda, el inversionista debe tener un plan específico de inversión en el que de acuerdo a sus objetivos y necesidades determine lo que desea obtener de la inversión, el plazo al cual debe invertir sus recursos, el grado de liquidez que requiere y los riesgos que está dispuesto a correr. En todo este contexto la asesoría de la intermediación es determinante.

Los especialistas de las casas de bolsa observando las condiciones del mercado y las metas del inversionista, estructuran las carteras que satisfagan las diferentes necesidades y expectativas de sus clientes.

La operación de valores en el Piso de Remates por parte de los agentes y operadores se rige por reglamentos de la Bolsa que propician las sanas prácticas bursátiles, en un marco de equidad y ética profesional característico de la intermediación.

C) El Público Inversionista.

Representa el sector demandante de valores. Este factor constituye una pieza fundamental del mercado, ya que sus recursos contribuyen al financiamiento de las empresas y por consecuencia al desarrollo económico del país.

En el mercado de valores existen dos clases de inversionistas: las personas físicas y las empresas, quienes invierten sus recursos con el fin de hacerlos más productivos.

Toda persona que desee invertir sus ahorros en la compra de valores puede participar en el mercado a través de la Bolsa. Cualquier casa de bolsa presentará una serie de alternativas para realizar su inversión de acuerdo a la cantidad disponible, plazo, rendimiento y liquidez que requiera y el riesgo que esté dispuesto a correr. Además, existen clubes y sociedades de inversión a través de los cuales el pequeño inversionista puede participar en el mercado de valores, mediante aportaciones periódicas que pueden ser variables y que funcionan con la participación de una institución de crédito o de una casa de bolsa, las cuales proporcionan el manejo administrativo, la asesoría y la información que se requiere.

Para poder decidir cual es la mejor inversión se debe hacer un análisis bursátil que en términos generales, es un estudio de todos los elementos que inciden en el precio de las acciones en el mercado de renta variable con el fin de evaluar su posición actual o futura. Es el resultado de la evalua---

ción de: la situación y perspectivas de la empresa; el mercado de la acción y la situación económica, financiera y política en general.

Una de las características del valor de la acción en el mercado es que está sujeto a continuas fluctuaciones en el tiempo. Dichos cambios en los niveles de cotización están en función de los siguientes factores principales:

a) Ganancias o dividendos de la empresa. Estos renglones mantienen una pauta de comportamiento ya sea a la alza o a la baja, según la evolución de la economía, existiendo una correlación con el movimiento cíclico de ésta.

b) Líquidez general de la economía. Expresa la relación entre la demanda y oferta de capital.

c) Confianza general en el mercado. Por lo que toca a este factor, la característica le imprime el ciclo psicológico que priva en el mercado inversionista.

d) Inversiones extranjeras. Su determinación está dada por múltiples factores, siendo la estabilidad política y monetaria los que tienen un peso significativo.

Contra el valor de mercado se opone un valor denominado técnico, el cual se refiere al precio que debería tener en un momento dado una acción de acuerdo a un criterio objetivo. Se han desarrollado varios métodos que intentan calcular el exacto valor técnico de las acciones, sin embargo, lo más recomendable es que estos métodos se utilicen en forma conjunta pues no existe un criterio o método que tome en cuenta los activos, la capitalización de utilidades, la distribución de dividendos y el valor de mercado.

D) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.

Su objetivo principal es el de coadyuvar con las casas de bolsa en la capacitación de personal técnico y de otros niveles y especialidades, cumpliendo además con los requisitos señalados por la Comisión Nacional de Valores y la Unión Coordinadora de Empleo, Capacitación y Adiestramiento. Cuenta con una estructura orgánica, académica y funcional que le permite desarrollar un sinnúmero de actividades como cursos o conferencias, todos ellos con la finalidad de capacitar al personal que labora en la intermediación financiera.

E) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

Su primordial objetivo es el de comenzar y complementar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores y del gremio, ubicando en forma definitiva la actividad de los intermediarios de valores en el esquema financiero mexicano; mostrando la necesidad y conveniencia de un mercado de valores organizado, que complemente la variedad de instrumentos de captación. Para lograr lo anterior se fijaron los siguientes objetivos fundamentales: contribuir a mantener la buena imagen de las casas de bolsa frente al público en general; dar el apoyo técnico necesario para lograr la consolidación administrativa de sus agremiados; promover un mejor ámbito de operaciones para los socios mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, mercados y funciones; difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las casas de bolsa así como del mercado de valores y; mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la asociación y entre éstos y las autoridades competentes.

F) Fondo de Contingencia en Favor de los Inversionistas.

La Bolsa Mexicana de Valores y sus agremiados crearon desde 1980 este fideicomiso cuyo objeto es proteger al público que participa en el mercado ante cualquier menoscabo patrimonial que pudiera resultar a consecuencia de situaciones fortuitas que afrontan los agentes y casas de bolsa.

El fondo está constituido como fideicomiso irrevocable en el cual actúan como fideicomitentes la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., los agentes y casas de bolsa; como fiduciario el Banco Nacional de México, S.N.C. y como fideicomisarios los inversionistas del mercado de valores que hayan entregado valores o fondos a los fideicomitentes para realizar operaciones en ese mercado.

Los fideicomitentes, para adoptar decisiones en asuntos que se han reservado así como para asumir obligaciones y externar su voluntad conjunta, han convenido en integrar un cuerpo colegiado que funcionará como Junta de Fideicomitentes y cuyas funciones se encuentran establecidas en el contrato de fideicomiso.

G) Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.

Contribuye al estudio de los mecanismos que permitan la utilización plena del mercado de valores, como un elemento de gran dinamismo dentro del proceso económico del país.

Su objetivo principal es difundir el conocimiento del Derecho Bursátil y contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido.

Se ha logrado iniciar una doctrina mexicana de Derecho Bursátil; elaborar una bibliografía y los temarios de las cátedras de esta materia y contratos bursátiles; conceptualizar al mismo como una rama del Derecho Mercantil; concentrar la información bibliográfica para que sirva de orientación y; establecer una base económica que permita a mediano plazo asegurar la permanencia de las actividades de la organización.

H) Fondo México.

Se avanzó significativamente en la definición de criterios para lograr una mayor apertura a la inversión bursátil a los extranjeros deseosos de participar del desarrollo económico de las empresas inscritas en la Bolsa, sin

pretender participar de los derechos de voto de las mismas. El Fondo México, Sociedad de Inversión de tipo cerrado que da acceso al mercado de valores mexicano a inversionistas extranjeros mediante un mecanismo fiduciario que satisface los requerimientos de la Ley de Inversiones Extranjeras, es el primer paso en ese sentido.

I) Instituto para el Depósito de Valores.

Es un organismo creado por el gobierno federal para apoyar al sistema financiero mexicano, mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilite la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de los títulos. El INDEVAL se constituyó mediante la adición de un nuevo capítulo a la Ley del Mercado de Valores. Este no tiene trato directo con el inversionista particular, los beneficios de sus servicios llegan a éste a través de los agentes y casas de bolsa, bancos, compañías de seguros, compañías de fianzas y sociedades de inversión.

El INDEVAL tiene por objetivos:

a) Prestar un servicio que satisfaga necesidades de interés general en lo que se refiere al manejo, guarda y debida conservación de títulos valor mediante el establecimiento de un sistema que facilite y garantice una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado.

b) Constituir un depósito central de valores que como eje central del sistema otorgue fluidez a la compensación, facilidad a la transferencia, rapidez a la liquidación, eficiencia y oportunidad a la administración de los valores.

c) Otorgar seguridad y conservación adecuada a los títulos en depósito y proporcionar facilidades para que los emisores impulsen la colocación de sus títulos entre el público inversionista a un costo considerablemente reducido.

Para cumplir los objetivos de la Ley, el INDEVAL tiene las siguientes funciones que se encuentran enmarcadas en el artículo 57 de la Ley de Mercado de Valores:

a) Ser depositario de los valores y documentos a que se refiere esta Ley, que reciba de las casas de bolsa, de instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de inversión.

El instituto podrá recibir títulos o documentos o ser depositario de personas o entidades, distintos a los mencionados en el párrafo anterior, cuando lo establezcan otras leyes o sean señalados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante disposiciones de carácter general, para cumplir el objeto establecido en esta Ley.

Las atribuciones del instituto y operaciones previstas en este capítulo para valores serán aplicables, en lo conducente, respecto a los demás títulos y documentos que conforme a esta fracción pueda recibir en depósito el propio instituto.

b) Administrar los valores que se entreguen para su depósito, sin que pueda ejercitar otros derechos que no sean los señalados en el artículo 75 de esta Ley.

c) Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los valores materia de depósito.

d) Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.

e) Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

f) Dar fé de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo.

g) Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto.

4.2.3. ORGANOS DE VIGILANCIA

Los organismos cuya tarea es vigilar la actividad bursátil son los siguientes:

A) Comisión Nacional de Valores.

Es un organismo gubernamental que norma y regula las actividades del Mercado de Valores. El desempeño de sus funciones está enmarcado en la Ley del Mercado de Valores, promulgada en 1975, que dota al mercado de un carácter institucional y de rango financiero propio, así como de una estructura normativa y legal idónea para su desarrollo. El artículo 41 de la mencionada Ley señala sus funciones, las cuales son:

a) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y bolsas de valores.

b) Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la misma Ley.

c) Autorizar en acatamiento a lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles, a los valuadores independientes para evaluar activos fijos que apoyarán la cuenta de actualización patrimonial, susceptibles de capitalizarse, de sociedades anónimas mexicanas, así como establecer a través de disposiciones de carácter general los criterios y medidas que deberán sujetarse a tales valuadores en la formulación de los avalúos que lleven a cabo. Los emisores a que se refiere esta Ley tendrán la obligación de va---

Tuar sus activos fijos por conducto de sus valuadores.

Para obtener esta autorización deberán satisfacer, a juicio de la propia Comisión, los requisitos de solvencia moral y económica; capacidad técnica y administrativa; experiencia de tres años en la realización de avalúos de activos fijos; así como no participar en el capital o en los órdenes de administración, ni tener relación de dependencia con las sociedades a las que pueden prestar sus servicios, o con casas de bolsa y bolsas de valores.

Los valuadores autorizados conforme a este precepto, quedarán sujetos a la inspección y vigilancia de la Comisión, a la cual deberán proporcionar la información que les sea requerida en ejercicio de dichas facultades.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos y la inobservancia de las disposiciones de carácter general citadas, dará lugar a revocar la autorización, previa audiencia del interesado.

La autorización a que se refiere este precepto es independiente de las que, para efectos distintos dispongan otras leyes para el desempeño de la actividad valuatoria.

d) Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

e) Dictar medidas de carácter general a las casas de bolsa y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

f) Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

g) Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de va

tores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquellas violatorias de la presente Ley o de las disposiciones de carácter general que de ella deriven.

h) Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin autorización, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

i) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

j) Dictar las disposiciones generales a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

k) Formar la estadística nacional de valores.

l) Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.

m) Ser órgano de consulta del gobierno federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.

n) Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

ñ) Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y casas de bolsa y bolsas de valores.

o) Determinar los días en que las casas de bolsa y bolsas de valores,

deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

p) Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por ope-
raciones con valores, con arreglo a esta Ley.

q) Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposi--
ción de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones -
reglamentarias.

r) Las que señalen otros ordenamientos.

Las facultades a que se refieren las fracciones b, d y f no comprenden atribuciones respecto a instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito e instituciones de seguros, cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

B) Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se presenta como un regula--
dor indirecto de la actividad bursátil, pues su función principal es la de -
controlar a las instituciones de crédito y a los organismos auxiliares de -
crédito. Sin embargo, estas instituciones han ingresado a la actividad bur--
sátil debido al auge que ha tenido el mercado de valores.

Las instituciones bancarias participan en el mercado como inversionis--
tas porque utilizan parte de su capital en la adquisición de valores; como -
agentes al hacer promoción al mercado, cambiando la mentalidad de los ahorra--
dores; anteriormente participaban también como emisores.

Por todo lo anterior la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se en--
cuentra ligada al medio bursátil en función de las medidas y controles que -
debe de tomar para vigilar a las instituciones de crédito y a los organismos
auxiliares.

4.3. PARTICIPACION EN EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

Al realizar sus operaciones normales, las empresas en muchos casos, se encuentran con la problemática de la falta de fondos que les permitan desarrollarse, más aún, este problema se acentúa al intentar llevar a cabo proyectos encaminados a su expansión, como es el caso de la instalación de nuevas plantas, ampliación de la o las existentes, apertura de nuevas oficinas o movilización de la compañía a otro lugar.

En todos los casos, las empresas recurren a diversas fuentes de financiamiento; de las que se puede empezar por utilizar la internas, desafortunadamente éstas son insuficientes en la mayoría de los casos.

Por ello se debe recurrir a las fuentes externas, con la inconveniencia de que éstas son escasas y caras, además de que los plázos de pago se han reducido en los últimos años.

Debido a ello se ha de recurrir al financiamiento por aumento de capital, ya sea por parte de los accionistas actuales o por la participación de nuevos accionistas.

En el primer caso aumento de capital se acuerda en la asambleas de accionistas, pero en el segundo, se debe buscar inversionistas que estén dispuestos a participar con capital de riesgo en la empresa, lo cual resultaría difícil sin la ayuda de la Bolsa de Valores, pues a ella recurren, a través de la intermediación, los ahorradores que están dispuestos a invertir su capital en empresas con posibilidades de crecimiento y por tanto de tener utilidades que compensen el riesgo.

La Bolsa también facilita la colocación no sólo de acciones, sino también de otros instrumentos de financiamiento a plazo como son las obligaciones.

Con lo anterior es fácil entender la forma en que la Bolsa participa en

el financiamiento de las empresas, a quienes además regula para la seguridad de las mismas emisoras, de los inversionistas y de la estabilidad de la actividad bursátil.

C A P I T U L O

- V -

RECOMENDACIONES PARA QUE UNA EMPRESA MEDIANA SEA ACEPTADA EN BOLSA

Como se observará en el ejemplo del capítulo siguiente, una empresa puede resolver sus problemas de financiamiento a través de la opción que representa la Bolsa de Valores, es decir, puede financiar tanto sus proyectos de expansión y crecimiento como sus operaciones cotidianas.

Por otro lado, se habla de la mediana empresa porque como se ha anotado anteriormente, es quien puede ofrecer mayores garantías y sujetarse con más facilidad a las disposiciones que habrán de mencionarse más adelante y de quien se puede esperar que responda de mejor manera a los apoyos que se le puedan ofrecer, con una operación más sana y con un crecimiento sostenido; en contraposición con las pequeñas empresas que por su carencia de recursos y capacidad operativa, deban esperar un poco a mejorar su posición financiera y a consolidarse dentro de su mercado.

A la Bolsa de Valores como opera actualmente, no le es posible aceptar a empresas medianas, pues como se ha visto, no se adaptan a los requerimientos actuales por lo que su bursatilidad sería muy baja o tal vez nula.

Sin embargo, pensamos que las empresas medianas, si reciben los estímulos adecuados y el medio bursátil las acepta y las apoya de alguna forma, pueden resultar atractivas para los inversionistas, principalmente menores.

5.1. CREACION DE UN NUEVO APARTADO

La propuesta que aquí presentamos se refiere a la implantación de un nuevo apartado dentro de la misma Bolsa, en el que sólo podrán cotizar empresas medianas y que servirá de antesala a éstas para que en el futuro puedan pasar a formar parte del ún pequeño grupo que disfruta las ventajas de mane

jarse en la Bolsa de Valores.

Este nuevo apartado funcionará completamente separado de las cotizaciones normales, podrá manejarse a través de un Salón de Remates especial para este fin. Todo ello implicará, por supuesto, una especialización en los ser vicios y en el personal y requerirá como todo cuando empieza, de una amplia difusión.

Esto traerá como consecuencia, una mayor diversificación en las opcio-- nes que podrá ofrecer la Bolsa a los inversionistas a través de los agentes y casas de bolsa; al mismo tiempo que se adicionará un mayor volumen de operaciones que también requerirán de una especial atención. Todo esto redundará en que la Bolsa de Valores quedará constituida como un espejo más realista de la situación económica y financiera del país.

En cuanto a su funcionamiento, deberá ser igual al que tiene actualmente la Bolsa. Las operaciones serán las mismas que ahora se realizan y los valores que habrán de cotizarse, deberán ser los mismos que a la fecha están vigentes.

De lo anterior, se puede desprender que el número de empresas que parti cipen en este nuevo apartado habrá de ser considerable, por lo que será nece sario implantar un sistema de gran capacidad y agilidad en lo referente al manejo de las cotizaciones en pizarra y de la información, tanto de éstas co mo de lo relativo a las empresas participantes.

Sin duda el éxito de este apartado dependerá en gran medida del apoyo e impulso que reciba de los agentes y casas de bolsa al aceptar inversiones cu yo monto sea reducido, de uno o varios inversionistas y al ofrecer al mismo tiempo, una cartera más amplia que ayude a reducir el riesgo y a facilitar la consecución de utilidades a los inversionistas.

5.2. MEDIDAS DE CONTROL

5.2.1. INFORMACION PERIODICA

Con la finalidad de poder ejercer un control más efectivo sobre las actividades que se desarrollen, los órganos de vigilancia como la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, requerirán de las empresas emisoras, información de tipo técnico, administrativo y financiero periódicamente. Todo lo cual servirá como medidor del desarrollo de cada organización dentro de este nuevo mecanismo, para que en caso de existir problemas o desviaciones respecto de los planes, se apliquen las medidas correctivas necesarias oportunamente.

Las empresas que participen en este nuevo apartado deberán presentar información financiera mensual no auditada, trimestral y anual auditadas, así como una auditoría administrativa también anual. Dichas auditorías deberán realizarse por parte de profesionales externos e independientes aprobados por la Comisión Nacional de Valores y por la propia Bolsa de Valores. De la misma forma, deberán sujetarse a revisiones periódicas programadas por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

5.2.2. COMPROBACION DEL NIVEL DE CRECIMIENTO

Comprobar el nivel de crecimiento de las empresas será necesario para poder decidir si cada organización es merecedora de cotizar en Bolsa. Esto va estrechamente ligado con el análisis que se realice sobre la información que proporcionen las mismas empresas. Para ello se sugiere formar una comisión especial cuyo objeto sea vigilar el buen funcionamiento del apartado y la sana operación de las empresas; con las facultades y la capacidad suficientes para analizar a cada compañía, darle asesoría y aún en casos extremos participar en su administración, para asegurar la permanencia de la organización, no sólo en el medio bursátil sino también en el mercado propio.

Dicha comisión habrá de ser una mezcla de diferentes sectores y organismos

mos, para tener la certeza que se vigilarán todos los aspectos de cada compañía, por lo que podrá formarse por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Comisión Nacional de Valores, S.A. de C.V., Agentes y Casas de Bolsa, Asesores Externos, Sección de la Cámara a que pertenezca cada empresa, Empresas que cotizan en Bolsa y de cada empresa al ser revisada.

5.2.3. REQUISITOS INDISPENSABLES PARA PERTENECER AL APARTADO

Para emprender cualquier actividad se hace necesario que ésta se encuentre debidamente reglamentada, pues de esta manera se evita que se violen los más elementales principios, es así como la reglamentación que se implantará deberá tener su fundamento en la actual Ley del Mercado de Valores.

Dentro de los requisitos que deben cubrir las empresas para realizar su ingreso al nuevo apartado se encuentran:

- A) Ser empresa mediana, constituida como sociedad anónima de capital variable y que se encuentre dentro de los parámetros mínimos de capital, personal y captación de mercado.
- B) Presentar estudios de viabilidad técnica y económica.
- C) Requisar solicitud de emisora ante la Comisión Nacional de Valores.
- D) Presentar solicitud formal ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- E) Realizar tramitación de aprobación ante la Secretaría de Relaciones Exteriores.
- F) Acatar observaciones de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

- G) Convocar a asamblea de accionistas.
- H) Diseñar títulos, avisos y prospectos.
- I) Celebrar asamblea general de accionistas.
- J) Tener la aprobación de la emisión por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- K) Dar aviso de oferta pública en prensa.
- L) Efectuar la colocación de la emisión.

Estos requisitos podrán ser ampliados o modificados dependiendo de los resultados que se obtengan en las operaciones que se vayan realizando.

5.3. APOYO DEL SECTOR GOBIERNO

Hablar de este apoyo significa una parte importante para poder desarrollar la idea que se esta proyectando, dado que requiere la participación activa de este sector.

Los puntos que más adelante se plantean son apoyos indispensables, pues representan garantías de funcionamiento del apartado.

5.3.1. RESPALDO FINANCIERO A EMPRESAS PARTICIPANTES

Siendo también que al Estado le interesará el planteamiento de esta nueva alternativa, por lo que representan las medianas empresas para la economía en general, deberá estar dispuesto a otorgar los recursos necesarios para la creación de este nuevo apartado, mediante:

A) Garantías de funcionamiento, es decir, libre transacción de valores, no intervención en la administración de la Bolsa y confidencialidad en las operaciones del mercado.

B) Estímulos fiscales a las empresas que coticen en el apartado. Con el objeto de promover este tipo de financiamiento. Se podrán otorgar dichos estímulos debido a que representan para el sector privado una oportunidad de desarrollo y sólo se podrá otorgar a aquellas empresas que funcionen en este apartado. Estos estímulos se necesitarán sobre todo en los primeros años y podrán consistir principalmente en exenciones o reducciones de impuestos.

Estos estímulos serán recuperables para el Estado en la medida en que las empresas beneficiadas se desarrollen, es decir, las empresas tendrán la oportunidad de crecer y con ello incrementar a largo plazo su contribución con el Estado por la vía de los impuestos de todos tipos: Impuesto sobre Productos del Trabajo al generar más empleos y dar mejores sueldos; Impuesto sobre la Renta al generar mayores utilidades e Impuesto al Valor Agregado al tener mayor volumen de operaciones y de mayor importancia económica.

5.3.2. ASESORIA TECNICA Y ECONOMICA

Todo proyecto que se realice deberá contar con una estructura sólida - que le permita fincar sus bases de crecimiento y desarrollo. Es por esto - que la asesoría técnica y económica que brinde el gobierno a la bolsa y a - las empresas será de suma importancia, sobre todo porque de ello dependerá - que las actividades que se lleven a cabo en este apartado sean las más idó- neas y económicamente rentables.

Esta asesoría estará basada principalmente en estudios de viabilidad - económica y la valuación de proyectos en lo concerniente al aspecto económi- co; en relación a la asesoría técnica se enfocará a todos aquellos procesos que se efectúen y que hagan más sencillas y claras las operaciones que se va- yan a desempeñar en ese nuevo mecanismo del ámbito bursátil.

C A P I T U L O

- VI -

COTIZAR EN BOLSA, UNA ALTERNATIVA PARA LA MEDIANA EMPRESA

6.1. IMPORTANCIA DE COTIZAR EN BOLSA

La empresa al constituirse y operar como un negocio tiene una finalidad prioritaria que es la de tener un buen desarrollo financiero y que consiste en realizar la inversión del patrimonio y alcanzar los objetivos que permitan su recuperación y la obtención de utilidades suficientes para que el negocio subsista y para retribuir dividendos adecuados a los accionistas.

La estrategia financiera de una empresa debe estar basada en los objetivos que pretenda alcanzar, en cuanto a crecimiento, diversificación o expansión, pero debe tener definido el riesgo con que está dispuesta a operar. - Una empresa puede crecer rápidamente pero a costa de aumentar su riesgo financiero; es necesario por tanto que cada empresa encuentre el equilibrio entre los factores de crecimiento y el riesgo con que está dispuesta a operar.

El financiamiento de las operaciones de una compañía está dado por dos fuentes de abastecimiento que son el capital propio y los recursos ajenos. - En el primer caso pueden provenir de utilidades no distribuidas, reservas y depreciaciones. En el segundo caso se encuentran dos fuentes que son el mercado de dinero y el mercado de capitales.

En la estrategia financiera las grandes empresas pueden lograr su objetivo de expansión y crecimiento mediante la emisión y colocación de títulos valor a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., constituyendo estos títulos los instrumentos de financiamiento por medio de los cuales la empresa absorbe el dinero del público y con él adquiere los bienes que van a permitirle llevar a cabo su actividad productiva.

La medición de los recursos financieros es el reto más importante que afronta el empresario: en tanto el mercado de los productos es más competitivo, los márgenes de utilidad tienden a estrecharse y la mayoría de los negocios no obtienen financiamiento bancario.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., representa una alternativa muy importante ya que es una institución auxiliar de crédito cuya función económica consiste en poner en contacto a compradores y vendedores de valores, proporcionando un medio para que estos puedan circular libremente en el mercado.

Se ha considerado que entre las fuentes de financiamiento, la emisión de acciones viene a ser una de las alternativas más sanas para solucionar los problemas de financiamiento a largo plazo en las empresas.

El crecimiento del mercado accionario mexicano, a pesar de los fenómenos adversos como son la inflación, la devaluación y la falta de liquidez, ha sido dinámico pues las empresas muestran interés por abrir sus puertas al público inversionista y éste también se muestra atraído a participar cada vez en mayor proporción en el mercado de valores lo cual significa una mayor agilización de la economía en general.

Asimismo aparte de los beneficios financieros que se obtienen al cotizar en bolsa, las empresas adquieren otras ventajas como son: confianza en la empresa por parte del público inversionista, mayor conocimiento de la empresa por el público en general, mejoramiento de la imagen de la compañía, mayores oportunidades de financiamiento fuera de la Bolsa debido a que el hecho de cotizar en ella representa por sí mismo una garantía y mejoramiento en su crédito comercial.

La Bolsa de Valores es el mecanismo mejor concebido para formar masivamente capital de riesgo, desafortunadamente la pequeña y mediana empresa no logra obtener recursos por este medio. Por ello se hace necesario crear un apartado en el que estas empresas pudieran tener acceso al medio bursátil y

gozar de los beneficios que da el cotizar en Bolsa.

6.2. IMPORTANCIA DEL LICENCIADO EN ADMINISTRACION EN LA ACTIVIDAD FINANCIERA

El inicio o desarrollo de cualquier proyecto tiene que estar de acuerdo con el personal que ha de llevarlo a cabo de la mejor forma posible para con seguir así los objetivos propuestos.

Es de esta manera como el Licenciado en Administración es la persona - que tiene la capacidad necesaria para ayudar a solventar los problemas finan cieras a que se enfrenta una organización, a través de los conocimientos ad- quiridos durante sus estudios, que le permiten tener una visión clara y obje- tiva de los negocios y que a su vez haciendo uso de ciertas herramientas, - pueda tomar una decisión que marque el adecuado camino para la empresa.

La actividad del Licenciado en Administración en el ámbito financiero - es muy extensa y para darse cuenta de ello cabe mencionar algunas de las fun- ciones que desempeña.

- A) El Administrador Financiero proporciona una guía sumamente efectiva pa- ra la asignación de recursos de una compañía.
- B) Recomienda inversiones en las que existan mayores oportunidades para ob- tener una ganancia.
- C) Participa en la determinación de un porcentaje de rendimiento mínimo - sobre una inversión existente o en proyecto.
- D) Mantiene contactos estrechos con funcionarios de Instituciones Banca- rias, Casas de Bolsa y Organismos Gubernamentales, para estar actualizado - de las nuevas expectativas de financiamiento o de inversión.
- E) Efectúa la planeación financiera a corto, mediano y largo plazo.
- F) Mantiene el control sobre los planes presupuestales a diferentes plazos.

- G) Participa en la toma de decisiones y acciones dentro de la organiza-----
ción.
- H) El Administrador Financiero debe reunir capital suficiente y tenerlo -
disponible a una escala aconsejable para permitir la ejecución de las opera-
ciones.
- I) Proporciona datos y medidas adecuadas para la evaluación de los progra-
mas y operaciones de la compañía.
- J) Evalúa riesgos y nuevas oportunidades financieras.
- K) Optimiza recursos financieros a su cargo.
- L) Presenta propuestas viables en el desarrollo de proyectos de inversión,
demostrando con estudios económicos y financieros la rentabilidad de los mis-
mos.
- M) Se mantiene al tanto de las nuevas expectativas económicas y de los cam-
bios que pretenda implementar el gobierno para analizar su repercusión en el
funcionamiento de la empresa.
- N) Emite su punto de vista sobre la Situación Financiera de la empresa y -
propone mecanismos de corrección cuando surge algún problema en la estabili-
dad, solvencia o productividad de la compañía.

Como se aprecia en los renglones anteriores la actividad del Licenciado en Administración en el área financiera es relevante y su importancia radica en que es un profesional que tiene la capacidad y conocimientos necesarios - para ejercer la óptima administración de los recursos financieros a su car--
go.

6.3. CASO PRACTICO

El ejemplo que se presenta muestra cual es el desarrollo de una empresa cuando cuenta con financiamiento a través de la emisión de acciones y las coloca por medio de la Bolsa de Valores entre el público inversionista.

Para ser aceptado en la Bolsa se deben llenar ciertos requisitos, comenzando por la solicitud, la cual llevará información de la empresa, que deberá ser sometida a un análisis que pretende dar seguridad al inversionista y estabilidad al mercado.

Una vez aceptada la empresa para la colocación de sus acciones, se emite un folleto de información acerca de la empresa, así como también sobre las características de la emisión.

El ejemplo que hemos seleccionado está basado en datos reales de una empresa que cotizó en Bolsa por primera vez, mostrando la situación al momento de empezar a cotizar y su desarrollo durante los cinco años posteriores a su ingreso.

A) La empresa.

Fue constituida en 1965 con un capital social de \$ 100,000.00 (cien mil pesos), su capital ha sido modificado varias veces y actualmente es de \$ 379'000,000.00 (trescientos setenta y nueve mil millones de pesos).

Tiene por objeto social la manufactura, comercio, proceso de ensamble, montaje, importación, exportación, distribución, arrendamiento, adquisición y enajenación de toda clase de motores de combustión interna, así como equipos, componentes, refacciones, partes y accesorios que se relacionan en cualquier forma con los objetos anteriores.

La actividad principal de la empresa es la producción de motores de combustión interna de ignición por compresión que utilizan el combustible tipo

diesel, así como de sus refacciones.

Sus accionistas actuales son otras tres empresas del mismo ramo, un banco y dos personas físicas. Para realizar la colocación se admitió también como accionista a una casa de bolsa.

Las instalaciones actuales empezaron a trabajar en 1976, se encuentran en un predio de quince hectáreas ubicado en el domicilio social de la empresa y consiste en un edificio de oficinas, uno de manufactura, otro de refacciones, uno más para ingeniería de investigación y desarrollo del producto y dos estacionamientos.

La planta tiene capacidad para producir treinta y seis mil motores anuales, habiéndose utilizado el 90.94 % de su capacidad instalada durante 1979 para la producción de motores y refacciones.

B) Consejo de Administración y funcionarios.

Las personas que administran la empresa a través de su Consejo de Administración son: cuatro consejeros propietarios serie A, cuatro consejeros suplentes serie A, cuatro consejeros propietarios serie B, cuatro consejeros suplentes serie B, un comisario propietario serie A, un comisario suplente serie A, un comisario propietario serie B, un comisario suplente serie B y un secretario.

Los principales funcionarios son un director general y directores de las siguientes áreas: manufactura, finanzas, ventas y mercadotecnia, investigación y desarrollo, planeación, control de calidad y abastecimientos.

C) Relaciones laborales.

En la empresa trabajan mil ciento sesenta y ocho personas de las cuales setecientos veintidos son trabajadores representados por un sindicato nacional y cuatrocientos cuarenta y seis son empleados de confianza.

Las relaciones prevalecientes entre la empresa y el sindicato se pueden considerar como buenas, pues no existen antecedentes de huelgas o conflictos sindicales de importancia en la historia de la compañía.

D) Operaciones de la compañía.

Fabrica y distribuye motores partiendo de dos modelos básicos: uno de cuatro y otro de seis cilindros. Vende motores de cuatro cilindros con 212, 236 y 248 pulgadas cúbicas de desplazamiento desde 60 hasta 82 caballos de fuerza y, motores de seis cilindros de 354 pulgadas cúbicas de desplazamiento en versiones de aspiración natural y turbo compensado para altitud, desde 92 hasta 135 caballos de fuerza.

Realiza la distribución de refacciones así como la fabricación de algunas de ellas para los motores que produce, mismas que representaron el 11.9% de sus ventas en 1979.

E) Mercado.

Los motores y refacciones abastecen los segmentos del mercado vehicular industrial, agrícola y marino, habiendo destinado en 1979 el 63.4 % de su producción a abastecer el primer segmento del mercado.

En la actualidad satisface las necesidades del 69 % aproximadamente del mercado aparente de motores diesel de cuatro y seis cilindros en un rango de 60 a 135 caballos de fuerza.

La cartera actual está constituida como sigue:

a) Fabricantes mayores de equipo original. La participación en las ventas de estas industrias terminales fue del 66.8 % del total, estando constituido este segmento de mercado por camiones pesados, tractores agrícolas y camiones ligeros.

b) Fabricantes menores de equipo original. Este canal de ventas está constituido por treinta y cinco empresas que manufacturan muy diversos equipos: bombeo por aspersión, compresores de aire, cargadoras frontales, montacargas, grupos electrógenos, soldadoras, motoconformadoras, aplanadoras, retroexcavadoras, cargadoras de leña, bombas de concreto y compresores.

c) Distribuidores. El 21.1 % de las ventas totales del ejercicio de 1979 fue captada por la red nacional de distribuidores quienes además dan los servicios de mantenimiento a los motores. A la fecha se cuenta con setenta y tres puntos de servicio ubicados estratégicamente en el territorio nacional.

F) Asistencia técnica.

La empresa recibe en la actualidad asistencia técnica de Inglaterra para la fabricación de los motores diesel que produce, lo cual ha dado a la empresa una excelente calidad e imagen de sus productos.

G) Planes futuros.

La empresa tiene planes para ampliar la capacidad de producción de la planta de 36,000 a 72,000 motores equivalentes anuales en los próximos tres años. En la primera fase se logrará una capacidad de producción de 54,000 motores y la estandarización de sus productos, para lo cual se realizará una inversión de \$ 294'000,000.00.

Con la primera fase del proyecto se logrará satisfacer la demanda estimada para los años 1980 y 1981 y además se conseguirá que los productos elaborados en México se estandaricen con los productos fabricados en el resto del mundo.

H) Modificaciones al capital social.

La empresa ha tenido las siguientes modificaciones al capital social:

ORIGEN	CAPITAL SOCIAL (\$)	FECHA
Aportación Injcial	100,000	1965
Suscripción	50'000,000	1966
Capitalización	65'000,000	1975
Capitalización	108'000,000	1976
Suscripción	178'000,000	1976
Capitalización	217'500,000	1977
Capitalización	268'000,000	1978
Capitalización	328'000,000	1979
Suscripción	379'000,000	1980

I) Estructura del capital social actual.

El capital social actual se encuentra compuesto por 7'580,000 acciones con valor nominal de \$ 50.00 por acción, las cuales se integran en una serie A y una serie B. La primera está compuesta por 4'548,162 acciones comunes nominativas que importan a valor nominal un total de \$ 227'408,100.00, las - cuales representan el 60 % del capital social y pueden ser adquiridas por - personas físicas o morales de nacionalidad mexicana. La serie B está com- - puesta por 3'031,838 acciones comunes al portador, que importan a valor nomi- - nal un total de \$ 151'591,900.00, las cuales importan el 40 % del capital so- - cial y son de libre suscripción .

J) Política de dividendos.

La empresa ha tenido durante los últimos cuatro ejercicios regulares - una política de dividendos en acciones, mismos que han sido superiores al - 22 % sobre el capital social.

Se propondrá a la Asamblea de Accionistas que se reparta un dividendo - de una acción por cada cinco de las que sean poseedores los actuales accio- - nistas y a los que adquieran acciones de la oferta pública y en el futuro, - se propondrá que se continúe la política de retribuirlos con dividendos en -

efectivo o en acciones.

K) Objeto y mecánica de colocación.

En la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada en Noviembre de 1979 se decretó un aumento de capital social mediante la suscripción de \$ 51'000,000.00 para que esta alcance el monto de \$ 379'000,000.00, mediante la suscripción de 1'020,000 acciones comunes, de las cuales 612,162 son de la serie A y las 407,838 restantes son de la serie B con valor nominal de \$ 50.00. Con objeto de colocar la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y proceder a la oferta pública, los accionistas renunciaron a su derecho de preferencia por lo que dicho aumento fue suscrito por la casa de bolsa colocadora.

Los recursos obtenidos mediante este aumento se destinarán a financiar parcialmente los proyectos de expansión, permitiendo al nuevo inversionista participar del crecimiento de la empresa.

L) Posibles adquirientes de las acciones.

Las acciones de la serie A a las que se refiere el aumento podrán ser adquiridas por: personas físicas de nacionalidad mexicana; sociedades mexicanas cuya escritura social contenga cláusula de exclusión de extranjeros; instituciones de crédito, seguros y fianzas; sociedades de inversión y fondos de pensiones, de ahorro o de retiro y de fideicomisos de inversión.

Las acciones de la serie B son al portador y de libre suscripción.

M) Precio por acción en la oferta pública.

El precio de oferta se ha fijado atendiendo a los siguientes factores:

a) El crecimiento sostenido de las ventas y la generación de utilida-

des.

b) Los planes de expansión que se tienen para responder a la demanda creciente de los productos actuales y a la incorporación de nuevos productos a sus líneas de producción.

c) Los niveles de precios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., tanto en forma general como del sector de autopartes.

Se ha fijado un precio de \$ 85.00 por acción para la oferta, lo que representa un monto total de \$ 86'700,000.00. El precio de cada acción corresponde a una relación de 4.6 veces la proyección de las utilidades de la empresa para el ejercicio de 1980.

N) Estados Financieros.

Los Estados Financieros que se presentan incluyendo dos períodos anteriores a la cotización de la empresa en la Bolsa, los de colocación y los cinco períodos posteriores, así como el análisis financiero de los mismos. Los primeros se incluyen para conocer la situación de la compañía antes de entrar en Bolsa y sea posible establecer comparaciones con los períodos en los cuales ya cotiza.

Las razones financieras, el análisis por tendencias y los aumentos y disminuciones son los métodos que a nuestro juicio son adecuados para el análisis y no necesariamente corresponden a los utilizados por la Bolsa de Valores.

COMPANIA "X", S.A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL:
(MILES DE PESOS)

VO	31-Dic-78	31-Dic-79	30-Mar-80	31-Dic-80	31-Dic-81	31-Dic-82	31-Dic-83	31-Dic-84
Activo								
Activo Circulante								
Caja y Bancos	24,909	59,410	153	111,154	107,013	136,393	205,813	369,423
Depositos	132	132	—	132	244	244	244	—
Recepciones	292,439	393,099	445,924	612,174	897,511	682,876	1,041,792	2,251,197
Depositos Diversos	12,827	27,483	10,689	21,100	30,551	76,973	104,715	40,930
Provisión Cuentas Incobrables	(1,500)	(3,241)	—	(4,345)	(6,843)	(9,339)	(9,339)	(9,963)
Provisiones	303,766	417,341	456,613	628,929	831,219	750,510	1,137,168	2,282,164
Provisiones	3,783	5,617	3,670	80,024	94,123	76,601	57,914	82,108
Reservas	69,607	68,156	62,246	117,480	191,290	105,762	304,620	246,017
Reservas Primas	331,354	466,056	502,902	756,622	770,863	645,710	1,006,176	1,336,277
Reservas no Productivos	—	—	—	—	76,582	117,088	177,133	179,606
Reserva Obsolescencia y Dif. Inv.	(5,556)	(13,826)	—	(37,778)	(37,778)	—	(44,302)	(54,279)
Reservas	399,198	525,003	568,818	916,348	1,095,080	945,161	1,501,541	1,789,729
Reserva S.R. y P.T.U. Diferidos	8,595	6,186	—	20,507	31,035	17,349	17,349	47,851
Activo Circulante	736,490	1,009,072	1,025,584	1,677,070	2,064,591	1,849,657	2,862,115	4,489,177
Activo Fijo								
Terrenos	9,063	9,063	9,063	18,126	90,000	201,600	342,720	439,572
Edificios	60,627	65,593	68,143	96,092	241,151	496,338	1,063,524	3,244,069
Maquinaria y Equipo	142,602	168,790	288,870	253,618	702,545	2,688,024	4,215,157	5,470,565
Grupo de Invest. y Laboratorio	3,062	3,062	3,062	4,250	21,000	37,954	68,270	76,695
Equipo Auxiliar y Equipo	10,077	12,082	12,404	16,416	19,395	57,350	113,435	220,240
Instrumentos Especiales	39,074	41,342	100,922	79,504	171,211	803,048	1,349,706	1,885,174
Accesorios	2,609	3,185	3,185	3,397	7,292	24,489	54,848	83,511
Instalaciones en Proceso	51,621	149,181	—	469,292	667,788	919,522	1,250,477	551,114
Instalaciones Electromecánicas	25,073	25,073	25,073	45,772	45,441	90,622	190,811	318,270
Depreciación Acumulada	(94,695)	(120,021)	(126,177)	(156,106)	(437,911)	(1,439,597)	(2,592,584)	(3,918,587)
Activo Fijo	248,513	357,350	384,545	830,361	1,528,902	3,879,350	6,056,364	8,370,623
Activos	—	1,778	14,249	2,766	3,453	—	—	—
Activo Total	<u>985,003</u>	<u>1,368,200</u>	<u>1,424,378</u>	<u>2,510,197</u>	<u>3,596,946</u>	<u>5,729,007</u>	<u>8,918,479</u>	<u>12,859,800</u>

COMPANIA "X", S.A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL:
(MILES DE PESOS)

PASIVO	31-Dic-78	31-Dic-79	30-Mar-80	31-Dic-80	31-Dic-81	31-Dic-82	31-Dic-83	31-Dic-84
Corto Plazo								
Prestamos Bancarios	374,607	391,296	314,233	754,077	1,025,325	1,452,000	1,363,411	734,079
Porcion Deuda Largo Plazo	15,668	15,668	15,668	152,976	58,622	565,194	883,699	1,392,283
Proveedores y Acreedores	184,325	230,273	290,539	391,539	235,509	633,350	1,142,039	1,156,812
Pasivos Acumulados	50,430	67,969	71,221	93,970	142,847	404,718	918,865	832,093
Total Corto Plazo	625,031	705,206	691,661	1,392,562	1,462,303	3,056,262	4,308,014	4,115,267
Largo Plazo								
Prestamos Bancarios	24,168	188,085	231,652	110,255	296,048	218,568	939,875	2,259,711
Proveedores Const. en Proceso	—	45,081	45,081	223,729	178,201	—	—	—
Total Largo Plazo	24,168	233,167	276,743	333,985	474,249	218,568	939,875	2,259,711
Otros Pasivos								
Prima de Antigüedad	4,013	4,532	4,532	6,975	8,715	8,715	8,715	13,460
Total Pasivo	653,212	942,905	972,936	1,733,522	1,945,367	3,283,545	5,256,604	6,388,458
CAPITAL CONTABLE								
Capital Social	269,800	328,000	328,000	454,800	589,556	589,556	589,556	589,556
Prima Emision de Acciones	—	—	—	35,700	51,368	51,368	51,368	51,368
Actualizacion Capital	—	—	—	123,980	662,391	1,292,183	2,405,417	4,653,061
Resultados Anteriores	35	3,790	97,295	21,496	162,195	348,364	512,355	615,534
Resultado del Ejercicio	62,956	93,505	26,147	140,699	186,169	163,991	103,179	561,823
Total Capital	331,791	425,295	451,442	776,675	1,651,679	2,445,462	3,661,875	6,471,342
Suma Pasivo y Capital	985,003	1,368,200	1,424,378	2,510,197	3,596,946	5,729,007	8,918,479	12,859,800

COMPANIA "X", S.A.

ESTADO DE RESULTADOS AL:
(MILES DE PESOS)

	31-Dic-78	31-Dic-79	30-Mar-80	31-Dic-80	31-Dic-81	31-Dic-82	31-Dic-83	31-Dic-84
ventas Netas	1,451,507	2,058,165	601,465	3,312,859	3,904,107	3,327,031	5,582,746	11,594,028
Costo de Ventas	(1,258,910)	(1,742,793)	(443,770)	(2,820,244)	(3,181,426)	(2,803,035)	(4,597,375)	(9,518,600)
Utilidad Bruta	192,597	315,372	157,695	492,615	722,681	523,996	985,371	1,676,026
Gastos de Operacion	(71,100)	(114,844)	(119,683)	(126,767)	(172,406)	(182,406)	(318,533)	(559,653)
Utilidad de Operacion	121,497	200,528	38,012	365,848	550,275	341,590	666,838	1,116,373
Intereses Ganados	516	1,005	—	7,410	46,126	47,857	96,820	—
Utilidad en Cambios	—	—	—	—	—	—	—	343,596
Provis. Ingresos	9,483	4,867	4,160	23,304	46,552	87,730	106,809	114,351
Intereses Pagados	(44,283)	(60,962)	—	(150,274)	(229,692)	(335,576)	(767,288)	(1,012,497)
Pérdida en Cambios	—	—	—	(15,869)	(104,400)	—	—	—
Utilidad antes Impos. y Part.	87,213	145,438	42,172	230,419	308,861	141,601	103,179	561,823
Impuesto sobre la Renta	(27,107)	(39,877)	(11,808)	(70,126)	(55,376)	(13,612)	—	—
Participacion de Utilidades	(7,764)	(12,056)	(4,217)	(119,594)	(24,316)	(3,526)	—	—
Utilidad antes Part. Extraord.	52,322	93,505	26,147	140,699	189,169	124,463	103,179	561,823
Beneficio Fiscal en Amortizacion	—	—	—	—	—	—	—	—
Pérdidas Anteriores	10,634	—	—	—	—	39,528	—	—
Utilidad Neta	<u>62,956</u>	<u>93,505</u>	<u>26,147</u>	<u>140,699</u>	<u>189,169</u>	<u>163,991</u>	<u>103,179</u>	<u>561,823</u>

COMPANIA "X", S.A.

RAZONES FINANCIERAS
CUADRO COMPARATIVO

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
<u>Liquidez</u>							
Activo Disponible (1)/Pasivo Corto Plazo	0.52	0.68	0.53	0.64	0.29	0.31	0.64
<u>Solvencia</u>							
Activo Circulante / Pasivo Corto Plazo	1.18	1.43	1.20	1.41	0.61	0.66	1.09
<u>Estabilidad</u>							
Pasivo Corto Plazo / Capital Contable	1.86	1.66	1.79	0.89	1.25	1.18	0.64
Pasivo Total / Capital Contable	1.97	2.22	2.23	1.18	1.34	1.44	0.99
<u>Productividad</u>							
Ventas Netas / Capital Contable	4.37	4.84	4.27	2.36	1.36	1.52	1.79
<u>Rendimiento</u>							
Utilidad Neta / Capital Contable (2)	0.19	0.22	0.18	0.11	0.07	0.03	0.09
Utilidad Neta + Intereses Pagados / Capital Contable + Pasivo Largo Plazo	0.30	0.23	0.26	0.20	0.19	0.19	0.18
Utilidad Neta / Ventas Netas	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05	0.02	0.05
<u>Rotaciones</u>							
Cuentas por Cobrar							
Ventas Netas a Credito (3) / Promedio Cuentas por Cobrar (4)	(5)	4.99	6.05	6.64	5.54	4.51	6.54
Inventarios	(7)						7.08
Costo de Ventas / Promedio Inventarios (6)	3.15	3.77	3.91	3.16	2.75	3.76	6.03

(1) Caja y Bancos + Valores + Neto Cuentas por Cobrar.

(2) Incluye Utilidad del Ejercicio.

(3) El 100 % de las Ventas se consideran a credito.

(4) Se promedia periodo anterior y periodo en curso menos Deudores Diversos.

(5) En 1978 se usa el saldo final por carecer de datos anteriores.

(6) Se promedia periodo anterior y periodo en curso.

(7) En 1978 se usa el saldo final por carecer de datos anteriores.

COMPANIA "X", S.A.

AUMENTOS Y DISMINUCIONES
(MILES DE PESOS)

ORIGENES	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Disminucion de Activos						
Caja y Bancos	--	--	4,141	--	--	--
Valores	--	--	--	--	--	244
Clientes (1)	--	--	--	127,131	--	--
Deudores Diversos	--	6,383	--	--	--	63,785
Inventarios (2)	--	--	--	149,919	--	--
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	2,409	--	--	13,686	--	--
Construcciones en Proceso	--	--	--	--	--	699,363
Depreciacion Acumulada	25,326	36,085	281,805	1,001,686	1,152,987	1,325,003
Otros Activos	--	--	--	3,453	--	--
Aumento de Pasivos						
Prestamos Bancarios Largo Plazo	16,689	362,781	271,248	426,675	--	--
Porcion Deuda Largo Plazo	--	137,308	--	507,572	317,505	508,584
Proveedores y Acreedores	45,947	161,266	--	337,841	506,689	14,773
Pasivos Acumulados	17,539	26,001	48,877	261,871	514,147	--
Prestamos Bancarios Largo Plazo	163,918	--	185,792	--	721,307	1,319,836
Proveedores Const. en Proceso	45,081	178,648	--	--	--	--
Prima de Antiguedad	519	2,443	1,740	--	--	4,765
Aumentos de Capital						
Capital Social	59,200	126,800	134,756	--	--	--
Prima en Emision de Acciones	--	35,700	15,668	--	--	--
Actualizacion Capital	--	123,980	536,411	629,792	1,113,234	2,247,644
Resultados Anteriores	3,755	17,706	140,699	186,169	163,991	103,179
Resultado del Ejercicio	30,549	47,194	45,470	--	--	458,644
	<u>410,932</u>	<u>1,262,295</u>	<u>1,668,607</u>	<u>3,705,795</u>	<u>4,491,860</u>	<u>6,746,820</u>

(1) Incluye Estimacion Cuentas Incobrables

(2) Incluye Estimacion Obsolescencia y Diferencia en Inventarios

COMPANIA "X", S.A.
AUMENTOS Y DISMINUCIONES
(MILES DE PESOS)

APLICACIONES	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Aumento de Activos						
Caja y Bancos	34,601	51,744	--	29,380	69,420	163,610
Valores	--	--	112	--	--	--
Clientes (1)	96,919	217,971	192,839	--	358,916	1,208,781
Deudores Diversos	14,656	--	9,451	46,422	27,742	--
Inventarios (2)	126,815	390,845	178,732	--	556,360	268,188
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	--	14,321	10,528	--	--	30,512
Terrenos	--	9,063	71,874	111,600	141,120	96,852
Edificios	4,966	30,499	145,059	255,187	567,186	2,180,545
Maquinaria y Equipo	26,788	84,828	448,927	1,965,479	1,527,133	1,255,408
Equipo de Invest. y Laboratorio	--	1,188	16,750	16,954	30,316	8,425
Mobiliario y Equipo	2,005	4,334	2,369	37,965	56,085	106,805
Herramientas Especiales	2,268	38,162	91,767	631,837	546,658	535,468
Vehiculos	576	212	3,695	17,197	30,359	28,663
Construcciones en Proceso	97,560	320,111	198,436	251,734	390,955	--
Instalaciones Electromecanicas	--	20,639	663	44,181	100,189	127,459
Otros Activos	1,778	988	687	--	--	--
Disminucion de Pasivos						
Prestamos Bancarios Largo Plazo	--	--	--	--	88,589	629,332
Porcion Deuda Largo Plazo	--	--	94,354	--	--	--
Proveedores y Acreedores	--	--	156,030	--	--	--
Pasivos Acumulados	--	--	--	--	--	86,772
Prestamos Bancarios Largo Plazo	--	77,830	--	77,480	--	--
Proveedores Const. en Proceso	--	--	45,528	178,201	--	--
Resultado del Ejercicio	--	--	--	22,178	60,812	--
	<u>410,932</u>	<u>1,262,295</u>	<u>1,668,607</u>	<u>3,705,795</u>	<u>4,491,860</u>	<u>6,745,820</u>

(1) Incluye Estimacion Cuentas Incobrables

(2) Incluye Estimacion Obsolescencia y Diferencia en inventarios

COMPANIA "X", S.A.

TENDENCIAS

ACTIVO	1978 (1)	1979	1980	1981	1982	1983	1984
<u>Circulante</u>							
Caja y Bancos	100	239	448	431	550	830	1,469
Valores	100	100	100	185	185	185	—
Clientes	100	134	209	276	234	356	770
Deudores Diversos	100	214	164	238	600	816	319
Estimacion Cuentas Incobrables	100	215	290	455	623	623	664
Neto Cuentas Incobrables	100	137	207	274	247	374	751
Motores	100	148	2,115	2,488	2,025	1,531	2,170
Refacciones	100	98	169	275	152	436	353
Materias Primas	100	141	228	233	195	304	403
Materiales no Productivos	—	—	—	100	153	231	235
Estim. Obsolescencia y Dif. Inv.	100	249	680	680	—	797	577
Neto Inventarios	100	132	230	274	237	376	448
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	100	72	239	351	202	202	557
Total Circulante	100	137	228	280	251	399	610
<u>Fijo</u>							
Terrenos	100	100	200	993	2,224	3,782	4,850
Edificios	100	108	158	398	819	1,754	5,351
Maquinaria y Equipo	100	119	179	495	1,893	2,968	3,852
Equipo de Invest. y Laboratorio	100	100	139	686	1,240	2,230	2,505
Mobiliario y Equipo	100	120	163	192	569	1,126	2,166
Herramientas Especiales	100	106	203	438	2,055	3,454	4,825
Vehiculos	100	122	130	279	939	2,102	3,201
Construcciones en Proceso	100	289	909	1,294	1,781	2,422	1,068
Instalaciones Electromecanicas	100	100	183	185	362	761	1,269
Depreciacion Acumulada	100	127	165	462	1,520	2,738	4,138
Total Fijo	100	144	334	615	1,551	2,437	3,368
Otros Activos	—	100	156	194	—	—	—
Suma Activo Total	100	136	255	365	582	905	1,306

COMPANIA "X", S.A.

TENDENCIAS

PASIVO	1978 (1)	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Corto Plazo							
Prestamos Bancarios	100	104	201	274	388	364	196
Porcion Deuda Largo Plazo	100	100	976	374	3,614	5,640	8,866
Proveedores y Acreedores	100	125	212	128	344	620	628
Pasivos Acumulados	100	135	186	283	803	1,822	1,650
Total Corto Plazo	100	113	223	234	489	685	658
Largo Plazo							
Prestamos Bancarios	100	778	456	1,225	904	3,889	9,350
Proveedores Const. en Proceso	—	100	496	395	—	—	—
Total Largo Plazo	100	965	1,382	1,962	904	3,899	9,350
Otros Pasivos							
Prima de Antigüedad	100	113	174	217	217	217	336
Total Pasivo	100	144	255	298	503	805	978
CAPITAL CONTABLE							
Capital Social	100	122	169	219	219	219	219
Prima Emision de Acciones	—	—	100	144	144	144	144
Superavit Revaluacion	—	—	100	534	1,042	1,940	3,753
Resultados Anteriores	100	10,829	61,417	463,414	995,326	1,463,871	1,758,669
Resultado del Ejercicio	100	149	223	296	260	164	892
Total Capital	100	128	234	498	737	1,104	1,950
Suma Pasivo y Capital	100	139	255	355	582	905	1,306

(1) A#o Base

COMPANIA "X", S.A.

TENDENCIAS

	1978 (1)	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Ventas Netas	100	142	228	269	229	385	799
Costo de Ventas	100	138	224	253	223	365	788
Utilidad Bruta	100	164	256	375	272	512	870
Gastos de Operacion	100	162	178	242	257	448	787
Utilidad de Operacion	100	165	301	453	281	549	919
Intereses Ganados	100	195	1,436	8,939	9,275	18,764	—
Utilidad en Cambios	—	—	—	—	—	—	100
Otros Ingresos	100	51	246	491	925	1,126	1,206
Intereses Pagados	100	138	339	519	758	1,733	2,286
Perdida en Cambios	—	—	—	100	658	—	—
Utilidad antes Imptos. y Part.	100	167	264	354	162	118	544
Impuesto sobre la Renta	100	147	259	352	50	—	—
Participacion de Utilidades	100	155	252	351	45	—	—
Utilidad antes Part. Extraord.	100	179	269	356	238	197	1,074
Beneficio Fiscal en Amortizacion de Perdidas Anteriores	100	—	—	—	372	—	—
Utilidad Neta	100	149	223	296	260	164	892

(1) - Año Base

n) Opinión del análisis financiero.

La liquidez de la compañía se encuentra en problemas durante todos los años; y aún lo son mayores en 1982 y 1983. A pesar de que ello representa una caída, se puede observar que para el último período se ve un repunte importante que bien puede prolongarse a los años venideros. Esta falta de liquidez en 1982 y 1983, no sólo se ha presentado en ésta, sino en la mayoría de las empresas debido a los serios problemas económicos de esta bienio.

En lo referente a la solvencia que tiene la compañía, se encuentra que tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones inmediatas en todos los períodos, excepto en 1982 y 1983.

Es interesante observar que la estabilidad ha mejorado paulatinamente - en el transcurso de los años, pues como se ve en 1978, era casi de dos a uno, en tanto que en 1984 ya se encontraba a la par. Si bien no se ha logrado tener este renglón en su mejor nivel, también es cierto que tal situación ha encontrado una tendencia favorable.

La relación de productividad que guarda la compañía es en decremento período a período ya que el capital se actualiza y la empresa no ha generado las ventas suficientes para incrementar esta relación.

En cuanto al rendimiento de la compañía, es relativamente bajo. Después de la grave disminución de 1983 ocasionada por los desajustes económicos y financieros de 1982; se aprecia un repunte importante durante el último período. Puede observarse aquí la importancia que tienen los intereses pagados y la capacidad de la compañía para generar utilidades para cubrirlos. Por otro lado, también debe considerarse que todos los intereses se deben al financiamiento obtenido para la construcción de las nuevas instalaciones.

Al observar las rotaciones de cuentas por cobrar se encontrará que conservan una cierta semejanza a lo largo de los primeros seis períodos, pero -

en el último de ellos se encontrará una mayor rotación, lo que obedece a una mejora en las políticas de crédito.

Asimismo, se aprecia que la rotación de inventarios durante el último ejercicio se duplica, deduciéndose una mejor administración de los mismos, lo que contribuye considerablemente a sanear la situación de la compañía.

Los aumentos en los activos fijos obedecen a dos factores. Por un lado, las grandes inversiones realizadas en la adquisición del terreno y la construcción de la nueva planta y por otro, la revaluación de estos activos.

Con lo anterior, la compañía ha mejorado y aplicado sus recursos en ciertos renglones importantes, así: en 1979 incrementó sus inversiones en inventarios y cuentas por cobrar al aumentar sus operaciones, aún cuando se tuvieron que obtener créditos de la banca.

En 1980 las operaciones se financiaron a través de la banca y de terceros que otorgaron mayores créditos, los cuales fueron destinados principalmente a satisfacer las necesidades de inventarios y la concesión de crédito a los clientes.

En el año de 1981 con las nuevas emisiones de acciones y la capitalización de utilidades de ejercicios anteriores, los recursos disponibles mejoraron de manera interesante y los resultados obtenidos en este período se manifiestan como una fuente de recursos.

En 1982 con la disminución de las utilidades también fue necesario hacer restricción en inventarios y consecuentemente disminuyeron las cuentas por cobrar, encontrándose en este año una marcada tendencia a trabajar con recursos ajenos, resultado de la afectación que tuvo la economía nacional.

En 1983 los créditos se estructuraron de tal forma que una parte considerable se deba cubrir a largo plazo; encontramos recuperación en inventarios y cuentas por cobrar, lo que habla de una cierta recuperación de la com

pañía.

Finalmente en 1984 se terminó de construir una buena parte de las nuevas instalaciones y se hizo necesario obtener fuentes de financiamiento a corto plazo.

Derivado de lo anterior podemos afirmar que la compañía encontró un gran apoyo en la Bolsa de Valores no sólo para financiar sus operaciones corrientes, sino también para lograr una expansión que no hubiera podido alcanzar sin recurrir a este medio, o lo hubiera hecho pero con mayores dificultades. Con esto no estamos afirmando que el único medio para lograrlo fue la Bolsa, pues se observará que recurrió a otras fuentes; pero sí estamos convencidos que la Bolsa jugó un papel importante.

En nuestra opinión ahora que la compañía ha logrado financiar su expansión, es el momento de explotarla al máximo: cubrir sus pasivos en el menor tiempo posible y evitar así excesivo pago de intereses; se podrá destinar ahora una mayor cantidad de recursos a la generación de ventas; conservar un control adecuado en cuentas por cobrar e inventarios; mejorar la liquidez y la solvencia para obtener con ello una mejor productividad que redundará en utilidades que habrán de ser atractivas a los actuales y futuros inversionistas.

Por todas estas razones estamos seguros que las medianas empresas habrán de encontrar un respaldo muy grande al permitirseles su ingreso en la Bolsa de Valores a través del nuevo apartado.

B I B L I O G R A F I A

ARIAS GALICIA, FERNANDO. Administración de recursos humanos. Edit. Tri---
llas. México. 1980.

ANDA GUTIERREZ, CUAUHEMOC. México y sus problemas socio-económicos. I.P.N.
S.E.P. México. 1982.

ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C. Tres años de vida 1979-1982. -
México. 1983.

BANAMEX. Examen de la situación económica de México 1900-1980. México. -
1982.

BANAMEX. Examen de la situación económica de México 1982-1984. México. -
1985.

BANAMEX. Encuesta a la mediana empresa. Inflación su mayor problema. Méxi
co. 1984.

BETETA, JOSE RAMON. Panorama económico. México. 1972.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. ¿Qué hay detrás de las pizarras? -
Edit. Servicios Litográficos. México. 1984.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. Estructura y funciones. Edit. Ser-
vicios Litográficos. México. 1984.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. Sumario bursátil, económico y finan-
ciero. Edit. Servicios Litográficos. México. 1983-1984.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. Fondo de contingencia en favor de -
los inversionistas del mercado de valores. Edit. Servicios Litográficos.

DICCIONARIO DURVAN DE LA LENGUA ESPAÑOLA. 1975.

DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA. Edit. Porrúa. México. 1969.

ENCICLOPEDIA SALVAT. Diccionario. Tomo V. Salvat Editores. Barcelona, España. 1971.

ESTRATEGIA. Revista No. 51. México. 1983.

FIDEC. Banco de México. Reglas generales de operación del Fondo para el Desarrollo Comercial. México. 1981.

FERNANDEZ ARENA, J. ANTONIO. El proceso administrativo. Edit. Diana. México. 1961.

F.E.S.C. El proceso administrativo. U.N.A.M. México. 1980.

F.E.S.C. Finanzas I y II. U.N.A.M. México. 1984.

FONEI. Informe anual. Edit. Grafis. 1982.

FONEI. Reglas generales de operación del Fondo de Equipamiento Industrial. Edit. Grafis. México. 1982.

FONEP. Informe anual. México. 1983.

FOMIN. Fomin pone y usted dispone. México. 1981.

FRANCO DIAZ, EDUARDO. Diccionario de contabilidad. Edit. Limusa. México. 1982.

GUZMAN VALDIVIA, ISSAC. La sociología de la empresa. México. 1967.

INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A.C. Boletines 8, 4 y 2. Mé-

xico.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA. México. 1984.

MARTINEZ ALCUBILLA. Diccionario de administración pública. México. 1974.

MUNCH GALINDO Y GARCIA MARTINEZ. Fundamentos de administración. Edit. Trillas. México. 1982.

NAFINSA. Pequeña y mediana industria. Año 2, No. 17. Edit. Rekord. México. 1982.

NAFINSA. FIDEIN. Boletín informativo. México. 1982.

NAFINSA. Fondo Nacional de Estudios y Proyectos. No. 77. Edit. Litográficos del Pacífico. México. 1982.

NAFINSA. Situación de la pequeña y mediana industria en la zona del centro. Edit. Litográficos del Pacífico. México. 1983.

NAFINSA. El mercado de valores. Año XLXX, No. 24. México. 1982.

NAFINSA. El mercado de valores. Sumario No. 23. México. 1983.

NAFINSA. The role of small business enterprise in economic development. México. 1981.

PERRUSQUIA ROMAN, ESPERANZA. Tesis. Bolsa Mexicana de Valores. Una alternativa de inversión. F.C.A. U.N.A.M. México. 1983.

PROBURSA, S.A. Motores Perkins, S.A. Oferta pública. México. 1980.

SELMEC. Revista No. 3. México. 1984.

TORRES GAYTAN, RICARDO. Teoría del Comercio Internacional. Edit. Siglo Veintiuno, S.A. México. 1983. -

VILLAS FUENTES, JORGE. Tesis. Análisis de las principales fuentes de financiamiento para las empresas y la banca nacionalizada. F.C.A. U.N.A.M. México. 1983. -

VILLEGAS CARRERO, MA. DEL ROCIO. Tesis. El financiamiento en entidades económicas y la importancia de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. F.C.A. U.N.A.M. México. 1980. -

ZAMORA, FRANCISCO. Tratado de historia económica. Fondo de Cultura Económica. Buenos Aires, Argentina. -