

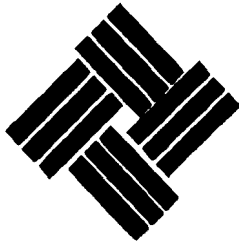
24
24

881217

UNIVERSIDAD ANAHUAC

ESCUELA DE INGENIERIA

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



LA INGENIERIA INDUSTRIAL EN EL DISEÑO DE SISTEMAS
FINANCIEROS: PLANEACION Y CONTROL EN EL
MANEJO DE LOS RECURSOS FINANCIEROS
DE LA EMPRESA CONTROLADORA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
INGENIERO MECANICO ELECTRICISTA
AREA: INDUSTRIAL
P R E S E N T A

MAURICIO CARLOS RIOS PAUL

MEXICO, D. F.

1986



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 INGENIERIA INDUSTRIAL EN EL DISEÑO DE SISTEMAS
FINANCIEROS; PLANEACION Y CONTROL EN EL MANEJO DE
LOS RECURSOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA CONTROLADORA.

CONTENIDO.

	Página.
Cap 1. INTRODUCCION.	1
1.1 Antecedentes.	1
1.2 Objetivos de esta tesis.	3
1.3 Alcances.	4
Cap 2. LA EMPRESA CONTROLADORA.	6
2.1 Concepto.	6
2.2 Necesidad.	9
2.3 Situación fiscal.	12
a) Dividendos cobrados y pagados.	13
b) Participación de utilidades a trabaja dores, originadas por dividendos co-- brados a compañías subsidiarias.	15
c) Enajenación de acciones.	16
d) Gastos de la controladora e ingresos gravables para efectos del I.V.A. y del I.S.R.	17
e) Intereses pagados por la empresa con- troladora y sus subsidiarias.	18
Cap 3. IMPORTANCIA DE LA TESORERIA EN LA EMPRE SA CONTROLADORA.	20
3.1 Las necesidades de la empresa controlado ra como objetivos esenciales de la teso- rería.	20
3.2 La tesorería formando parte de la estruc tura financiera de la empresa controlado ra.	25
Cap 4. LA GESTION DE TESORERIA EN LA EMPRESA CONTROLADORA.	34

	Página.
4.1 Alcances y limitaciones de sus facultades.	34
4.2 Estructura operativa.	42
4.3 Herramientas para la planeación. Presupuesto de flujo de caja.	48
4.4 Herramientas para el control. Flujo de caja histórico.	57
4.5 Interacción con el mercado de dinero.	59
a) Decisiones de financiamiento a corto y largo plazo.	59
b) Inversión de excedentes de efectivo.	62
c) Financiamiento de faltantes.	79
4.6 El impacto de la inflación.	85
 Cap 5. PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMATICA EN - LA TESORERIA DE LA EMPRESA CONTROLADORA.	 90
5.1 Variaciones entre el flujo de caja histórico y el presupuestado.	90
a) Causas.	91
b) Consecuencias.	98
5.2 Diferencias entre los reportes de próximos vencimientos de operaciones con subsidiarias y los presupuestos de operaciones con subsidiarias.	101
 Cap 6. PLANEACION Y CONTROL.	 105
6.1 El papel de la tesorería de la empresa controladora.	105
6.2 Metodología para la planeación y el control.	108
a) Lapsos que abarcan los presupuestos.	109
b) Retroalimentación de las desviaciones de las operaciones reales respecto a las pronosticadas.	110
c) El papel de las subsidiarias.	115
d) Verificación de los reportes de las subsidiarias.	117
e) Planeación a largo plazo.	118
6.3 Reportes significativos a generar.	120

	Página.
Cap 7. CONCLUSIONES.	122
7.1 Resultados esperados de la metodología para la planeación y el control.	122
7.2 Contestación a los objetivos.	123
ANEXOS.	
A-1 Reporte de próximos vencimientos de inversiones de subsidiarias en la controladora.	125
A-2 Reporte de próximos vencimientos de préstamos a subsidiarias por parte de la controladora.	126
A-3 Reporte de próximos vencimientos de inversiones de la controladora en banca y bolsa.	127
A-4 Reporte de próximos pagos de créditos a corto y largo plazo de la controladora.	128
A-5 Presupuesto de efectivo a largo plazo de la controladora.	129
A-6 Presupuesto de operaciones de la controladora con sus subsidiarias.	130
A-7 Presupuesto de flujo de caja de una empresa controladora.	131
A-8 Flujo de caja histórico de una empresa controladora.	132
A-9 Reporte de desviaciones del flujo de caja histórico respecto del presupuestado para una empresa controladora.	133
A-10 Reporte histórico de operaciones de la controladora con sus subsidiarias.	134
A-11 Desviaciones del reporte histórico respecto del presupuesto de operaciones de la controladora con sus subsidiarias.	135
INDICE DE FIGURAS.	136
BIBLIOGRAFIA.	137

Capítulo 1. INTRODUCCION.

1.1 Antecedentes.

1.2 Objetivos de esta tesis.

1.3 Alcances.

1.1 Antecedentes.

Dentro de la administración corporativa se utiliza a la "planeación financiera" como una herramienta imprescindible para dirigir la economía de la empresa, uno de cuyos aspectos más importantes es la parte que corresponde al manejo del efectivo, ésto se debe a que gran parte de las estrategias financieras que pudieran llegar a plantearse en la empresa provocan de alguna forma el flujo del dinero.

Al encargarse del manejo del efectivo, la tesorería asume la responsabilidad de que la empresa cuente con el dinero necesario cuando tenga que hacer frente a sus compromisos. Esto implica una cuidadosa programación del movimiento de estos recursos; el hacerlo negligentemente podría traer graves problemas a la empresa, como acabar con su liquidez.

La tesorería de la empresa controladora es un caso especial en cuanto al manejo del efectivo se refiere, pues la controladora aglomera a un grupo de empresas y se debe tener extremo cuidado en cuanto a la planeación y el control del uso de su efectivo, debido a su estructura administrativa y financiera más compleja.

La tesorería de la empresa controladora no sólo debe tomar en cuenta las necesidades de la propia empresa, sino de todas aquellas que forman parte de la corporación; los errores que cometiera podrían llegar a repercutir no sólo en la controladora sino también en las subsidiarias que apoya.

1.2 Objetivos de esta tesis.

A lo largo de este estudio se plantearán una serie de - conceptos que involucran a la tesorería de la empresa controladora, por lo que es necesario identificar los aspectos fundamentales inherentes a este tipo particular de empresa. También es importante establecer la situación de la tesorería - dentro del cuadro administrativo de la controladora, así como sus funciones y alcances de sus facultades.

Con el fin de lograr un entendimiento completo de la tesorería de la empresa controladora, se indicarán las herra-- mientas que puede emplear para el manejo de sus recursos, se identificarán los medios y métodos de que puede disponer para pronosticar las necesidades de efectivo del grupo y de -- qué manera puede aprovechar la información que ya es histórica.

Por último, se señalarán los problemas que suelen ser - más críticos para la gestión de una tesorería corporativa eficiente y se planteará un mecanismo sistemático de planea-- ción y control de las necesidades de efectivo de la corporación, que pueda facilitar la gestión de tesorería, así como optimizar la utilización del efectivo.

1.3 Alcances.

Este trabajo se limitará a la tesorería de la empresa controladora cuyas subsidiarias pertenecen a la rama industrial de la economía mexicana.

Se supondrá en todo el desarrollo de esta tesis que la tesorería de la empresa controladora se encarga de manejar únicamente los excedentes y faltantes de efectivo de las subsidiarias. Se dejará a un lado el caso particular en que la empresa controladora concentra en su tesorería las obligaciones y la cobranza de todas sus subsidiarias, ya que en este caso las subsidiarias pierden parte de su autonomía administrativa. Sin embargo, gran parte de las conclusiones y mecanismos planteados también podrán ser aplicables a ese caso especial.

En todo momento se tratarán de resolver los problemas fundamentales de planeación y control de la tesorería de la empresa controladora y por esta razón se cubrirán aspectos contables, operativos o de alguna otra índole que no sean los originalmente planteados, sólo en aquellos casos que sea necesario.

Con estas premisas se delimita el campo de estudio de esta tesis con la ventaja de que los resultados obtenidos son más específicos y aplicables en la práctica.

Capítulo 2. LA EMPRESA CONTROLADORA.

2.1 Concepto.

2.2 Necesidad.

2.3 Situación fiscal.

a) Dividendos cobrados y pagados.

b) Participación de utilidades a trabajadores, originadas por dividendos cobrados a compañías subsidiarias.

c) Enajenación de acciones.

d) Gastos de la controladora e ingresos gravables para efectos del I.V.A. y del I.S.R.

e) Intereses pagados por la empresa controladora y sus subsidiarias.

2.1 Concepto.

La empresa controladora es relativamente nueva en México, nació a la luz de la disposición de la Ley del Impuesto Sobre la Renta en el sentido de que los dividendos que se paguen de una empresa a otra no causan impuestos. Este tipo de empresa, también conocida con el término extranjero de holding company, en nuestro medio operan normalmente como Sociedades Anónimas.

Aunque no existe una definición generalmente aceptada de lo que es una empresa controladora, sí se han vertido una serie de criterios sobre este concepto, de los cuales mencionamos los siguientes:

" Es una sociedad mercantil que poseyendo la mayoría de las acciones de un grupo de empresas las relaciona entre sí y consigo misma y que, respetando sus características individuales, ordena sus aspectos operacional, legal y financiero para integrarlos y obtener para todas y cada una los beneficios de grupo. De este modo aceleran el crecimiento sólido del mismo mediante la optimización de las utilidades y recursos que en base a planeación a largo plazo se invierten en ampliación de las empresas ya existentes o en la

creación de nuevos negocios, en beneficio de los propios accionistas, del personal, de proveedores, clientes, banqueros, gobierno; es decir, fomenta el desarrollo económico-social del país.

La Dirección General del Grupo se encuentra físicamente localizada en la propia empresa controladora o en una compañía de servicios, y está consiguientemente centrada en el crecimiento, para lo cual planea sus inversiones, establece las políticas que normalicen en las empresas los aspectos necesarios para crear el grupo y ejercer control en la operación y resultados del mismo."*

"Desde el punto de vista legal la empresa controladora es una sociedad mercantil, una sociedad anónima con un objeto social amplio, para poseer acciones en otras empresas -cualquiera que sea su giro-, efectuar préstamos a las mismas, conceder avales sobre financiamientos a dichas empresas, obtener financiamientos propios, etc. y es una sociedad mercantil, puesto que uno de sus objetivos es el de obtener utilidades, pero utilidades sanas y para largo plazo, no sólo para hoy y mañana."**

* Ponencia en la convención de I.M.E.F. en Cancún, noviembre de 1976. "Problemática Fiscal para la formación de una Empresa Controladora."

** Seminario sobre Estrategia Fiscal Financiera, 1972-I.M.E.F.

Fiscalmente la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente para 1986, establece un concepto de empresa controladora en su artículo 57-A, que dice:

" Para los efectos de esta ley, se consideran sociedades controladoras las que reúnan los requisitos siguientes:

I. Que se trate de una sociedad residente en México.

II. Que sean propietarias de más del cincuenta por ciento de las acciones con derecho a voto de otra u otras sociedades controladas, inclusive cuando dicha propiedad se tenga por conducto de otras sociedades que a su vez sean controladas por la misma controladora.

III. Que en ningún caso más del cincuenta por ciento de sus acciones con derecho a voto sean propiedad de otra u otras sociedades; para estos efectos no se computarán sus acciones que se coloquen entre el gran público inversionista, de conformidad con las reglas generales que al efecto dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público."

2.2 Necesidad.

En un grupo de empresas puede existir un accionista común que detente la mayoría de las acciones de las empresas que integran ese grupo. Este accionista común lo es la empresa que a través del tiempo ha crecido y se ha diversificado. Llegado un momento esta empresa reúne dentro de su operación dos tipos de ingresos:

- a. Propios de su operación.
- b. Derivados de sus inversiones.
 - Dividendos.
 - Intereses.
 - Avaes.
 - Arrendamientos, etc.

Esta empresa está trabajando como planta operadora y como controladora a la vez, siendo dos operaciones radicalmente diferentes. Por lo mismo, la operación original para la cual fue creada, se ve confundida con la actividad adicional que se le ha venido formando conforme ha ido creando, adquiriendo o fusionando nuevas empresas.

La empresa original ha crecido. Sin embargo, es saludable en un momento dado separar esta dualidad de funciona-

miento. Para lograrlo, uno de los caminos más recomendables lo es el de ubicar todas esas nuevas actividades en una empresa cuyo giro y fines específicos sean precisamente de control.

La empresa controladora no sólo resolverá este problema, sino que utilizando su estructura, será el mástil que fortalecerá al grupo.

En el conjunto de empresas que forman un grupo es importante un ordenamiento, a fin de evitar dispersión de recursos, crecimientos irregulares, objetivos divergentes, altos costos financieros y políticas distintas. Un medio para lograr este objetivo es la empresa controladora como sistema que permite la reunión, aprovechamiento y administración homogénea de recursos dispersos en diversas empresas y con mayor razón de las pequeñas y medianas, para que bajo un modo corporativo sean más fuertes y eficaces.

El C.P. José Luis Vela Rojas, al tratar sobre el potencial y las perspectivas de la empresa controladora para impulsar el desarrollo de nuestro país, ha manifestado lo siguiente:

"La adopción del régimen de la empresa controladora constituye un sistema que debe propugnarse por su difusión, implementación e implantación lo más ampliamente posible. Siendo México un país donde predominan las empresas pequeñas y medianas y dada la escasez de capitales, la utilización de este sistema como medio de crecimiento, fortalecimiento y de mejor aprovechamiento de los recursos humanos y materiales de un ente económico, no sólo es recomendable, cuanto indispensable para el logro de superiores objetivos."*

* José Luis Vela Rojas, "Controladora, subsidiarias y asociadas; Crecimiento e información financiera", Tesis profesional, Escuela Bancaria y Comercial. pág. 128.

2.3 Situación fiscal.

Los principales aspectos fiscales que afectan el funcionamiento y desarrollo de las empresas controladoras son:

- a) Dividendos cobrados y pagados.
- b) Participación de utilidades a trabajadores, originadas por dividendos cobrados a compañías subsidiarias.
- c) Enajenación de acciones.
- d) Gastos de la controladora e ingresos gravables para efectos del I.V.A. y del I.S.R.
- e) Intereses pagados por la empresa controladora y sus subsidiarias.

A continuación se explican cada uno de estos puntos, pero es importante aclarar de antemano que aunque la constitución de una empresa controladora arroja importantes beneficios fiscales, no es un refugio fiscal para evadir o evitar impuestos, y no deben considerarse estas ventajas como las únicas que justifiquen la adopción de dicho régimen. Las ventajas fiscales deben de considerarse junto con las demás de índole legal, financieras y operativas para comprender, en toda su magnitud, lo benéfico que puede ser el adoptar

este tipo de estructura.

a) Dividendos cobrados y pagados.

Una de las razones de más peso para justificar la existencia de las empresas controladoras, desde el punto de vista fiscal, es el pago de dividendos.

Cuando una empresa efectúa un pago de dividendos, se aplica la fracción IX del artículo 22 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, en su título II de las sociedades mercantiles, donde se especifica:

" Los contribuyentes podrán efectuar las deducciones siguientes:... IX. Los dividendos o utilidades distribuidos en efectivo o en bienes en el ejercicio por el contribuyente, incluyendo los demás conceptos que de conformidad con esta Ley se consideran dividendos,..."

En el caso de que el accionista que recibe el dividendo sea una persona física, se aplica la fracción II del artículo 123 de la Ley del I.S.R., en su título IV de las personas físicas, capítulo VII de los ingresos por dividendos, donde se establece:

"Quienes hagan pagos por conceptos a que se refiere este capítulo, tendrán las siguientes obligaciones:... II. Retener en todos los casos en el momento de hacer los pagos el cincuenta y cinco por ciento del dividendo o utilidad pagado. ...No se efectuará la retención a que se refiere esta fracción cuando los ingresos sean obtenidos por sociedades de inversión o por los contribuyentes a que se refiere el título II de esta Ley (o sea sociedades mercantiles)."

De acuerdo al artículo 123, cuando una empresa hace el pago de dividendos a personas físicas, debe retener el 55% del monto del reparto. El total del reparto será acumulable a los ingresos de la persona física y deducible de impuestos para la empresa que decretó el dividendo, según el artículo 22.

Si el pago de dividendos se realiza entre personas morales no procede la retención, como lo marca el artículo 123. El monto del reparto será un ingreso más para la persona moral que recibe el dividendo, y al igual que en el caso anterior, será completamente deducible de impuestos para la empresa que lo efectúa.

De lo anterior se deduce la posibilidad de las empresas

controladoras, y en general de las personas morales, de reinvertir los dividendos en algunas otras empresas del grupo evitándose la retención del 55%; es decir, si tales dividendos los recibieran personas físicas, absorberían el gravamen aún cuando efectuaran la citada reinversión.

Para los empresarios interesados en que sus empresas crezcan y se diversifiquen es muy atractivo el manejarlas a través de una controladora, ya que pueden enfocar los dividendos hacia nuevos negocios sin que estos recursos de financiamiento interno sean afectados con cargas fiscales.

- b) Participación de utilidades a trabajadores, originadas por dividendos cobrados a compañías subsidiarias.

La participación de los trabajadores en las utilidades (P.T.U.) de una empresa controladora, es exactamente igual que para una empresa común. A partir de 1985, el 10% de la utilidad antes de impuestos en el ejercicio fiscal debe ser repartida entre todos los trabajadores y empleados de la empresa que no tengan poder para representarla. De esta cantidad, el 50% se reparte de acuerdo a los días trabajados y el otro 50% de acuerdo al salario de cada trabajador.

Debido a lo anterior, la gran mayoría de las empresas controladoras se manejan sin personal, resolviendo sus necesidades administrativas a través de los servicios prestados por otra sociedad del grupo.

Los dividendos en estricta justicia no se deberían acumular para efectos de P.T.U., ya que son utilidades generadas en otra u otras empresas, distintas a la que está percibiendo el dividendo y por lo tanto no corresponden a su resultado de operación, del que finalmente deberían disfrutar los trabajadores. De cualquier manera este problema está resuelto en las empresas controladoras que no tienen personal operativo, que son la mayoría.

c) Enajenación de acciones.

Al formar una empresa controladora es necesario efectuar una compra-venta de las acciones de las empresas que van a ser controladas. Las acciones de las empresas que formarán el grupo serán vendidas por sus dueños o accionistas a una empresa que, a su vez, será de su propiedad.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente para 1986, en su título IV de las personas físicas, capítulo IV de los

ingresos por enajenación de bienes, artículo 103 de los pagos provisionales, establece lo siguiente, aplicable a las acciones:

"Tratándose de la enajenación de otros bienes, el pago provisional será igual al veinte por ciento del monto total de la operación, que será retenido por el adquirente. El adquirente podrá efectuar una retención menor, cuando cumpla con los requisitos que señale el reglamento de esta Ley."

Se puede solicitar la no retención del 20% sobre el precio total de la operación, si se comprueba ante las autoridades que no hay utilidad alguna en el precio de adquisición y de venta de las acciones. La Ley considera entonces a las acciones del mismo modo que a los bienes inmuebles y acepta un incremento de su valor con el paso del tiempo.

d) Gastos de la controladora e ingresos gravables para efectos del I.V.A. y del I.S.R.

Los principales ingresos de la empresa controladora son los dividendos que recibirá de sus subsidiarias, los cuales son acumulables a la base gravable de la controladora para efectos del I.S.R. y están exentos del I.V.A.

Desde el punto de vista del I.S.R., en algunas controladoras se presenta el problema de que no previeron bien su operación y, cuando no perciben utilidades de sus subsidiarias, reportan pérdidas fiscales al incurrir en sus gastos normales y no tener ingresos gravables.

Respecto del I.V.A., las empresas controladoras quedan sujetas al traslado del gravamen correspondiente a las erogaciones que realicen por concepto de bienes y servicios, cantidades que, en caso de no tener ingresos gravados por I.V.A., no pueden acreditarse y se convierten en gasto.

En muchos casos, estos problemas han sido solucionados dejando a la empresa controladora como poseedora de los bienes inmuebles donde se ubican las subsidiarias. De esta manera las subsidiarias proporcionarán, por concepto de arrendamiento, un ingreso gravable a la controladora, tanto para el I.V.A. (siendo acreditable la totalidad del I.V.A. trasladado), como para efectos del I.S.R. (siendo un ingreso acumulable para la controladora y un gasto deducible para las subsidiarias).

e) Intereses pagados por la empresa controladora y sus subsidiarias.

La Ley del I.S.R., al referirse a las deducciones autorizadas a las sociedades mercantiles, establece en la fracción VIII de su artículo 24 lo siguiente:

"VIII. Intereses. Que en caso de intereses por capitales tomados en préstamos, éstos se hayan invertido en los fines del negocio."

Este mismo artículo impone limitaciones especiales en la deducción de intereses para ciertos casos especiales, con el fin de evitar movimientos especulativos. Sin embargo, los préstamos de la compañía controladora a las subsidiarias y viceversa no son de ninguna manera movimientos especulativos, sino más bien son un apoyo financiero que fiscalmente no se aparta de los preceptos legales. Los financiamientos tomados de fuentes externas por la controladora, así como los que le proporcionan sus subsidiarias, se emplean con el fin de financiar a otras subsidiarias o nuevos negocios dentro del grupo. Entonces, y apegándose al artículo 24 antes mencionado, la empresa controladora puede deducir los intereses que pague por créditos tomados. De igual manera, las subsidiarias pueden deducir los intereses que paguen a la controladora, por créditos que ésta les otorgue.

Capítulo 3. IMPORTANCIA DE LA TESORERIA EN LA EMPRESA CONTROLADORA.

3.1 Las necesidades de la empresa controladora como objetivos esenciales de la tesorería.

3.2 La tesorería formando parte de la estructura financiera de la empresa controladora.

3.1 Las necesidades de la empresa controladora como objetivos esenciales de la tesorería.

Como se estableció en el capítulo anterior, la adopción de la estructura de empresa controladora puede brindar grandes ventajas para un grupo de compañías.

Al definir a la empresa controladora se han mencionado una serie de conceptos fundamentales sobre los que se justifica su creación. Estos conceptos se listan a continuación:

- Ordenamiento.
- Planeación estratégica a mediano y largo plazo.
- Control en la operación y resultados del grupo.
- Crecimiento ordenado y de acuerdo a las estrategias del grupo.
- Optimización de recursos.
- Apoyo financiero y operacional mutuo.
- Recepción y distribución de fondos.
- Obtención y reinversión de utilidades.
- Beneficios de grupo.
- Adquisición y creación de nuevos negocios.
- Concesión de avales.
- Diversificación de riesgos.

- Ventajas fiscales.

Al hablar de una empresa controladora se da por hecho la existencia de un grupo de empresas a las cuales encabeza. Los conceptos anteriormente listados se plantean como objetivos de la empresa controladora, pero si tratamos de profundizar un poco más en la filosofía de su existencia, la empresa controladora es una solución y sus metas son, en realidad, las necesidades de las empresas controladas.

Desde este punto de vista se llega a la conclusión de que las necesidades de la controladora son las mismas que las del grupo subsidiarias; para satisfacerlas, la controladora debe disponer de una estructura administrativa y operativa funcional y del personal adecuado, tanto cuantitativa como cualitativamente.

El tamaño de una empresa controladora puede variar enormemente dependiendo de dos factores básicamente:

- El número y tamaño de las empresas controladas.
- Las funciones que se deseen centralizar; habiendo grupos en que se asignan a la controladora actividades que en otros conglomerados permanecen bajo la responsabilidad de cada una de las subsidiarias, res

petando tanto como sea posible su autonomía. Como ejemplos podemos citar las áreas de recursos humanos, tecnología y sistemas de informática, entre otros.

Debido a lo anterior no se planteará en este trabajo ningún esquema estructural interno de una empresa controladora. Sin embargo, una función que no puede dejarse de lado en ninguna controladora es la financiera, la cual será tratada detalladamente en la siguiente sección de este mismo capítulo.

Dentro del área financiera se ubica la tesorería corporativa. No importa que tan pequeña sea la controladora, siempre debe haber un tesorero; aunque éste sea el único ejecutivo del departamento de finanzas. El tesorero de una empresa ha sido descrito como "la persona directamente responsable de obtener financiamiento, administrar la cuenta de efectivo de la firma y su relación con bancos y otras instituciones financieras; además de asegurarse que la empresa cumpla sus obligaciones con inversionistas y acreedores".*

La tesorería de la empresa controladora, al formar parte de la misma, no debe perder de vista en ningún momento la razón de su existencia, ser una herramienta útil para la

* Richard Brealey y Stewart Myers, "Principles of Corporate Finance", Ed. Mc Graw Hill. pag. 6.

controladora en el logro de sus objetivos; tomando en cuenta las actividades propias de un tesorero podemos reconocer fácilmente su participación en las responsabilidades de la controladora:

No se puede prescindir de la tesorería corporativa para efectuar todas aquellas funciones que impliquen flujo de dinero, por ejemplo: Recepción y distribución de fondos, obtención y distribución de utilidades, creación de nuevos negocios, apoyo financiero mutuo con las subsidiarias, optimización de recursos financieros, etc. Además, debe cuidar la imagen del grupo ante instituciones financieras, pues a través de ella, se obtienen créditos importantes para la operación de las empresas controladas. Es su obligación el cuidar que hayan recursos monetarios disponibles, en cantidades suficientes y en el momento preciso en que las empresas del grupo los necesiten, por lo que debe planear cuidadosamente sus requerimientos de efectivo. Debe ser capaz de pronosticar el flujo de fondos disponible para nuevos proyectos por lo que su participación en el crecimiento del grupo y en la planeación estratégica es fundamental. En fin, la tesorería corporativa debe funcionar eficientemente como eje financiero del conglomerado de empresas, de no ser así, podría provocar graves problemas de operación a las subsidiarias o mer

mar la imagen del grupo frente a instituciones financieras
e inversionistas.

3.2 La tesorería formando parte de la estructura financiera de la empresa controladora.

Ya sea que una empresa es manejada por un solo hombre o es un conglomerado grande con miles de propietarios, su núcleo es el dinero. Las finanzas son el corazón de cada empresa, no importa cual sea su tamaño o naturaleza. Cada negocio invierte y reinvierte, en planta y equipo, en materiales y servicios. Los dividendos sobre la inversión son el excedente financiero del negocio después de cubrir sus gastos y de aportar los fondos para su reinversión. Si las utilidades son lo suficientemente elevadas, la empresa participa de sus utilidades con los accionistas que han invertido en la compañía.

La empresa individual y la corporación gigante tienen, cada una de ellas, problemas de dinero. Ambas deben basar sus planes operativos en consideraciones financieras. Cada negocio define sus metas en términos financieros y traza sus planes de acuerdo con sus capacidades financieras. En principio, sus problemas son los mismos, solamente difieren en escala.

La solidez financiera de una empresa o grupo de empre-

sas no es producto de una sola acción localizada en el tiempo, sino de una serie de políticas eficaces establecidas y de un gran número de acciones y decisiones tomadas en ese tiempo.

A menos que la empresa controladora sea muy pequeña, no es una sola persona la responsable de tomar todas las decisiones financieras. La dirección corporativa a veces interviene para tomar resoluciones de gran trascendencia; pero desde el ingeniero que diseña una nueva instalación (el diseño determina el tipo de activos fijos que se adquirirán), hasta el publicista que define la campaña publicitaria que se desplegará (ésta es una inversión en activos intangibles), están involucrados en las decisiones financieras.

Como se explicó en la sección anterior, no importa que tan pequeña sea la controladora, siempre debe haber un tesorero. Sin embargo, en corporaciones un poco más grandes también se tiene un contador general o contralor. A continuación se listan las responsabilidades primarias de cada uno de ellos:

Tesorero:

- Relaciones bancarias.

- Administración del efectivo de la controladora.
- Administración del fondo de pensiones del grupo.
- Administración de créditos.
- Concentración y desembolso de dividendos.
- Obtención de financiamientos a nivel corporativo.
- Concentración y redistribución de excedentes de efectivo de las subsidiarias.

Contralor:

- Contabilidad de la controladora.
- Nómina de la controladora.
- Estados financieros propios de la controladora y los consolidados del grupo.
- Auditoría interna.
- Custodia de libros.
- Supervisar la preparación de presupuestos de las subsidiarias y consolidar los del grupo.
- Impuestos.

Existe una diferencia conceptual entre los dos trabajos. La función del tesorero es primordialmente de custodia; obtener y administrar el capital de la firma. En contraste, la función medular del contralor es la de verificar que el dinero se usa eficientemente. El contralor se encarga de pre

supuestar, contabilizar y auditar.

En los grupos más grandes, normalmente se nombra un director financiero, que actúa como el ejecutivo financiero en jefe y se encarga de establecer las políticas financieras del grupo y de la planeación corporativa que va más allá de los aspectos meramente financieros, en conjunto con otros ejecutivos de alto nivel. En estos conglomerados además se especializan las funciones de los departamentos que integran la dirección corporativa de finanzas; las actividades de auditoría interna se integran en un departamento que reporta a la contraloría y, debido al tamaño y complejidad del grupo, normalmente se forma un departamento de planeación financiera. Este departamento se encarga de asesorar a las subsidiarias en sus proyectos de inversión y en otros aspectos financieros, cuidando que sean rentables siguiendo las políticas financieras del grupo que, además, ayudan a establecer. Asimismo se encarga de evaluar financieramente las distintas alternativas de crecimiento o expansión de gran envergadura, que le son propuestos a la dirección general de la controladora.

De acuerdo a lo anterior, un organigrama fundamental de la dirección de finanzas en una controladora para un con-

glomerado de gran tamaño, sería como se aprecia en la figura 3-1.

Dejando a un lado la parte organizacional de la dirección financiera de la controladora, entramos a ubicar a la tesorería corporativa dentro de la estructura financiera operativa del grupo de empresas en conjunto.

En realidad existe una dualidad de funciones de la tesorería de la controladora:

- Ante la banca y demás instituciones financieras es la tesorería de una empresa controladora, con todas las ventajas que esto implica, como lo son el reunir montos grandes, proyectar una imágen de grupo y avalar a las subsidiarias; siendo éstas, armas importantes de negociación y logrando así obtener condiciones preferentes al solicitar créditos y mejores rendimientos al colocar excedentes de dinero en inversiones.
- Frente al resto de las empresas del grupo, la tesorería corporativa es la "institución" en donde se deben colocar los excedentes de efectivo a cambio de un rendimiento justo y a la que hay que acudir en caso de que sea necesario un crédito.

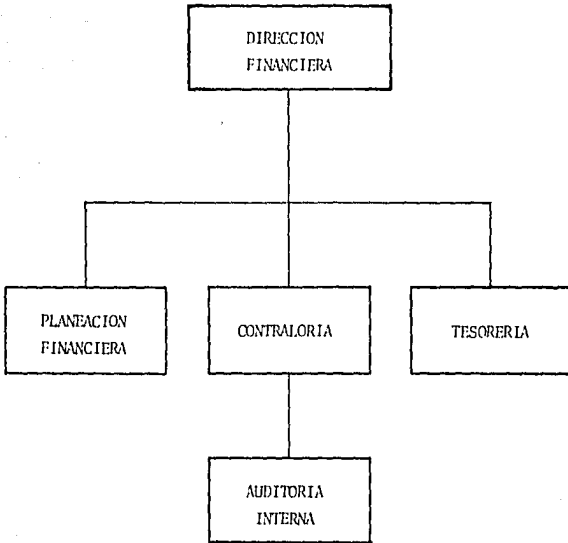


FIG. 3-1. Organigrama fundamental de la dirección de finanzas en una controladora para un grupo de gran tamaño.

Como se muestra en la figura 3-2, la tesorería corporativa es el órgano mediador entre todos estos participantes: Por un lado se encarga de que los excedentes de efectivo de las empresas que los tengan, sean colocados en las compañías del grupo que necesiten crédito. Si después de este movimiento sobra dinero, debe invertirlo en la forma más conveniente, de manera que el dinero no esté ocioso. Pero a veces puede suceder que la tesorería corporativa no tenga recursos suficientes para cubrir los faltantes de las subsidiarias por lo que debe recurrir a créditos de las instituciones financieras.

Obtener un crédito no es fácil ni rápido, por lo que la tesorería corporativa debe contar con las herramientas suficientes para pronosticar sus requerimientos de efectivo con anticipación, pero siempre estará sujeta a muchas variables que pueden descompensar los resultados de una cuidadosa planeación: Esto implica que debe mantener un control relativo sobre estas variables; permitir que estos agentes externos e internos se muevan dentro de rangos tolerables. De esta forma no perjudica su liquidez por un lado, y por el otro la rentabilidad de la empresa, al evitar mantener demasiado efectivo ocioso.

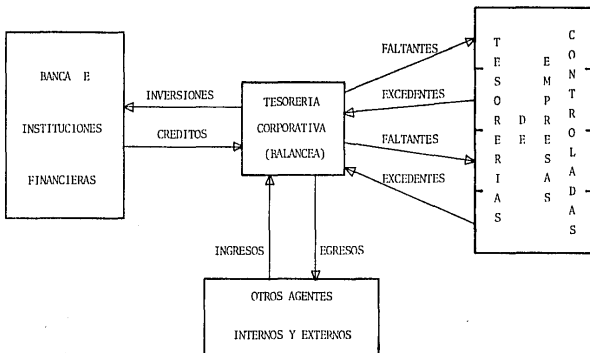


FIG. 3-2. Estructura financiera operativa fundamental del grupo.

Este es el concepto básico de operación de la tesorería corporativa, más adelante se mostrará al detalle su funcionamiento, su problemática y se verá como una planeación y control sistemáticos pueden optimizar sus resultados.

Capítulo 4. LA GESTION DE TESORERIA EN LA EMPRESA CONTROLADORA.

- 4.1 Alcances y limitaciones de sus facultades.
- 4.2 Estructura operativa.
- 4.3 Herramientas para la planeación. Presupuesto de flujo de caja.
- 4.4 Herramientas para el control. Flujo de caja histórico.
- 4.5 Interacción con el mercado de dinero.
 - a) Decisiones de financiamiento a corto y largo plazo.
 - b) Inversión de excedentes de efectivo.
 - c) Financiamiento de faltantes.
- 4.6 El impacto de la inflación.

4.1 Alcances y limitaciones de sus facultades.

Al estructurar una tesorería corporativa, una de las primeras decisiones que se deben tomar es el grado de centralización que se le dará al manejo del efectivo. Esta decisión oscila entre los puntos extremos que son, por un lado la centralización de todas las operaciones de tesorería de las empresas del grupo y, por el otro, la total autonomía de cada empresa en la administración de su dinero. En el capítulo anterior se estipularon algunas ventajas que apoyan cierto grado de centralización, como lo son imagen de grupo al contratar créditos y mejores rendimientos al colocar excedentes. Sin embargo, el centralizar todas las operaciones de tesorería del grupo podría provocar problemas importantes como: crear un enorme departamento de tesorería corporativa que, de no estar en contacto directo y continuo con todas y cada una de las empresas, sería ineficiente. El costo necesario para este entendimiento (teléfonos, computadoras, télex, mensajería, etc.), podría ser sumamente elevado, sobre todo si las empresas están localizadas en ciudades distintas a aquella en que está la controladora. Otra desventaja sería la burocratización de sus operaciones que alargarían los movimientos del dinero con sus consecuentes ineficiencias. Además, es de vital importancia que los eje-

cutivos financieros de cada subsidiaria cuenten con las herramientas necesarias para atacar sus problemas y emergencias a tiempo sin tener que justificar sus decisiones a la tesorería centralizada; al fin y al cabo son ellos los que tienen la sensibilidad, desarrollada por el contacto directo con el medio en el que la empresa se mueve, para decidir como manejar su efectivo.

El otro extremo es la autonomía total en el manejo de efectivo de cada subsidiaria. Sin embargo esta estructura daría lugar a situaciones en las que una subsidiaria estaría invirtiendo su efectivo sobrante digamos al 70%, mientras que otra toma créditos al 90%. Un trato directo entre las dos empresas, con la mediación de la tesorería corporativa, sería muy benéfica para las subsidiarias y la controladora.

Cuando la tesorería de la empresa controladora toma la responsabilidad de los excedentes y faltantes de efectivo, se respeta la autonomía que las subsidiarias requieren para su operación y, debido a la experiencia que la tesorería corporativa desarrolla en su contacto con los medios financieros y por los volúmenes que maneja, logrará mejores resultados de sus negociaciones.

Para que la mediación de la tesorería corporativa produzca los efectos esperados, se deben establecer las normas que regulen esta relación de trabajo. Al definir estas reglas, que llamaremos políticas corporativas de manejo del efectivo, el director financiero de la controladora debe escuchar las necesidades de las tesorerías de las distintas empresas y debe evitar el dar autoridad a la tesorería corporativa sobre las de las subsidiarias o viceversa. Como es natural, cada parte debe velar por sus propios intereses, pero con un trato a un mismo nivel se evita el que hayan imprecisiones o injusticias. En caso de problemas entre las tesorerías, el director financiero debe intervenir o delegar esta tarea a los responsables de planeación financiera.

Dentro de la controladora, sus facultades quedan limitadas a definir fuentes y montos de financiamientos e inversiones; decisiones de control, como lo son el determinar un aumento de capital o decretar un pago de dividendos, son propias de la contraloría, aunque la operación en sí debe ser llevada a cabo por la tesorería.

También debe negociar y manejar las líneas de crédito a corto plazo, administrar los financiamientos de largo plazo, vigilando el pago oportuno de intereses y cuidando el

cumplimiento de las obligaciones estipuladas en los contratos. Si la corporación es muy grande y tiene una línea de Papel Comercial, la tesorería debe controlar su emisión, fijar las tasas de rendimiento a que se coloca y vigilar su pago correcto y oportuno.

Debe cotizar y seleccionar entre varias casas de bolsa y bancos la inversión más atractiva y conveniente para los excedentes de efectivo. Además debe fijar las tasas de interés que regirán las operaciones realizadas dentro del grupo, por lo que su contacto con las instituciones financieras es de gran importancia para estar al día en todo lo concerniente a tasas de interés activas y pasivas.

Por otra parte, el área de planeación financiera debe apoyar a la tesorería corporativa determinando que empresas del grupo están en condiciones de recibir créditos directos de la controladora, ya que es importante monitorear constantemente los índices de apalancamiento y de liquidez de las subsidiarias, supervisando que su situación financiera sea sana y que no vayan a caer en condiciones que no les permitan pagar después sus deudas a la controladora. Esto no implica que la función del área de planeación financiera duplique las desarrolladas por los propios ejecutivos de cada

empresa, ya que se lleva a cabo a nivel de supervisión, vigilando que las políticas financieras de la controladora sean respetadas.

Cuando una subsidiaria hace una inversión en la controladora, se sobrentiende que ya ha programado sus movimientos de efectivo y, por lo tanto, no podrá modificar el plazo de vencimiento una vez establecido. Estas operaciones se deben acordar con la misma formalidad que con un banco. De igual manera, la tesorería corporativa debe contar con el dinero necesario el día en que la inversión de la controlada llegue a su vencimiento; la tesorería corporativa no debe determinar los vencimientos ni tiene la autoridad para obligar a una subsidiaria a no cobrar o renovar sus inversiones.

Dentro de las obligaciones de la tesorería corporativa está el negociar con los bancos la política que se seguirá, a nivel conglomerado, en el manejo de cuentas de cheques y otros servicios de banca. El trato bancario debe llevarse con sumo cuidado pues afecta directamente la imagen del grupo ante los medios financieros.

Al contratar un crédito, los bancos exigen que se mantenga un saldo promedio en los balances de la cuenta de che-

ques de la empresa en el banco, como reciprocidad. Sin embargo, entre mayor sea este saldo, mayores serán los intereses que se dejen de ganar. Por otra parte, los créditos que requieren todas las empresas del grupo normalmente son contratados a través de la controladora y, por lo tanto, los bancos exigen que la tesorería corporativa mantenga su reciprocidad en saldos proporcionales a los créditos obtenidos.

Como las subsidiarias no contratan créditos directamente con los bancos, muchas veces sufren de un servicio deficiente por parte de los mismos, sobre todo si además mantienen saldos bajos, siguiendo las políticas de la controladora. El argumento de la sucursal bancaria es que la empresa debe dejar saldos compensatorios para poder tomar cheques en firme, tramitar órdenes de pago rápidamente, etc.

La tesorería corporativa debe buscar con el banco, una solución justa para ambas partes; por una parte se puede acordar que los saldos en reciprocidad por los créditos obtenidos sean considerados como la suma de los saldos de todas las cuentas, en ese banco, de las empresas del grupo. Si esta suma no es suficiente, la tesorería corporativa mantendrá en su cuenta el saldo excedente necesario, pero será mucho menor que el exigido originalmente.

A este respecto cabe aclarar que la tesorería corporativa no puede exigir a las subsidiarias que limiten sus cuentas de cheques a un máximo, ni que las tengan en un banco determinado; en primer lugar porque las necesidades de cada empresa pueden ser muy distintas o tienen diferente manera de operar; en segundo lugar porque las controladas necesitan un banco cerca y la distribución geográfica de las sucursales, sobre todo en provincia, no da muchas alternativas de elección. La tesorería corporativa puede sugerir a las subsidiarias que se trabaje con un banco específico, si cabe en las posibilidades de las empresas, o proponerles un grupo de bancos para que ellas hagan su elección de acuerdo a sus necesidades. Normalmente las subsidiarias tratarán de apegar-se a estas sugerencias, en la medida que les sea posible, pues entre las empresas de un mismo grupo existe la solidaridad característica de quienes se unen con un mismo propósito.

Aunque no se puede limitar el número de cuentas de cheques, se debe fijar el monto máximo permisible de la suma de los saldos promedios de todas las cuentas de cada empresa. De ésto se encarga el área de planeación financiera y lo determina como un porcentaje del promedio de movimientos diarios de efectivo; siendo igual para todas las empresas

en porcentaje, aunque debido a los distintos tamaños de las operaciones de cada empresa, los montos totales serán diferentes para cada una.

En cuanto a los saldos compensatorios que exigen las sucursales bancarias por sus servicios a las subsidiarias, éstas probablemente prefieran trabajar con los mismos bancos que la tesorería de la controladora, ya que ésta puede negociar a nivel de banca corporativa que las subsidiarias reciban un buen trato sin que forzosamente mantengan saldos elevados.

En resumen, la tesorería corporativa debe vigilar que, como grupo, se mantengan saldos apropiados en bancos, pero que sean fijados en el mínimo necesario para cubrir el doble propósito: Reciprocidad por préstamos y compensación por servicios especiales y manejo de cuentas de cheques del conglomerado.

Una de las tareas más importantes de la tesorería de la controladora es cuantificar los excedentes o faltantes de efectivo del grupo, pero este tema será tratado ampliamente en la sección 4.3 de este capítulo.

4.2 Estructura operativa.

El número de cuentas de cheques propias de la empresa controladora estará definido básicamente por los siguientes factores:

- Créditos contratados; los bancos acreedores normalmente exigen que se abra una cuenta de cheques en alguna de sus sucursales para mantener la reciprocidad y pagar intereses y amortizaciones.
- Servicios al grupo; bancos muy grandes, a nivel nacional con sucursales en toda la república, pueden funcionar como columna vertebral de las transferencias de efectivo entre las empresas del grupo.
- Servicios de inversión; algunos bancos ofrecen servicios de cargo directo a cuenta de cheques para inversiones en banca especializada de inversión o, inclusive, proporcionan a la empresa una terminal con la que se pueden efectuar traspasos a otras cuentas, inversiones en casas de bolsa, etc., sin tener que hacer o enviar cheques.

Se debe procurar mantener el mínimo de cuentas, ya que la suma de los saldos está limitada a un máximo y es mejor tenerlos concentrados como colchón en caso de girar cheques

sobre depósitos de terceros tomados en firme, pero que pueden no tener fondos suficientes. Además, si se tienen saldos importantes, el gerente de la sucursal en que se tiene la cuenta estará en mejor disposición de hablar con los gerentes de otras sucursales para que acepten depósitos en firme para la controladora.

En las cuentas deben firmar dos ejecutivos, el tesorero junto con el contralor o el director financiero; y en caso de estar ausentes ambos, el director general. Nunca debe firmar un solo ejecutivo para evitar que posibles errores sean interpretados como intentos de fraude.

Los movimientos de efectivo en la tesorería de la empresa controladora son los siguientes:

Ingresos:

- Inversiones de subsidiarias.
- Cobro de préstamos e intereses a subsidiarias.
- Préstamos bancarios.
- Cobro de inversiones e intereses a instituciones financieras.
- Dividendos de subsidiarias.
- Venta de empresas o acciones.

- Aumento de capital de la controladora.
- Rentas de subsidiarias (cuando la controladora posee el terreno e inmueble y lo arrenda a la controlada).
- Avales.

Egresos:

- Préstamos a subsidiarias.
- Pago de inversiones e intereses a subsidiarias.
- Pago de intereses y préstamos bancarios.
- Inversiones en instituciones financieras.
- Pago de dividendos a accionistas.
- Compra de acciones o de empresas.
- Aumentos de capital de las subsidiarias.
- Pago de servicios (a empresas fuera del grupo).
- Pago de impuestos.

Estas operaciones se pueden apreciar, en forma esquemática, en la figura 4-1.

La frecuencia con que se efectúan estos movimientos es muy variable: Los aumentos de capital normalmente se hacen una vez al año, al igual que el cobro y pago de dividendos; compra y venta de acciones a empresas son también muy even-

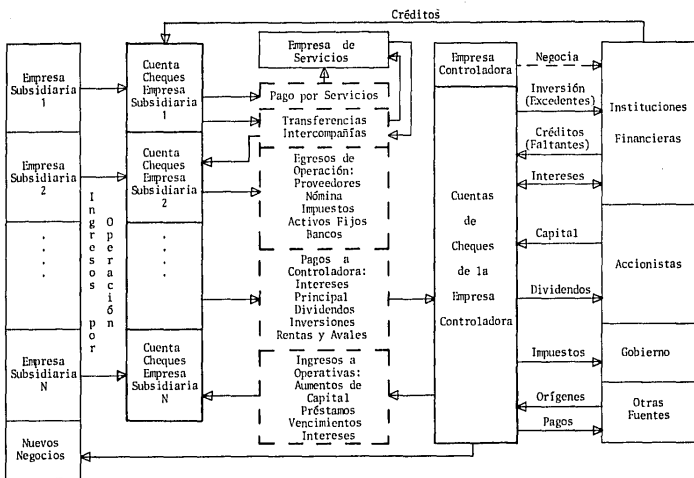


FIG. 4-1. Manejo financiero de una empresa controladora.

tuales; una vez al mes se pagan impuestos y se cobran rentas y avales; durante el mes se hacen varios pagos de los distintos servicios. Los préstamos bancarios se pueden solicitar con cierta frecuencia, sin embargo, bastantes operaciones de inversiones y préstamos a subsidiarias e inversiones en instituciones financieras se pueden llegar a realizar en un mismo día, sobre todo en las controladoras más grandes.

Esto se debe a la flexibilidad que ofrece la tesorería corporativa: Si la subsidiaria tiene un excedente de efectivo, aunque sea una cobranza que empleará al día siguiente para hacer sus pagos, puede invertirla durante un día en la tesorería corporativa. Otra empresa que necesita comprar materiales y no tiene efectivo, recurrirá a la controladora mientras cobra a sus deudores. Así, la tesorería corporativa realiza la misma operación todos los días: Capta al máximo los excedentes temporales de efectivo de las empresas, y lo que no se necesita en el grupo, lo coloca fuera de él.

Cuando el número de operaciones efectuadas en un día, de préstamos e inversiones de subsidiarias y de inversiones en instituciones financieras es grande, se hace necesario el uso de la computadora para conocer con exactitud que días vencen las operaciones y que montos hay que cobrar y pagar.

Esto es particularmente importante pues la tesorería corporativa debe programar los vencimientos de sus inversiones en banca y bolsa de tal manera que para todos los días del futuro inmediato, por ejemplo los próximos 10 días hábiles, las inversiones que alcanzan su madurez sean iguales o mayores en monto a las inversiones de las subsidiarias que llegan a su vencimiento esos mismos días, de tal forma que la tesorería corporativa pueda hacer frente a sus compromisos inmediatos sin dificultad. Recalcamos una vez más el papel relevante de la computadora, para anticipar las operaciones de los próximos días, generando los reportes adecuados para que la tesorería tome sus precauciones y ahorrando tiempo en los cálculos pertinentes.

En los anexos A-1 a A-3 se pueden apreciar ejemplos de los reportes diarios típicos de operaciones con subsidiarias y de inversiones en banca y bolsa para la controladora "Grupo Industrial S.A. de C.V."; se explican por sí mismos. En caso de que los créditos bancarios a corto plazo sean muchos, se puede llevar un control similar a los anteriores, pero normalmente no es el caso. Para créditos a largo plazo no es necesario un control diario pues los pagos de intereses y amortizaciones se hacen normalmente una vez al mes o al trimestre. Por lo tanto, con un reporte de próximos pagos similar al del anexo A-4 generalmente es suficiente para todo tipo de créditos.

4.3 Herramientas para la planeación. Presupuesto de flujo de caja.

En la sección anterior se fundamentó la necesidad de llevar registros y controles diarios de las operaciones más numerosas de la tesorería corporativa en el futuro inmediato, pero ¿qué puede esperar la tesorería de una planeación de requerimientos de efectivo que vaya más allá de los próximos días?

La respuesta es obvia para el caso de una controladora que tiene problemas de liquidez; necesita saber cuando y cuanto debe pedir a la banca, y si podrá hacer frente a los intereses que se devenguen. Para una firma con sobrantes de efectivo también es necesario conocer sus requerimientos a corto y mediano plazo porque así el tesorero estará prevenido del impacto que tendrán en su liquidez, los acontecimientos por suceder y tomará las medidas adecuadas. Es evidente que para empresas con grandes cantidades de efectivo sobrante no habrá problemas de liquidez, pero también es muy importante para ellas el pronosticar sus necesidades de dinero, como se verá a continuación.

Una firma con excedentes financieros a largo plazo no

tiene que preocuparse por pedir prestado para cubrir las necesidades del siguiente mes. Pero no se trata de que el tesorero se sienta tranquilo. Las empresas normalmente ponen sus excedentes de efectivo a trabajar en Cetes o en alguna otra inversión sin riesgo. Sin embargo, en el mejor de los casos estas inversiones, al llegar a su madurez, tienen un valor actual (VA) igual al valor de la inversión inicial. Por otro lado, no se debe confundir la función económica de las empresas industriales: Generar utilidades a partir de las actividades propias de su giro o giros productivos, no de los intereses de sus inversiones. Con esto no se pretende demeritar la aportación financiera de las inversiones, pero una controladora que necesita de los intereses producidos para tener utilidades, debe hacer una revisión a fondo de la operación de sus subsidiarias, pues éstas obviamente no son rentables; ¿No sería mejor invertir en el banco el valor de los activos de las empresas en vez de tenerlos en la operación?

Si la operación de las empresas subsidiarias es más rentable que la inversión en Cetes o en la banca, el mantener excedentes de efectivo muy grandes en inversiones provoca una disminución a la rentabilidad de las subsidiarias al evaluar al grupo como conjunto, en los estados financieros

consolidados. Es decir, la tasa interna de retorno (TIR) sobre la inversión de los accionistas se ve disminuida.

Las empresas controladoras con excedentes financieros a largo plazo o permanentes pueden entrar en una dieta, retirando dinero de inversiones para reducir sus financiamientos a largo plazo. Aprovechando las ventajas inherentes a su propia naturaleza, pueden crecer invirtiendo en nuevos negocios rentables. O pueden pagar dividendos. Sin embargo, se debe mantener un nivel adecuado de excedentes de efectivo en inversiones. En la sección 4.5 de este capítulo se verá como se manejan estas reservas.

De cualquier forma y sin importar la situación financiera de la empresa es fundamental la planeación del efectivo, para lo que se cuenta con el presupuesto de flujo de caja.

El flujo de caja se puede definir como la corriente interna de ingresos (orígenes) y egresos (aplicaciones) de los fondos en un lapso determinado de tiempo. Este flujo de fondos se puede comparar con un río que tiene su fuente en la montaña, desciende por la pendiente y al llegar a la planicie recibe la aportación de un afluente, continúa en su ca-

mino enriqueciéndose con un segundo afluente; posteriormente atraviesa una ciudad a la que suministra el agua necesaria para el consumo urbano y así sucesivamente: Recibe agua de n afluentes y descarga en m ciudades y por último, vierte el sobrante en el mar.

Midiendo el caudal de este río tenemos:

O = Origen, caudal en la fuente en la montaña.

A1= Aumento por el caudal del primer afluente.

.

.

.

An= Aumento por el caudal del enésimo afluente.

D1= Disminución por el consumo de la primera ciudad.

.

.

.

Dm= Disminución por el consumo de la emésima ciudad.

C = Caudal final del río.

La expresión matemática correspondiente es:

$$C = O + A_1 + \dots + A_n - (D_1 + \dots + D_m)$$

Fuentes: O, A1, A2, ..., An.

Utilizaciones: D1, ..., Dm.

Sustituyendo el río por algo tan fluido como lo es el dinero, este ejemplo en una empresa viene a ser el flujo de caja en el que tenemos ingresos y egresos por diferentes conceptos y al final del período se tiene una existencia en efectivo.

Un presupuesto de flujo de caja es un estado de movimiento de caja, con la diferencia de que el presupuesto contiene movimientos que se anticipan en lo ruturo, es decir, representa el pronóstico de los ingresos y egresos de efectivo que se obtendrán y pagarán durante cierto período de tiempo futuro.

Los elementos que primordialmente integran el presupuesto de flujo de caja, elaborado con algunos datos estimados y otros reales, son:

- a) El saldo inicial.
- b) Los ingresos.
- c) Los egresos.
- d) El saldo final.

El saldo inicial que es el efectivo existente al principio del período, más los ingresos, menos los egresos, darán como resultado el saldo final del período.

El lapso que abarca el presupuesto de flujo de caja puede ser diferente en cada caso, según sean las necesidades de la controladora, aunque por lo general abarcan de 3 a 6 meses; no tiene caso tratar de anticipar al detalle los flujos de fondos que habrán después de este lapso, sobre todo porque la probabilidad de que sucedan ciertos eventos futuros exactamente en el momento previsto para su ocurrencia disminuye entre mayor sea el tiempo de anticipación. Además, no tendría sentido perder el tiempo tratando de pronosticar flujos exactos con tanta anticipación: Supongamos que se hace hoy un presupuesto de flujo de caja detallado a un año y se descubre que en el séptimo mes habrá que recurrir a un préstamo bancario para cubrir faltantes importantes de líquido que tendrá la controladora. En un análisis posterior se descubre que el momento adecuado para empezar a tramitar el crédito será en el sexto mes, o sea dentro de seis meses, ¿de qué utilidad puede ser un presupuesto cubriendo un lapso tan largo, si falta tanto tiempo para implementar la acción preventiva, que el panorama puede cambiar totalmente para -- cuando llegue ese momento?

Existe otro aspecto importante al definir el lapso - que debe abarcar el presupuesto: Si éste comprende un - lapso largo, por ejemplo un año, su elaboración al de-

talle será muy complicado para el tesorero y, por lo tanto, lo hará cada 4 ó 6 meses. Si en cambio abarca solamente lapsos de 3 ó 4 meses, su elaboración será más sencilla, tanto por ser menor el plazo como porque habrá menor incertidumbre; así el tesorero podría eleborar el presupuesto cada mes. Normalmente los presupuestos no se cumplen con exactitud en la realidad y si el tesorero desarrolla presupuestos relativamente cortos cada mes, tendrá una mayor sensibilidad a los cambios y ajustes que se dan al pasar el tiempo, que si desarrolla un solo presupuesto anual. Sin embargo, si se toman lapsos cortos para los presupuestos detallados, es recomendable llevar un registro de ingresos y egresos de montos importantes que se puedan anticipar para el siguiente año (ver anexo A-5). A este registro le llamaremos presupuesto de efectivo a largo plazo y es muy importante para aquellas controladoras con rápido ritmo de expansión, de manera que puedan tener una idea clara de los recursos disponibles para nuevos negocios y proyectos. Su elaboración es muy ágil pues comprende solo aquellos movimientos que impliquen montos fuertes de dinero.

El presupuesto de flujo de caja de la controladora se elabora detalladamente a partir de los flujos de caja presupuestados de todas las subsidiarias como sigue: A partir de

los presupuestos de las subsidiarias, los ejecutivos financieros de cada empresa determinan sus excedentes o faltantes de efectivo y lo traducen en un flujo de ingresos y egresos para la controladora, para cada período que comprende el presupuesto. Es decir, si una subsidiaria calcula que tendrá un sobrante de 20 millones en la semana 8 de su presupuesto, entonces reportará un ingreso de 20 millones en la controladora (ya sea en inversión o para el pago de algún préstamo), en ese período. Estos presupuestos y reportes son verificados por el departamento de planeación financiera antes de pasar a la tesorería corporativa, la cual elabora el presupuesto de operaciones con subsidiarias con esta información. En el anexo A-6 se puede apreciar un ejemplo de este tipo de presupuesto.

De los totales de ingresos y egresos del presupuesto de operaciones con subsidiarias se toman los datos que aparecen en la sección de subsidiarias en el presupuesto de flujo de caja para la controladora "Grupo Industrial S.A. de C.V." que se puede ver en el anexo A-7.

Se ha subdividido el lapso que comprende el presupuesto en períodos semanales por el volumen de operaciones para este caso en particular, aunque se pueden tomar pe--

riodos diarios, quincenales o mensuales según sean las necesidades específicas en cada controladora.

En este presupuesto se ha establecido como constante el saldo en cuentas de cheques, por las razones vistas en la sección 4.1. Los faltantes de efectivo son tomados de las inversiones en valores y los sobrantes se agregan a las mismas. Los intereses son una importante contribución financiera, pero su cálculo se dificulta por variaciones en tasas y porque los montos invertidos pueden variar considerablemente de una semana a otra. Por lo tanto se hace necesario hacer una estimación: Con una tasa pronosticada para cada período se calculan los intereses generados para esa semana a partir del saldo final en inversiones de la semana anterior (para el ejemplo se tomó una tasa constante del 66.0% anual).

Para tener una mejor idea del endeudamiento de la controladora y de los recursos de que aún puede disponer a corto plazo en caso de necesidades temporales de efectivo, se reserva un espacio para los saldos en créditos a corto y largo plazo. El resto de los conceptos del presupuesto se explican por sí mismos.

4.4 Herramientas para el control. Flujo de caja histórico.

El flujo de caja histórico es la corriente interna de ingresos y egresos en un lapso determinado ya transcurrido. Se construye con el mismo formato y procedimiento que uno presupuestado, con la única diferencia de que se emplean datos históricos reales en vez de pronósticos del futuro.

Es importante que la tesorería corporativa no solo vea hacia el futuro sino también hacia el pasado para lograr mejores pronósticos de los flujos de fondos por suceder. Normalmente existirán diferencias entre los flujos históricos y los presupuestados originalmente para un mismo lapso. La tesorería debe ser capaz de manejar las situaciones en que se presentan ciertas variaciones, siempre con el afán de que sean cada vez menores y que los presupuestos sean un pronóstico cada vez más exacto de los futuros acontecimientos.

Existen 2 factores fundamentales a los que el tesorero debe poner atención especial al revisar las diferencias entre un flujo de caja presupuestado y el histórico para el mismo lapso ya transcurrido. Primero debe investigar las causas de las variaciones, identificar los motivos de los

cambios. En segundo término debe establecer de que forma estas diferencias pueden influir o modificar el nuevo presupuesto de flujo de efectivo, es decir, si algunas operaciones no se dieron como se había previsto en el pasado, ¿de qué forma pueden repercutir en los movimientos futuros de dinero? De hecho, estos factores están íntimamente relacionados: Para saber las consecuencias futuras de estas variaciones es necesario investigar sus causas.

En el capítulo 6 se ilustrará ampliamente como se emplea esta útil herramienta dentro de un proceso sistemático de planeación y control de efectivo.

4.5 Interacción con el mercado de dinero.

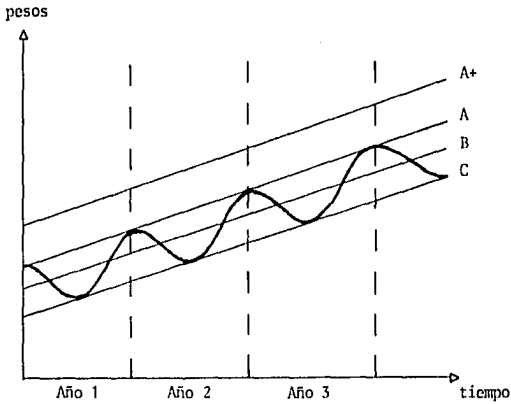
a) Decisiones de financiamiento a corto y largo plazo.

Los requerimientos de recursos financieros son muy distintos de una empresa a otra, en especial cuando se trata de empresas controladoras.

Todas las firmas requieren capital, ésto es dinero invertido en planta, maquinaria, inventarios, cuentas por cobrar, etc.; en el caso de empresas controladoras, dinero invertido en acciones de otras empresas. Normalmente las empresas subsidiarias no son adquiridas todas de un solo golpe, sino que algunas son constituidas y otras compradas gradualmente a lo largo del tiempo, buscando un crecimiento paulatino. Richard Brealey y Stewart Myers nombran al costo total de estos activos como "requerimientos cumulativos de capital".*

Los requerimientos cumulativos de capital de la mayoría de las firmas crece de una forma irregular, como la línea ondulante en la figura 4-2. Esta línea muestra una clara tendencia hacia arriba, conforme van creciendo los negocios de la empresa controladora. Dependiendo de la orientación

* Richard Brealey y Stewart Myers, "Principles of Corporate Finance". Ed. Mc. Graw Hill, pag. 617.



Los requerimientos acumulativos de capital (línea gruesa) son la inversión acumulativa de la empresa controladora en acciones y otros activos. Las líneas A, A+, B y C son financiamientos a largo plazo. En las líneas A y A+, la empresa no necesita financiamientos a corto plazo, siempre habrá dinero extra para invertir.

FIG. 4-2. Crecimiento de los requerimientos acumulativos de capital.

de negocios de la controladora, puede haber una variación estacional en la tendencia; en la figura, la línea de requerimientos de capital llega a una cima al final de cada año. Finalmente habrían fluctuaciones impredecibles de mes a mes o de semana a semana, éstas no se muestran en la figura 4-2.

Los requerimientos cumulativos de capital se pueden obtener de financiamientos a largo o corto plazo. Cuando el financiamiento a largo plazo no cubre los requerimientos cumulativos de capital, la controladora debe conseguir capital a corto plazo para cubrir la diferencia. Cuando el financiamiento a largo plazo excede los requerimientos cumulativos de capital, la empresa tiene sobrantes de efectivo disponibles para inversiones a corto plazo. El monto total de financiamiento a largo plazo, dados los requerimientos cumulativos de capital, determina si la empresa es prestataria o inversionista a corto plazo.

Las líneas A, B y C de la figura 4-2 ilustran lo anterior. Cada una representa una estrategia financiera a largo plazo diferente. La estrategia A siempre implica excedentes de efectivo a corto plazo. La estrategia C implica una necesidad permanente de préstamos a corto plazo. En la línea B, que probablemente es la estrategia más común, la firma es

inversionista a corto plazo durante parte del año y prestaría durante el resto.

¿Cuál es la mejor estrategia de financiamiento con respecto a los requerimientos cumulativos de capital? Es difícil de establecer. No hay ningún análisis teórico convincente al respecto.

Muchos ejecutivos financieros tratan de que coincidan los vencimientos de activos y pasivos. Es decir, financian la compra de empresas y sus subsecuentes crecimientos de activos de larga vida con préstamos a largo plazo o dividendos retenidos. Los requerimientos temporales de la controladora son cubiertos con préstamos a corto plazo.

b) Inversión de excedentes de efectivo.

Son muy variadas las razones por las que las empresas controladoras conservan carteras de valores negociables. Pueden adquirir estos valores durante sus períodos de sobrantes y luego liquidarlos cuando sobrevengan los de déficit. Otras controladoras, particularmente las que tienen subsidiarias en las industrias de bienes de capital, en las que las fluctuaciones son violentas, tratan de acumular valores negocia-

bles durante un período de poca actividad para hallarse en condiciones de financiar aumentos en los volúmenes de las subsidiarias cuando éstos se presenten. También para hacer frente a necesidades financieras predecibles, como por ejemplo la compra de otra empresa o la construcción de una nueva planta.

Las empresas tenedoras también pueden acumular valores para protegerse contra contingencias.

Los criterios que se aplican para escoger los valores negociables son los siguientes:

-Riesgo. La cartera de liquidez de la controladora generalmente se reserva para una necesidad específica; si su valor se llegase a depreciar, la empresa tendría dificultades financieras. Además, muchas tenedoras carecen de departamentos de inversión especializados en análisis de valores, sobre todo las más pequeñas, sin poder determinar la probabilidad de caer en un evento de incumplimiento. En consecuencia, la cartera de valores negociables se suele limitar a valores de poco riesgo, aunque éstos proporcionan los rendimientos más bajos, por lo cual la seguridad se logra a expensas del rendimiento.

- **Negociabilidad.** La cartera de valores se mantiene para proporcionar reservas líquidas o hacer frente a necesidades conocidas en un momento específico. En uno y otro caso la empresa debe ser capaz de vender sus propiedades y obtener efectivo en corto tiempo. Por ello, los valores mantenidos en la cartera suelen ser fácilmente negociables.

- **Vencimiento.** Los instrumentos de inversión a largo plazo están sujetos a una mayor incertidumbre, por lo tanto frecuentemente tienen los rendimientos más altos, sin embargo, sus precios fluctúan ampliamente con el tiempo, de acuerdo a los cambios en las tasas de interés, etc. Las empresas evitan exponerse a un alto riesgo derivado de las fluctuaciones de los precios de estos valores. En consecuencia, limitan sus carteras de valores a vencimientos cortos, cuyos comportamientos son mucho más predecibles.

En México existen una gran diversidad de valores negociables, que van desde un riesgo alto como lo son las acciones bursátiles, hasta aquellos que presentan un riesgo mínimo o despreciable. Como ya se vió, las controladoras prefieren aquellos instrumentos que les proporcionan seguridad. A continuación se da una explicación de los valores de riesgo limitado que las controladoras mexicanas adquieren con

más frecuencia para sus carteras de valores*:

- Certificados de Tesorería (CETES). Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los valores referidos se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno federal para la colocación y redención de dichos títulos.

Características:

Valor nominal. El valor nominal de cada Certificado es de \$ 10 000, amortizables en una sola exhibición al vencimiento de los títulos.

Plazo. Cada emisión tendrá su propio plazo, sin exceder de un año.

Rendimiento. El rendimiento de los Certificados se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por

* Fuente: Gonzalo Cortina Ortega, "Prontuario Bursátil y Financiero", Ed. Trillas, 1986.

una parte, y su valor de redención o su precio de venta, por la otra. Cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo par; pero usualmente mayor que el de compra. Los precios de compra y de venta se determinan libremente en el mercado. Los Certificados no causan intereses.

Inversionistas. La adquisición de Certificados está abierta a cualquier persona física, así como a las personas morales, excepto si su régimen jurídico se los impide. Los adquirentes pueden ser nacionales o extranjeros.

Intermediarios del mercado. Las Casas de Bolsa son las entidades autorizadas para efectuar operaciones habituales de compraventa de Certificados, de reporto sobre los mismos y de préstamo de dichos títulos. Cuando se trata de estos valores, las Casas de Bolsa operan siempre por cuenta propia. Por consiguiente no cargan comisiones en las transacciones referidas. Su utilidad se deriva del diferencial entre precios de compra y de venta.

Cotización de los certificados. Los certificados se cotizan por las Casas de Bolsa en términos de tasa de descuento anual, existe una cotización para la venta y otra para

la compra. Además, los inversionistas pueden conocer las publicaciones que hace la Bolsa Mexicana de Valores, de las cotizaciones promedio de cada día, a fin de tener una orientación sobre las condiciones del mercado.

Liquidación de las inversiones en certificados. El mercado de certificados se ha organizado de forma que tenga la máxima liquidez posible y de manera que los diferenciales entre cotizaciones de compra y venta tiendan a ser pequeños. Para ello, se ha dispuesto que las operaciones entre Casas de Bolsa se realicen precisamente en el piso de aquella institución, lo cual permite establecer un estrecho contacto entre la oferta y demanda de los valores de que se trata. Con el mismo propósito, se ha establecido que la Bolsa Mexicana de Valores publique diariamente promedios de cotizaciones que reflejen la situación del mercado.

Tratamiento fiscal. Los rendimientos correspondientes a los diferenciales entre precios de compra y precios de venta de certificados que se adquieren de Casas de Bolsa y posteriormente se enajenan a éstas, han quedado libres del impuesto sobre la renta para personas físicas. Cuando se trata de personas morales, esos rendimientos son acumulables al ingreso gravable. Por su parte, los rendimientos de las

operaciones de reporto y de préstamo de certificados son acumulables al ingreso gravable del causante, para efectos del citado impuesto.

- Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento. Inversiones documentadas con pagarés expedidos por las instituciones de crédito a nombre del inversionista.

Características:

Plazos. 1,3,6,9 y 12 meses, a elección del inversionista.

Inversionistas. Personas físicas y morales.

Instrumento. Nominativo, documentado con pagarés en moneda nacional.

Tasa de interés. Es dada a conocer el último día hábil de cada semana, anterior a la que tendrá vigencia. Las tasas permanecen fijas durante la vigencia del pagaré.

Pago de interés. Total y únicamente al vencimiento.

Circulación. Se pueden negociar con cualquier persona física o moral, en la inteligencia de que al igual que los depósitos bancarios, las instituciones de crédito no pueden pagarlos anticipadamente ni otorgar préstamos con garantía de los mismos.

- Certificado de depósito bancario. Título de crédito que ampara los depósitos a plazo con interés a cargo de la institución bancaria que lo emite.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en sus artículos 267 a 275 nos dice, en resumen:

El depósito de dinero transfiere la propiedad al depositario y lo obliga a restituir la suma depositada en la misma especie.

Los depósitos podrán ser retirables a la vista, a plazo o previo aviso. Cuando se constituyen previo aviso y no se mencione plazo, se entenderá al día siguiente hábil del aviso... Cuando no se haga mención especial del plazo, se entenderá retirable a la vista.

Salvo estipulación en contrario, los depósitos serán pagaderos en la misma oficina en que hayan sido constituidos.

- Bonos del gobierno federal para el pago de la indemnización bancaria. Son los bonos que se originan por acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de fecha 30 de Junio de 1983, publicado en el Diario Oficial de Julio 4 de 1983, con objeto de servir de medio para el pago de la indemnización por la expropiación de las acciones emitidas por Instituciones de Crédito Privadas.

En dicho acuerdo se señalan las características de los mismos:

La emisión la hace la Secretaría de Hacienda y Crédito Público hasta por la cantidad necesaria para cubrir la indemnización, más los intereses correspondientes del 10. de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983.

Los bonos serán nominativos, devengarán intereses y estarán garantizados directa e incondicionalmente por los Estados Unidos Mexicanos.

Su valor nominal es de \$ 100.00 (M.N.)

Los bonos son negociables y están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Se amortizarán en siete pagos por anualidades vencidas, iniciando el 10. de septiembre de 1986. Cada año amortizarán el 14% y el último año el 16% restante.

Devengan intereses a partir del 10. de septiembre de 1983. Su pago es trimestral. La tasa de interés que pagarán los bonos será equivalente al promedio aritmético de los rendimientos que ofrezcan las instituciones de crédito del país por depósitos a 90 días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.

- Aceptaciones bancarias. Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple con base en créditos que éstas conceden a aquellas. El comercio de las aceptaciones bancarias se

realiza en forma extrabursátil, fuera de Bolsa.

El procedimiento consiste en girar letras de cambio, las cuales, previo endoso por el girador son aceptadas por el banco acreditante al que fueron giradas para que éste a su vez las pueda negociar entre accionistas del mercado de dinero. El tenedor cuenta con la garantía de la institución bancaria aceptante para efectuar el pago en el momento de su vencimiento.

- Petrobonos. Certificados de participación en un fideicomiso constituido en Nacional Financiera por el gobierno federal. Ese fideicomiso cuenta como patrimonio con barriles de petróleo crudo, calidad Itsmo, que el gobierno adquiere de Petróleos Mexicanos.

En cada emisión de Petrobonos, el gobierno adquiere de Pemex cierta cantidad de barriles de petróleo, al precio en el momento de emisión. Dichos barriles son el patrimonio mencionado.

A los tres años de la emisión, Pemex vende esos barriles y con el producto de esa venta (libre de otros gastos), se liquida a los tenedores de los certificados, es decir a

los dueños de los Petrobonos.

Es evidente que el Petrobono ofrece atractivos interesantes:

Hay una garantía a través del fideicomiso, de modo que no podrán amortizarse abajo de su valor nominal.

La garantía, los barriles, depende de dos factores clave: Del precio del petróleo crudo, calidad Itsmo, que se cotiza en dólares y de la paridad peso-dólar. Por tanto, si sube el petróleo o el dólar, hay ganancias de capital.

Hay un rendimiento trimestral de garantía que al principio se inició en 7% y luego subió a 10% y más tarde a 19% y aún más.

La mecánica de recompra al vencimiento por parte de Nafinsa permite que la ganancia de capital sea exenta de impuesto sobre la renta para la persona física por ser una operación a través de Bolsa.

- Reportos. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito define reporto en su artículo 259:

En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de Crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. El reporto se perfeccionará por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos.

Las características y formalidades del reporto, son:

Debe constar por escrito.

Expresar nombre completo del reportado y reportador.

Clase de títulos dados en reporto y sus datos necesarios para su identificación.

Término fijado para el vencimiento.

Precio, premio pactado o manera de calcularlos.

Los derechos y opciones que conlleven los títulos durante el plazo del reporto son propiedad del reportado.

En ningún caso el plazo del reporto se extenderá a más de 45 días. Toda cláusula en contrario se tendrá por no puesta. La operación podrá ser prorrogada una o más veces, sin que la prórroga importe celebración de nuevo contrato y bastando al efecto la simple mención "prorrogado" suscrita por las partes, en el documento en que se haya hecho constar la operación primitiva.

El reporto es uno de los instrumentos de inversión de excedentes más solicitado por las empresas ya que permite a éstas invertir a plazos fijos muy cortos, con riesgo mínimo (siempre son respaldados con títulos de crédito muy seguros) y con rendimientos garantizados una vez cerrada la operación.

Tomemos por ejemplo, un reporto sobre CETES. Mediante esta operación el cliente de una Casa de Bolsa adquiere de ésta Certificados de la Tesorería a un precio determinado, pactando con ella revertir la transacción al mismo precio en determinada fecha futura. El reportado (la Casa de Bolsa)

paga al reportador (el cliente) un premio por la operación. El plazo mínimo de estas transacciones es de 3 días y el máximo de 45 días, si bien hay la posibilidad de renovarlas por lapsos no menores de 3 días. Como puede advertirse, el reporto ofrece la posibilidad de invertir a plazo fijo con rendimiento cierto.

Además de los reportos sobre CETES, también son frecuentes los siguientes:

Reportos sobre aceptaciones bancarias. Aquellos en que los títulos que se adquieren en propiedad y se obligan a transferir posteriormente son aceptaciones bancarias. Los agentes actuarán siempre como reportados y no podrán liquidarse anticipadamente.

Reporto sobre bonos de indemnización bancaria. Aquellos reportos en los que la materia de compra y transferencia son los bonos de indemnización bancaria. Cabe aclarar que el interés que resulte del cobro del cupón es siempre propiedad de la Casa de Bolsa, ya que actúa como reportada y por cuenta propia.

Reportos sobre papel comercial. Aquellos en los que la

materia de adquisición y transferencia es papel comercial. Los agentes actuarán siempre como reportados y no podrán liquidarse anticipadamente.

- Papel comercial. Pagaré negociable, sin garantía específica, emitido por una empresa cuyas acciones estén en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Su valor nominal es de \$ 100,000.00 y se opera por las Casas de Bolsa a descuento, de forma similar a los Certificados de Tesorería.

En su operación, las Casas de Bolsa operan por cuenta propia y tienen por beneficio la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta (no cobran comisión sino diferencial). En el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, se llevan a cabo las operaciones entre Casas de Bolsa.

El plazo de emisión del papel comercial fluctúa de 15 a 91 días, según las necesidades específicas de la empresa emisora.

-Papel comercial extrabursátil. Se denomina así al papel comercial de empresas que no cotizan en Bolsa y por ende no están inscritas en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores.

Las diferencias con el papel comercial de empresas que sí están inscritas en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa, son:

Las Casas de Bolsa no lo operarán por cuenta propia.

No pueden otorgar o garantizar financiamientos para su operación.

No pueden promover y celebrar operaciones de mercado secundario.

No pueden prestar servicio de depósito y administración de dichos títulos.

La Casa de Bolsa consigue una garantía del pago del crédito ya sea de un banco nacional o extranjero, lo que lo hace un instrumento poco riesgoso.

Los plazos que se manejan son generalmente cortos, de 1 a 3 meses, aunque también se hacen algunas emisiones a largo plazo.

ESTRATEGIA DE LA INGENIERIA
EN RECURSOS HUMANOS
SALON DE LA INGENIERIA

c) Financiamiento de faltantes.

La tesorería de la empresa controladora debe poner un cuidado especial al determinar como financiará sus faltantes de efectivo. Cuando se estima que estos faltantes se presentarán durante un período corto de tiempo, la tesorería procurará financiamientos a corto plazo. Sin embargo, si las necesidades de crédito se presentarán en forma continua durante períodos prolongados de tiempo, se deben procurar financiamientos a largo plazo.

Las 2 fuentes financieras más importantes a largo plazo son la emisión de acciones y los préstamos bancarios a largo plazo. La emisión de nuevas acciones depende de múltiples factores y su aprobación está sujeta más a decisiones de la dirección general y del consejo de administración de la controladora, que de la tesorería corporativa.

Los créditos a largo plazo son préstamos directos con un vencimiento de más de un año, reembolsables sobre bases de amortización. La finalidad de la amortización es lograr que el préstamo se liquide poco a poco durante su vida y no pagarlo totalmente en el momento del vencimiento, con ello se protege a ambas partes contra la posibilidad de que la

empresa no tome las medidas necesarias para retirar el préstamo durante su vida. Normalmente las tasas de interés son mayores en créditos a largo plazo en comparación con los de corto plazo, ya que el banco está comprometiendo dinero durante un período más prolongado de tiempo y está expuesto a un mayor riesgo de incumplimiento, porque la situación de la empresa puede cambiar radicalmente en unos cuantos años. Debido a este compromiso a largo plazo, el banco incluye varias restricciones en el contrato del préstamo, siendo las más importantes:

- Razón circulante. Se debe de mantener a un nivel específico, según la línea de negocios del prestatario.
- Deuda adicional a largo plazo. Hay prohibiciones contra la aceptación de un endeudamiento adicional a largo plazo, excepto con la autorización del prestamista; también contra la aceptación de pasivos contingentes tales como la garantía del endeudamiento de una subsidiaria.
- Estados financieros. El banco exigirá que la firma presente estados financieros periódicos para revisarlos.

Una de las ventajas más importantes de los créditos a largo plazo es que permiten a la empresa evitar los problemas resultantes de la falta de disponibilidad de préstamos a corto plazo durante períodos de escasez de créditos, como el que se presenta actualmente en nuestro país.

Las tasas de interés sobre créditos a largo plazo se definen en los contratos como una sobretasa que se suma al C.P.P. (costo porcentual promedio) definido por el Banco de México. Así, si las tasas de interés de captación bancaria cambian al pasar el tiempo, también lo harán las tasas de los préstamos a largo plazo.

Para cubrir faltantes temporales de efectivo la empresa controladora puede recurrir a créditos bancarios a corto plazo, pero ¿cómo se sabe hasta cuánto se puede disponer en un momento dado? Para esto la tesorería corporativa negocia con el banco la llamada línea de crédito, que es el límite hasta el cual el banco concede a la empresa cualquiera de los diferentes tipos de créditos, a corto plazo en su mayor parte. Los préstamos a corto plazo más comunes para controladoras son:

- Préstamo directo. No requieren garantía, se tra-

mitan en uno o dos días y tanto capital como intereses se pagan al vencimiento.

- Préstamo de descuento. Los intereses se restan al monto del crédito por adelantado y el remanente se entrega a la empresa, que debe restituir el monto original al vencimiento.
- Préstamo prendario. Aquel en que la controladora ofrece una garantía que se constituye en el respaldo para proteger al banco en cuanto al cobro del préstamo otorgado.

Una táctica muy empleada cuando las líneas de crédito de la controladora están saturadas o se quieren conservar libres y alguna subsidiaria requiere de un préstamo, consiste en que la misma subsidiaria se dirige a la banca y tramita algún crédito propio, ya sea prendario con garantía en inventarios, refaccionario, de habilitación y avío o de exportación. Muchas veces el banco únicamente pedirá a la subsidiaria el aval de la controladora como garantía.

Debido a la situación económica por la que atraviesa el país, el gobierno federal ha restringido el crédito bancario a tal grado que éste solo se otorga actualmente, a las empresas más grandes y sólidas que dispongan de líneas

de crédito libres. Esto obligará a las empresas a emplear más otros medios de financiamiento, como lo son*:

- Papel comercial. Es una alternativa de financiamiento a corto plazo y que con mucha frecuencia las empresas lo renuevan a su vencimiento, por igual, mayor o menor cantidad y plazo, según sus necesidades específicas. Sin embargo, solo pueden disponer de una línea de papel comercial aquellas empresas cuyas acciones estén en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores.

- Aceptaciones bancarias. Tienen el propósito de ser un instrumento para satisfacer la necesidad de recursos de las pequeñas y medianas empresas. Este instrumento tiene a su favor evitar el porcentaje de reciprocidad que es exigible en cuenta corriente a los créditos directos, convirtiendo así a las aceptaciones en recursos más económicos que los provenientes de créditos directos.

* En el inciso b de esta misma sección se ofrece una descripción de estos instrumentos de financiamiento.

- Papel comercial extrabursátil. Si el crédito bancario continúa muy restringido, éste puede ser un instrumento de financiamiento bastante recurrido en el futuro por empresas que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Cabe aclarar que la escasez de créditos que caracterizará al entorno económico del país durante los próximos años, puede ser uno de los criterios que más influyan en las decisiones de los ejecutivos financieros de las empresas respecto al endeudamiento de las mismas: Probablemente no sea tan conveniente emplear reservas en inversiones para amortizar deudas, tal vez sea mejor tratar de renovar los créditos vigentes cuando lleguen a su vencimiento y mantener altas las reservas en valores negociables para poder financiar futuras necesidades del grupo.

4.6 El impacto de la inflación.

El ritmo de la inflación que impera en México desde hace varios años ha repercutido en forma importante sobre las empresas, especialmente sobre sus operaciones financieras. Muchas prácticas y políticas financieras que afectan directamente a la tesorería de la controladora han sufrido cambios para adaptarse a este fenómeno.

- Tasas de interés. La tasa de interés sobre los valores gubernamentales (llamada libre de riesgo), se forma por una "tasa real de interés" y una "prima inflacionaria" que refleja la tasa de inflación proyectada a largo plazo. Así, un aumento en la tasa de inflación repercute rápidamente en la tasa libre de riesgo volviéndola más alta. El costo del dinero para las empresas está dado por la tasa libre de riesgo más una prima por el riesgo que implica el futuro. Con ello los aumentos en la tasa libre de riesgo originados por procesos inflacionarios, repercuten también en las tasas de interés de las instituciones financieras.

- Reservas en valores. La inflación devalúa el dinero con mucha rapidez, haciendo que las inversiones estratégicas de efectivo sean esenciales para el buen estado de una em-

presa. Durante los períodos de escasez de dinero, ni las empresas pequeñas ni las grandes corporaciones pueden atenerse a recibir préstamos bancarios para cubrir los faltantes de efectivo. Por consiguiente, han de conservar reservas en valores para contingencias futuras. Para proteger esas reservas contra la inflación, algunas controladoras han comenzado a invertir los fondos en forma un poco más audaz, tratando de obtener mayores rendimientos en instrumentos como papel comercial bursátil y extrabursátil.

- Demanda de capital. La inflación aumenta la cantidad de capital que se necesita para dirigir un volumen dado de operaciones de negocios. En las subsidiarias, cuando los inventarios han sido vendidos, deberán reemplazarse con artículos que serán más costosos. Los obreros exigen cada vez salarios más elevados. Los costos de expansión industrial o de reemplazo de activos aumentan también según el ritmo de la inflación. Todas estas cuestiones presionan a la tesorería de la controladora y la impulsan a obtener fondos adicionales. Al mismo tiempo, para mantener la tasa de inflación a un nivel bajo, los gobiernos tienden a restringir la oferta de dinero. Consecuentemente, la creciente demanda de fondos limitados eleva aún más las tasas de interés.

- Complejidad de la planeación. Si la inflación se desarrolla aceleradamente, los costos de mano de obra y materiales cambian profundamente. Esto complica a las subsidiarias el pronóstico de sus requerimientos de efectivo. Si se construye una nueva planta industrial, los costos involucrados en la construcción de la misma se pueden disparar, respecto a los presupuestados en el proyecto original, si sobreviene un aumento súbito de precios. La planeación financiera debe concebirse dentro de un marco más flexible para poder reflejar en ella el alto nivel de incertidumbre que reina en la economía actual. Por otra parte, el aumento de incertidumbre que se observa en muchos sectores industriales tiende a aumentar las primas de riesgo para las empresas que operan en dichos sectores, lo que eleva aún más sus costos de capital.

- Información contable. El flujo de caja tiene una importancia especial en la planeación y control del efectivo sobre todo en una época de inflación. Cuando la tasa de inflación es alta, las utilidades que muestran los estados financieros quedan distorsionadas. En las subsidiarias, la liquidación de inventarios de bajo costo hace que sus estados financieros muestren una utilidad más alta; sin embargo, los flujos de efectivo hacia la controladora se mantienen a un

nivel bajo dado que la empresa tiene que reponer los inventarios a un costo más alto. En forma similar, los cargos de depreciación son inadecuados puesto que no reflejan los nuevos costos que implicarán el reemplazo de la planta y del equipo. Estas distorsiones en la información contable de las subsidiarias se traspasan a los estados financieros del grupo al hacer la consolidación. Entonces, los estados de resultados para el grupo mostrarán utilidades que no necesariamente se dejarán sentir como flujos de efectivo. Esto obliga a las subsidiarias a acompañar sus estados financieros con presupuestos de flujo de caja de manera que se puedan prevenir temporadas de poca liquidez que, sin embargo, en los estados de resultados presupuestados pueden manifestar buenas utilidades.

Cuando una sociedad tiene más pasivos monetarios que activos monetarios se dice, en los medios contables, que tiene una posición corta. Esta situación genera una utilidad monetaria pues los activos no monetarios se revalúan al paso del tiempo cuando hay inflación, no así los pasivos monetarios que permanecen constantes y por lo tanto su poder adquisitivo se ve disminuido al mismo ritmo de la inflación. Esta posición es muy común en las empresas controladoras pues sus activos, acciones de otras empresas, son no moneta-

rios y se revalúan, mientras que mantienen pasivos monetarios muy grandes en forma de créditos bancarios. Entre más grande sea la inflación, mayor será la utilidad monetaria. En los estados financieros propios de la controladora, antes de consolidarlos con los del resto de las empresas del grupo, pueden manifestarse grandes utilidades para un período determinado. Pero por el efecto de la utilidad monetaria, estas utilidades no se manifiestan como flujos de efectivo y quizá la controladora tenga problemas de liquidez. Esta condición se ve amplificada por los estados de resultados de las subsidiarias, como se explicó en el párrafo anterior, al hacer la consolidación de estados financieros del grupo.

Por lo tanto, en épocas inflacionarias, el presupuesto de flujo de caja se vuelve una herramienta fundamental para pronosticar en forma realista, la liquidez futura de la controladora.

**Capítulo 5. PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA EN LA TESORERÍA
DE LA EMPRESA CONTROLADORA.**

- 5.1 Variaciones entre el flujo de caja histórico y el presupuestado.
 - a) Causas.
 - b) Consecuencias.

- 5.2 Diferencias entre los reportes de próximos vencimientos de operaciones con subsidiarias y los presupuestos de operaciones con subsidiarias.

5.1 Variaciones entre el flujo de caja histórico y el presupuestado.

Como ya se vió, el objetivo primordial de los presupuestos de flujo de caja de la empresa controladora es el tratar de pronosticar, con cierta precisión, los movimientos de efectivo al corto plazo. En la gran mayoría de los casos, los movimientos reales de dinero no se dan como se habían anticipado originalmente en el presupuesto. Estas variaciones se pueden dar de las siguientes formas: Que los montos de los movimientos sean distintos a los anticipados, que sucedan en períodos distintos a los previstos o ambos.

De ninguna manera se puede esperar que estos presupuestos sean exactos, menos en tiempos de incertidumbre como los actuales. Pero, si al pasar el tiempo y comparándolos con flujos de caja históricos para los mismos lapsos, los presupuestos ni siquiera marcaron la tendencia global de las necesidades de efectivo del grupo, su elaboración pierde todo valor para la tesorería de la controladora. Lo grave en estos casos es que la tesorería se vuelve vulnerable ante los requerimientos de efectivo a corto plazo, pues es incapaz de anticipar situaciones difíciles de liquidez. Las repercusiones a la controladora y al grupo pueden ser muy dañinas,

tanto para su situación financiera como para su imagen.

a) Causas.

Analizando el presupuesto de flujo de caja del anexo A - 7 podemos notar lo siguiente:

-Los conceptos desglosados en las secciones tituladas INGRESOS, EGRESOS y BANCOS, normalmente no provocan desviaciones significativas al presupuesto por las siguientes razones:

Rentas - Son determinadas por la controladora y se pagan puntualmente una sola vez al mes.

Avales - En realidad son pocos los créditos que toman las subsidiarias por su cuenta y además, los montos que pagan a la controladora por su aval son pequeños comparados con otros movimientos.

Dividendos (subsidiarias) - Aunque pueden ser cantidades grandes de dinero, se pagan una o dos veces al año. Además, la cantidad y el momento de su liquidación son determinados con sumo cuidado entre los ejecutivos financieros de cada subsidiaria y los de la contraloría y el departamento de planeación financiera de la controladora. Normalmente no hay cambios en los pagos de

dividendos.

Otros ingresos - son muy eventuales.

Dividendos (controladora) - Se establecen cuidadosamente por la contraloría de la empresa controladora. Rara vez hay cambios respecto a la cantidad fijada o el momento de su pago. Además se pagan una vez al año, a veces dos.

Impuestos - Son cantidades que se pagan en períodos muy específicos del año, lo que evita sorpresas. Los pagos mensuales son muy predecibles con anticipación y no implican montos importantes al compararlos con otros conceptos. Los pagos cuatrimestrales y anuales se conocen con mucha anticipación.

Aumentos de capital - Se establecen con cautela y con bastante previsión. Son operaciones eventuales aunque implican montos importantes de dinero.

Otros egresos - Son poco frecuentes.

Créditos - Los pagos de intereses y amortizaciones se conocen con anticipación, por lo que casi nunca hay desviaciones respecto a lo presupuestado. Tal vez pequeños ajustes debidos a cambios en las tasas de interés de los créditos a largo plazo.

-Los conceptos de las secciones de valores y SALDOS sir-

ven para monitorear la situación en inversiones, créditos a corto y largo plazo y cuentas de cheques; en realidad están en función de los movimientos del resto de los conceptos del presupuesto de flujo de caja, por lo que su determinación no está sujeta a un pronóstico sino a cálculos que balancean el presupuesto (para ver como se determinan estos montos, consultar la sección 4.3 de esta tesis).

-En la sección titulada SUBSIDIARIAS se determinan los movimientos que habrán entre la controladora y sus subsidiarias, en préstamos e inversiones. Las subsidiarias mismas se encargan de determinar estas operaciones en sus propios flujos por lo que la tesorería corporativa debe adaptarse a sus necesidades. Las operaciones implican montos de todos tamaños y se realizan con más frecuencia que cualquier otra operación que se desglosa en el presupuesto de flujo de caja.

En el anexo A - 9 se muestran las desviaciones entre el presupuesto de flujo de caja (anexo A - 7) y el flujo de caja histórico (anexo A - 8), para el mes de enero de 1986, de la controladora Grupo Industrial S.A. de C.V. Las desviaciones se han cuantificado de

dos formas:

- Desviaciones absolutas (columnas D). Corresponden a la diferencia total, en millones de pesos, de las cantidades históricas respecto a las presupuestadas.

- Desviaciones porcentuales (columnas %). Son la relación porcentual que resulta de dividir las desviaciones absolutas del párrafo anterior entre las cantidades presupuestadas originalmente. Es decir, es la proporción de las desviaciones respecto a las cifras presupuestadas.

Analizando las desviaciones del anexo A - 9 se puede apreciar que los conceptos que más desviaciones provocan son los desglosados en las secciones de SALDOS, valores Y SUBSIDIARIAS. Pero, como ya se explicó, los conceptos en las secciones de SALDOS y valores dependen de los movimientos del resto del flujo de caja. Si se presentan desviaciones importantes en las demás secciones, éstas se reflejarán invariablemente como desviaciones en los movimientos de ~~vencimientos~~ ~~e inversiones~~ de valores y en los SALDOS correspondientes. Desde este punto de vista, se puede ver que las variaciones en las

secciones de valores y SALDOS son causadas principalmente por las desviaciones en la sección de SUBSIDIARIAS.

En definitiva, las transacciones que más pueden desviar de la realidad al presupuesto de flujo de caja de la controladora son las operaciones con las subsidiarias. Pero el que sean los movimientos más frecuentes y que a menudo implican las sumas más importantes de dinero no son las razones de fondo por las que, de hecho, causan las variaciones de mayor importancia. Las causas fundamentales se explican a continuación:

-La tesorería de la controladora tiene una gran sensibilidad en aquellos conceptos que le toca definir a ella o a la contraloría, por ejemplo los pagos de créditos, nuevos préstamos, dividendos, impuestos, etc.; de hecho, todos aquellos que no sean operaciones con subsidiarias. Por lo tanto puede prever cambios y anticipar ajustes adecuados en estos puntos. Para operaciones con subsidiarias depende totalmente de la información que éstas le transmitan y su único medio de prever cambios o ajustes son las mismas subsidiarias.

-Los datos que aparecen en excedentes y faltantes de

subsidiarias en el presupuesto de flujo de caja de la controladora, son el resultado de cálculos en que intervienen muchos factores. No así en los demás conceptos del presupuesto, que se obtienen de fuentes directas dentro de la controladora. Ampliando este punto, cabe explicar que estos montos se obtienen de sumar los resultados de ingresos y egresos a la controladora de todas y cada una de las subsidiarias; que para determinar los ingresos y egresos totales por período de cada subsidiaria, éstas tuvieron que elaborar sus propios presupuestos de flujos de caja. No explicaremos como elaboran sus presupuestos, pero es necesario aclarar que están sujetos a diversos agentes externos, que son los que a menudo desvían a los presupuestos de la realidad, como pueden ser las cuentas por cobrar y pagar, compra de inventarios cuyos precios han aumentado, etc. En resumen, el pronosticar los movimientos totales de las subsidiarias a la controladora es una labor compleja, sujeta a muchos factores que pueden ocasionar desviaciones importantes de los flujos reales con respecto a los presupuestados.

-A veces los tesoreros de las empresas subsidiarias desarrollan los presupuestos de flujo de caja de las empresas siguiendo objetivos muy distintos a los de

lograr pronósticos acertados. Hay unos que deliberadamente "ajustan" los presupuestos de tal manera que anticipen flujos no tan buenos como los que en realidad creen que habrán. De esta forma, cuando pase el tiempo y las operaciones reales sean más favorables a la tesorería corporativa que las pronosticadas, el tesorero de la subsidiaria cree que recibirá una felicitación de la controladora por haber logrado mejores resultados que los previstos. Otros tesoreros simplemente se "acolchonan", es decir, ajustan sus presupuestos de tal manera que muestren flujos menos favorables a la controladora respecto a los que en realidad estiman que habrán, de tal manera que se sienten protegidos contra posibles contingencias. De esta forma, si surgen problemas, tendrán un margen amplio de dinero al cual recurrir evitando así posibles llamadas de atención. Algunos otros tesoreros tal vez sean descuidados al elaborar sus presupuestos, sobre todo cuando la subsidiaria tiene excedentes de efectivo muy altos invertidos en la controladora y por lo tanto no sienten la necesidad de llevar un control riguroso sobre los pronósticos. En esta situación los tesoreros de las subsidiarias a menudo asumen la actitud de "¿Qué podría pasar en el peor de los casos?", es decir, tratan de elaborar presupuestos pesimistas pues tienen reservas a las cuales recurrir si se llegara a dar una situación difícil.

b) Consecuencias.

El presupuesto de flujo de caja de una empresa controladora puede prever que las subsidiarias requerirán grandes cantidades de efectivo en corto plazo. Entonces la tesorería de la controladora buscará la manera de que los fondos estén disponibles cuando se necesiten.

Si la controladora tiene excedentes de efectivo suficientes para cubrir las necesidades de las subsidiarias, los invertirá a plazos muy cortos, de semana a semana o de día en día, para poder disponer de ellos sin dificultad. Pero, si los pronósticos fueron equivocados y las subsidiarias en realidad no necesitaron de estas reservas, la empresa controladora absorbe un costo de oportunidad. Este costo es el dinero que dejó de ganar por invertir sus excedentes en instrumentos que le permiten vencimientos cortísimos de unos cuantos días, normalmente reportos sobre Cetes. Si hubiera invertido este dinero en otros instrumentos más atractivos, por ejemplo papel comercial extrabursátil cuyo vencimiento normalmente es de 30 días, podría haber obtenido una tasa de interés de varios puntos porcentuales arriba de los reportos sobre Cetes. Si se traduce esta diferencia a pesos, para inversiones de cientos de millones de pesos, se obtiene

una suma considerable.

En caso de que la controladora no tenga excedentes para cubrir los requerimientos temporales de efectivo, recurrirá a financiamientos externos (en el inciso c de la sección 4.5 se analizan las alternativas más comunes). Estos financiamientos implican un costo para la controladora; los intereses. Si sucede que las subsidiarias nunca emplearon estos fondos extras debido a que los pronósticos no eran correctos, entonces la tesorería corporativa mantendrá invertidos estos recursos a plazos cortísimos, en su intento por mantenerlos disponibles. La diferencia entre los intereses cobrados por las inversiones y los pagados por los créditos será el costo absorbido por la controladora; las tasas de interés suelen ser mucho mayores para los préstamos que para las inversiones por lo que la tesorería corporativa debe empeñar grandes esfuerzos para evitar que se presenten situaciones como ésta.

También puede suceder que el presupuesto de flujo de caja de la controladora anticipe sobranes de efectivo en el corto plazo. Si el pronóstico es equivocado pero la empresa tiene excedentes suficientes, no tendrá problemas. Pero, si al pasar el tiempo en vez de excedentes tiene de hecho faltantes y la empresa no tiene reservas suficientes en

valores negociables, la tesorería corporativa puede aún recurrir a sus líneas de crédito. Si éstas están saturadas, tal vez pueda tramitar al vapor algún crédito de emergencia, que son muy caros. La situación puede llegar a ser tan crítica que ya no importará cuanto cueste el crédito, sino cuando se hace efectivo.

Los anteriores pueden considerarse como casos extremos que pueden llegar a darse muy rara vez. Pero si las técnicas de pronósticos no son adecuadas y los presupuestos no están anticipando siquiera una idea del futuro, entonces solo es cuestión de tiempo para enfrentarse a una situación de éstas.

5.2 Diferencias entre los reportes de próximos vencimientos de operaciones con subsidiarias y los presupuestos de operaciones con subsidiarias.

Este tipo de problema se ilustrará a continuación con un ejemplo:

Como se puede ver en el reporte de próximos vencimientos de inversiones de subsidiarias del anexo A - 1, en la segunda semana de enero la empresa Lamex S.A. de C.V. tiene 4 inversiones que vencen y suman un total de 108,943,906.- pesos. Por otro lado en el anexo A - 6 se establece que esa misma semana, la empresa Lamex retirará 66.6 millones de pesos de la controladora. A primera vista puede parecer que no hay congruencia entre los reportes de próximos vencimientos de operaciones con subsidiarias y el presupuesto a corto plazo de estas mismas operaciones. Sin embargo, el hecho de que haya este tipo de diferencias no implica necesariamente que haya incongruencias. Para explicar lo anterior analicemos solo 3 caminos, de entre los múltiples que puede tomar la subsidiaria:

- Tal vez la empresa Lamex piensa retirar solamente 66.6 millones, pero ha dispuesto varios vencimientos de tal

manera que pueda escoger, de entre las 4 distintas fechas de los vencimientos, las que mejor le convengan a su estrategia de pagos para esa semana. En este caso no habría desviaciones respecto a lo presupuestado.

- Otra acción que puede estar ideando el tesorero de Lamex, es retirar los 108.9 millones para el pago de sus compromisos presupuestados y algunos otros imprevistos, y reponer 42.3 millones a última hora del viernes de esa semana. Esta operación arrojaría un saldo de egresos de la controladora hacia esa empresa de 66.6 millones, para la segunda semana. Lo anterior implica desviaciones del presupuesto por lo siguiente: La empresa controladora maneja presupuestos de ingresos y egresos totales para conocer la magnitud de los flujos (es muy distinto en flujo presupuestar 800 millones de egresos, tal vez el lunes, e ingresos por 800 millones, tal vez el viernes, que presupuestar un saldo igual a cero en operaciones con subsidiarias). Por eso, regresando al ejemplo, la diferencia de 42.3 millones en los flujos reales puede causar descompensaciones temporales de reservas a la tesorería corporativa.

- Probablemente la empresa Lamex retire el total de sus inversiones por 108.9 millones y no devolviera nada en esa

semana, provocando así desviaciones respecto al presupuesto original, además de posibles problemas para la tesorería corporativa.

Podríamos citar muchos ejemplos similares pero llegaríamos a lo mismo: Los reportes de próximos vencimientos muestran incongruencias con los presupuestos de operaciones con subsidiarias.

¿Qué puede hacer la tesorería corporativa para evitar que esto suceda? Se ha sugerido que se le de autoridad a la tesorería corporativa sobre las tesorías de las subsidiarias para que ésta evite que aquéllas inviertan su dinero a plazos en que ya han cubierto su presupuesto de egresos con otras inversiones, de tal forma que no puedan sacar más dinero del que originalmente presupuestaron. Otra alternativa sería que la tesorería corporativa no entregara a las subsidiarias el efectivo que pasara más allá de lo que presupuestaron originalmente, aunque el dinero fuera de las propias subsidiarias. En fin, se podrían idear muchas alternativas impositivas; pero sólo conducirían a agravar los resultados de los presupuestos, ya que los tesoreros de las subsidiarias "acolchonarian" aun más los presupuestos, pues sabrían que si cometen un error en sus pronósticos la tesoro-

rería corporativa les negaría el dinero para salir adelante (ya sea en préstamos o de sus propias inversiones). Por lo tanto se deben evitar este tipo de medidas.

Las diferencias entre los reportes de próximos vencimientos y los presupuestos de operaciones con subsidiarias son, de hecho, un indicativo de las diferencias que habrá entre los mismos presupuestos y los flujos de caja históricos. Por lo tanto entre mayores sean estas diferencias, menos están sirviendo los presupuestos.

Tomar las medidas impositivas anteriores sería como tratar de amoldar la realidad a los presupuestos, cuando lo que se busca es que estos últimos sean los que se parezcan a la realidad. Cuando los presupuestos de operaciones con subsidiarias pronostican con precisión los movimientos reales, no se manifiestan las que en un principio parecían incongruencias entre los presupuestos y los reportes de próximos vencimientos de operaciones con subsidiarias.

La tesorería corporativa debe buscar los medios para que las subsidiarias elaboren presupuestos más exactos. Debe elaborar una metodología en que las experiencias pasadas sirvan para aprender y lograr así mejores resultados en el futuro.

Capítulo 6. PLANEACION Y CONTROL.

6.1 El papel de la tesorería de la empresa controladora.

6.2 Metodología para la planeación y el control.

- a) Lapsos que abarcan los presupuestos.
- b) Retroalimentación de las desviaciones de las operaciones reales respecto a las pronosticadas.
- c) El papel de las subsidiarias.
- d) Verificación de los reportes de las subsidiarias.
- e) Planeación a largo plazo.

6.3 Reportes significativos a generar.

6.1 El papel de la tesorería de la empresa controladora.

En muchas empresas controladoras se planea el manejo del efectivo sin tomarse la precaución de verificar, al pasar el tiempo, que tan acertados han sido al hacerlo. En los casos en que no se lleva una comparación de los datos históricos con los pronosticados, normalmente los presupuestos tienen poco en común con los movimientos reales del dinero.

En este capítulo se plantea una estructura de planeación y control, que consiste en un círculo en el que la información histórica se retroalimenta a los responsables de haberla pronosticado de tal manera que la analicen, aprendan de ella y la usen para generar el pronóstico del siguiente período a presupuestar.

Como se vió en el capítulo 5, los movimientos que más desviaciones causan entre el presupuesto de flujo de caja y el histórico, son las operaciones con las subsidiarias, por lo que el mecanismo de control debe ser diseñado con énfasis especial en estas operaciones.

La función que desempeña la tesorería de la controladora en este mecanismo es de vital importancia, ya que en

ella se manifiestan las deficiencias en la planeación del efectivo de las empresas del grupo y este hecho la convierte en el punto ideal para iniciar la acción correctiva. Mientras cuenten con el respaldo de la empresa controladora, las subsidiarias no se preocuparán si sus presupuestos son correctos, a menos que la controladora misma se los exija.

Al implementar el sistema de planeación y control del efectivo, es muy importante la actitud de la tesorería corporativa frente al aprendizaje de las tesorerías de las subsidiarias; debe hacerlas comprender que se desean pronósticos exactos, pero no puede esperar resultados inmediatos al pedir cambios en procedimientos que pueden tener años haciéndose de la misma manera. Mientras las subsidiarias asimilan y entienden la nueva metodología, la tesorería corporativa debe apoyarlas cuando cometan errores; a la larga, al sentir este apoyo, los tesoreros de las subsidiarias estarán en mejor disposición de tomar mayores riesgos al tratar de hacer pronósticos más exactos.

Al diseñar el método de planeación y control se ha tomado en cuenta la necesidad de que sea lo más sencillo posible. Es mejor contar con un sistema que sea fácil de operar y comprender, que con uno sumamente sofisticado, de difícil

interpretación y que solo algunos sabrán emplearlo.

Para lograr el éxito en el uso de este mecanismo, es necesario que la tesorería corporativa cuente con el apoyo de los directores y gerentes financieros de todas las empresas del grupo. Lo anterior se debe a que las subsidiarias cuentan con autonomía administrativa y son los directores y gerentes de las subsidiarias los que tienen la autoridad para exigir a sus tesoreros y cajeros que hagan un mayor esfuerzo por proporcionar mejores pronósticos a la tesorería corporativa. Por ésto, la tesorería corporativa debe convencer primero a los cuadros directivos del grupo de los beneficios que el método puede brindar.

6.2 Metodología para la planeación y el control.

Al emplear un mecanismo de planeación y control del efectivo es necesario que exista una comunicación eficiente entre todos los elementos que intervienen en el mismo, ésto es especialmente importante para grupos grandes de empresas. Para lograr lo anterior, la tesorería corporativa debe encaminar sus esfuerzos hacia 2 aspectos fundamentales:

- Uniformar criterios. Debe establecer un lenguaje común y homogéneo en la información que las subsidiarias proporcionarán a la controladora y en la forma que se deberá presentar. Si se logra esta uniformidad de criterios, la tesorería corporativa evitará errores debidos a interpretaciones subjetivas.

- Establecer los procedimientos. Los procedimientos dan una sucesión cronológica de las operaciones y marcan el orden de una cadena de operaciones sucesivas, siempre dentro de la política establecida y hacia la meta predeterminada. Los procedimientos indican claramente que ha de hacerse y quien ha de ejecutarlo.

Se recomienda que tanto los criterios como los procedi-

mientos se impriman en forma de manual que explique como funciona el método, que objetivos se pretenden alcanzar, cual es el lenguaje común, la secuencia cronológica en el flujo de la información y quien es el responsable de cada actividad dentro del sistema de planeación y control del efectivo. Estos manuales además facilitan el entrenamiento de nuevos empleados y ahorran el tiempo necesario en responder y aclarar preguntas y consultas de los ejecutivos de las subsidiarias.

a) Lapsos que abarcan los presupuestos.

Para definir el lapso que deben de abarcar los presupuestos de flujo de caja se deben tomar en cuenta varios factores como pueden ser los volúmenes y montos de operaciones con subsidiarias, el tiempo que le toma a la tesorería corporativa el conseguir fondos adicionales, la liquidez de la empresa controladora, que tan detallado es el presupuesto de efectivo a largo plazo, etc. Normalmente es la experiencia la que determina que lapsos son los más adecuados para los presupuestos de cada controladora en particular (En la sección 4.3 se puede consultar información adicional al respecto).

Para la controladora Grupo Industrial S.A. de C.V. y sus subsidiarias se encontró adecuado usar lapsos de 3 meses para sus presupuestos de flujo de caja. Los 2 primeros meses desglosados en periodos semanales para mayor exactitud (ver anexos A-6 y A-7). Sin embargo, estos presupuestos, aunque abarcan 3 meses, se elaboran cada mes de manera que la controladora cuenta, al comenzar cada mes, con un presupuesto nuevo que cubre los próximos 3 meses. Los flujos de caja históricos se elaboran mensualmente y abarcan el mes inmediato anterior (ver anexo A-8), así la tesorería corporativa también dispondrá al inicio de cada mes de las desviaciones entre los movimientos reales y los pronosticados para el mes que acaba de terminar (ver anexo A-9).

- b) Retroalimentación de las desviaciones de las operaciones reales respecto a las pronosticadas.

Los medios de control son aquellos instrumentos mediante los cuales las personas encargadas del control, se enteran de como se están llevando a cabo las operaciones y de cualquier desviación respecto de lo planeado. Cuando se dice que una operación está controlada, no quiere decir que la misma se sujeta siempre a un plan, sino que si ocurre alguna desviación del curso establecido, la misma es manejada me-

diante ajustes apropiados.

Se ha dicho que la comparación de resultados reales con los datos presupuestados es una parte importante del proceso de control. Si una variación es significativa debe ser objeto de una investigación esmerada por parte de la administración responsable, para determinar sus causas fundamentales; porque son las causas y no los resultados los que requieren remedios mediante acciones correctivas apropiadas.

Al hablar de control se asume entonces la necesidad de una retroalimentación: Cuando se detecta una desviación en lo planeado se dispara un mecanismo que inicia las correcciones y los ajustes necesarios. A continuación, se expone un método para la planeación y el control en el manejo del efectivo de la empresa controladora, que se puede apreciar en forma esquemática en la figura 6-1 y en el que la retroalimentación es la función medular del mismo:*

- La tesorería corporativa elabora el presupuesto de operaciones con subsidiarias (anexo A-6) a partir de la información recibida de las mismas subsidiarias; con el anterior y con los datos que recaba en la misma controladora, desarrolla el presupuesto de flujo de caja de la empresa

* Se ilustrará el método con los presupuestos y reportes de la controladora Grupo Industrial S.A. de C.V.

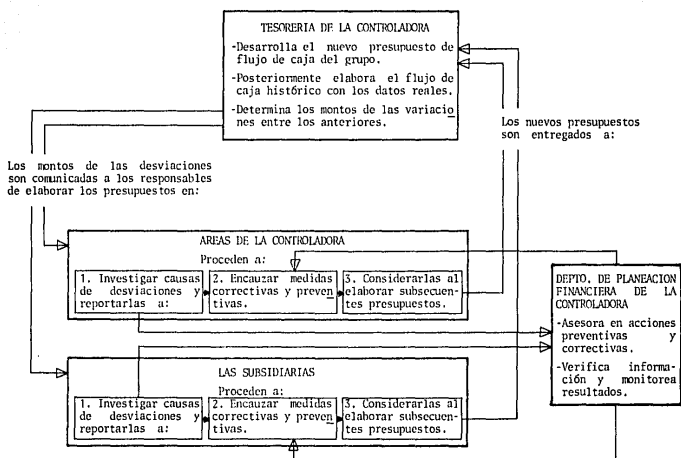


FIG. 6-1. Esquema del método de planeación y control de los recursos financieros de la empresa controladora.

controladora (anexo A-7).

- Al pasar el tiempo, un mes para el caso de la controladora Grupo Industrial S.A. de C.V., la tesorería corporativa elabora el flujo de caja histórico de la controladora para el mes inmediato anterior (anexo A-8); comparándolo con el presupuesto de flujo de caja de la controladora (anexo A-7), para el mismo lapso, desarrolla el reporte de desviaciones del flujo de caja histórico respecto del presupuestado (anexo A-9). En éste se pueden apreciar las variaciones tanto en términos absolutos como porcentuales (En el inciso a de la sección 5.1 se explica como se calculan). Analizando estas desviaciones la tesorería corporativa inicia el proceso de retroalimentación, que se divide en 2 partes principales descritas a continuación.

- Por un lado se entrega el reporte de desviaciones del flujo de caja histórico respecto del presupuestado (anexo A-9) a los ejecutivos responsables de generar la información que se obtiene de la misma controladora, para que de terminen las razones de las variaciones, las consideren al hacer el siguiente presupuesto y elaboren los reportes donde explican las causas de las mismas. Con estos reportes el departamento de planeación financiera y los directivos de

la controladora podrán monitorear el comportamiento y los resultados de las distintas áreas conforme pasa el tiempo.

- Por otra parte está la información generada en las subsidiarias. Para poder analizar las desviaciones causadas por las subsidiarias, se tienen que comparar los movimientos históricos con los presupuestados, pero para cada una de ellas por separado, de tal manera que los tesoreros de cada subsidiaria tengan una clara idea de las variaciones causadas por su empresa. Para lograr lo anterior, la tesorería corporativa elabora el reporte histórico de operaciones con subsidiarias (anexo A-10) que, al ser comparado con el presupuesto de operaciones con subsidiarias (anexo A-6), da como resultado las desviaciones del reporte histórico respecto del presupuestado de operaciones con subsidiarias (anexo A-11). Este último se entrega a los ejecutivos de las subsidiarias responsables de elaborar los presupuestos de flujo de caja, para que investiguen las razones de las desviaciones, las tomen en cuenta al elaborar el siguiente presupuesto y las reporten al departamento de planeación financiera de la controladora y a los directivos de las mismas subsidiarias.

- Por último, y para cerrar el círculo del mecanismo

de planación y control, los ejecutivos responsables de elaborar los presupuestos de flujo de caja de las subsidiarias entregan sus pronósticos para el siguiente lapso a la tesorería corporativa. Lo mismo hacen los ejecutivos de la controladora que proporcionan información que se emplea en el presupuesto de flujo de caja de la controladora, tales como pagos de impuestos, dividendos, avales, rentas, aumentos de capital, etc. También es importante que la tesorería corporativa actualice y amplíe cada mes su reporte de próximos pagos de créditos a corto y largo plazo (anexo A-4), para emplearlo luego en el presupuesto de flujo de caja de la controladora.

c) El papel de las subsidiarias.

La tesorería corporativa conoce las desviaciones de las cifras históricas respecto de las presupuestadas de cada subsidiaria, pero no puede saber por sí misma las razones que las originaron.

Al recibir de la controladora el reporte de las variaciones de los movimientos reales respecto de los presupuestados, las empresas subsidiarias deben proceder a definir las causas de las mismas, investigando las desviaciones sig-

nificativas de sus propios presupuestos. Las comparaciones de las cifras reales con las previstas pueden poner de manifiesto importantes factores que no fueron tomados en cuenta al momento de hacer el presupuesto de la subsidiaria. Por ejemplo, los ingresos pueden ser menores de los presupuestados porque la recaudación no marcha al ritmo previsto. Es importante que estos factores se tengan presentes al elaborar futuros presupuestos de las subsidiarias.

Después de que la tesorería de la empresa subsidiaria haga las averiguaciones necesarias y determine las razones de las variaciones, se presentará la necesidad de reencauzar una acción específica, contando con la contribución del área responsable para que participe en la solución.

Finalmente, la tesorería de la subsidiaria elaborará un reporte en el que indique las causas de las desviaciones y las acciones emprendidas para su solución. Enviará éste a los directivos de la subsidiaria y al departamento de planeación financiera de la controladora, el cual debe estar al tanto para poder asesorar a la subsidiaria al determinar las medidas correctivas.

d) Verificación de los reportes de las subsidiarias.

El departamento de planeación financiera debe asesorar a las empresas subsidiarias en la búsqueda de acciones correctivas en caso de encontrarse desviaciones de importancia, en la comparación de cifras históricas con las presupuestadas.

Por otra parte debe vigilar el comportamiento de los pronósticos de cada empresa, para ver su tendencia. Para esto, la empresa subsidiaria le enviará sus propios presupuestos de flujo de caja y el flujo de caja histórico de cada mes, así como los estados de cuentas de cheques. Así, el departamento de planeación financiera tendrá herramientas para comprender los problemas que afronta la tesorería de cada empresa y podrá verificar, al comparar los subsecuentes presupuestos con los flujos históricos, que las acciones correctivas tomadas por la subsidiaria efectivamente están surtiendo los efectos esperados.

Es importante que el departamento de planeación financiera disponga de los estados de cuentas de cheques de las subsidiarias para que pueda corroborar que por un lado los tesoreros no guarden ahí dinero sobrante con el afán de

ajustarse a los presupuestos entregados a la tesorería corporativa, y por el otro, para verificar que no mantengan en ellas saldos promedios diarios mayores a los permitidos para cada una de las subsidiarias.

De vez en cuando el departamento de auditoría interna de la controladora deberá efectuar auditorías a las subsidiarias, para verificar que la información que se haya proporcionado a la controladora haya sido verídica. De esta manera las subsidiarias entregarán siempre la información real, ante la posibilidad de sufrir una auditoría en cualquier momento.

e) Planeación a largo plazo.

Los ejecutivos financieros de las empresas del grupo deben revisar y ampliar periódicamente sus presupuestos de efectivo a largo plazo. En ellos deben contemplar sólo aquellos movimientos que impliquen montos importantes de dinero, tales como aumentos de capital, dividendos, inversiones y préstamos importantes, etc. Estos presupuestos deben ser revisados por el departamento de planeación financiera. Con los de todas las empresas del grupo se hace el presupuesto de efectivo a largo plazo de la controladora (anexo A-5),

definiendo las posibles fuentes de financiamiento. La tesorería corporativa debe negociar, con bancos y casas de bolsa, el ampliar sus líneas de crédito, de papel comercial o de cualquier tipo de financiamiento, en la misma medida que se espere que crezcan las necesidades de crédito del grupo. La tesorería corporativa debe tener muy presente los requerimientos a largo plazo del grupo, pues este tipo de negociaciones se deben desarrollar con bastante anticipación al momento en que se necesiten los fondos, sobre todo en épocas en que los créditos están muy restringidos.

6.3 Reportes significativos a generar.

A continuación se muestra un resumen de los presupuestos, reportes y controles que deben elaborar cada uno de los elementos que intervienen en el mecanismo de planeación y control de los recursos monetarios de la empresa controladora:

] Tesorería de la empresa controladora:

- Presupuesto de operaciones con subsidiarias.
- Presupuesto de flujo de caja de la controladora.
- Flujo de caja histórico de la controladora.
- Reporte histórico de operaciones con subsidiarias.
- Reporte de desviaciones del flujo de caja histórico respecto del presupuestado.
- Desviaciones del reporte histórico respecto del presupuesto de operaciones con subsidiarias.
- Reporte de próximos pagos de créditos a corto y largo plazo.
- Presupuesto de efectivo a largo plazo de la controladora.

] Contraloría de la controladora:

- Reporte de las causas de las desviaciones entre las cifras de la controladora que le toca presupuestar

y sus históricas correspondientes.

] Tesorerías de empresas subsidiarias:

- Presupuestos de flujo de caja de las subsidiarias.
- Flujos de caja históricos de las subsidiarias.
- Reportes de las causas de las desviaciones entre los presupuestos de flujo de caja y los flujos de caja históricos de las subsidiarias.
- Presupuestos de efectivo a largo plazo de las subsidiarias.

Es muy recomendable no sobrecargar estos informes con datos y cifras inútiles que sólo harían más tardada su elaboración. Además, se debe saber sacrificar la exactitud rigurosa de los números a cambio de la rapidez en su comunicación. Es evidente que cifras rigurosamente exactas, pero dadas con retraso, con frecuencia no presentan más que un interés histórico sin valor para una acción inmediata y eficaz.

Capítulo 7. CONCLUSIONES.

7.1 Resultados esperados de la metodología para la planeación y el control.

7.2 Contestación a los objetivos.

7.1 Resultados esperados de la metodología para la planeación y el control.

Este mecanismo debe ser visualizado como un proceso de aprendizaje al que los tesoreros del grupo de empresas deben ir integrando paulatinamente y al que, además, deben ir incorporando poco a poco a todas las áreas de sus empresas. El lograr pronósticos exactos puede ser un reto muy grande para tesoreros a los que, por un lado, la compañía controladora de sus empresas les exigen mayor precisión en sus pronósticos, mientras que por el otro, los directivos de sus empresas les hacen cambios de última hora en cuestiones que comprenden flujo de efectivo.

Los tesoreros pueden estar en la mejor disposición de hacer mejores presupuestos, pero para lograrlo deben involucrar a todas aquellas personas que estén relacionadas de alguna manera con el movimiento del dinero del negocio. El mecanismo de planeación y control, al exigir una justificación de las desviaciones de lo originalmente proyectado, ayudará a los tesoreros a desmotivar decisiones impulsivas, fomentando que sean tomadas con mayor anticipación y previsión. En la medida que ésto se logre, se avanzará en la dirección deseada.

7.2 Contestación a los objetivos.

Como se vió en la sección anterior, la metodología planteada para la planeación y el control del efectivo promueve que las decisiones referentes a los movimientos reales del dinero, sean más apegados a los presupuestos originales.

Si lo anterior se logra en las subsidiarias, la tesorería de la empresa controladora estará sujeta a menor incertidumbre en sus perspectivas referentes a la contratación de créditos y colocación de inversiones. Esto se debe a que podrá buscar y pactar con toda anticipación la mejor alternativa para cubrir sus necesidades financieras. Por otra parte, al tener predicciones relativamente buenas de su liquidez futura, puede disminuir sus reservas en valores para reducir su endeudamiento, sin mayor riesgo para la empresa y con la ventaja de un costo financiero menor.

A lo largo de la tesis se han visto estas y otras ventajas que una adecuada metodología de planeación y control, como la propuesta, pueden ofrecer a la tesorería corporativa para optimizar el uso del efectivo.

Aunque se haya desarrollado este estudio basándose en empresas controladoras grandes, cabe aclarar que las ideas y conceptos fundamentales son aplicables también a empresas controladoras pequeñas.

A N E X O S.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
INVERSIONES DE SUBSIDIARIAS.
PROXIMOS VENCIMIENTOS.

31-12-85

SEM	DE	A	EMPRESA	TASA	IMPORTE	INTERES	I.V.A.	TOTAL
1	20 12 85	2 1 86	SUMA	66.30%	12,000,000	283,364	42,505	12,325,869
1	19 12 85	2 1 86	LAMEX	66.30%	4,000,000	101,721	15,258	4,116,979
1	10 12 85	2 1 86	LAMEX	65.00%	73,000,000	2,990,000	448,500	76,438,500
1	31 12 85	2 1 86	RODA	66.30%	21,000,000	76,290	11,444	21,087,734
		2 1 86	TOTAL		110,000,000	3,451,375	517,706	113,969,081
1	18 12 85	3 1 86	TRACOMEX	66.30%	17,000,000	494,071	74,111	17,568,182
1	31 12 85	3 1 86	LAMEX	66.30%	41,000,000	223,422	33,513	41,256,935
		3 1 86	TOTAL		58,000,000	717,493	107,624	58,825,117
2	13 12 85	7 1 86	LAMEX	65.00%	21,000,000	934,932	140,240	22,075,172
2	20 12 85	7 1 86	TECINAL	66.30%	2,000,000	65,392	9,809	2,075,201
2	17 12 85	7 1 86	SUMA	66.30%	35,000,000	1,335,082	200,262	36,535,344
		7 1 86	TOTAL		58,000,000	2,335,406	350,311	60,685,717
2	6 12 85	8 1 86	LAMEX	65.00%	62,355,987	3,664,482	549,672	66,570,141
2	31 12 85	9 1 86	LAMEX	66.30%	12,000,000	196,175	29,426	12,225,601
2	30 12 85	9 1 86	SUMA	66.30%	20,000,000	363,288	54,493	20,417,781
2	9 12 85	9 1 86	MEXTRON	65.00%	2,000,000	110,411	16,562	2,126,973
2	27 11 85	9 1 86	MEXTRON	65.00%	3,000,000	219,041	32,856	3,251,897
		9 1 86	TOTAL		37,000,000	888,915	133,337	38,022,252
2	27 12 85	10 1 86	LAMEX	66.30%	7,843,608	199,464	29,920	8,072,992

A-1. REPORTE DE PROXIMOS VENCIMIENTOS DE INVERSIONES DE SUBSIDIARIAS
EN LA CONTROLADORA.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
PRESTAMOS A SUBSIDIARIAS.
PROXIMOS VENCIMIENTOS.

31-12-85

SEM	DE	A	EMPRESA	TASA	IMPORTE	INTERES	I.V.A.	TOTAL
1	2 12 85	2 1 86	SICOSA	82.00%	45,000,000	3,133,972	470,096	48,604,068
1	10 12 85	2 1 86	TASMAR	82.00%	26,000,000	1,343,452	201,518	27,544,970
		2 1 86	TOTAL		71,000,000	4,477,424	671,614	76,149,038
1	3 12 85	3 1 86	TRACTOMEX	82.00%	9,000,000	626,795	94,019	9,720,814
2	16 12 85	7 1 86	TASMAR	83.60%	69,000,000	3,476,844	521,527	72,998,371
2	9 12 85	8 1 86	IMSA	82.00%	16,000,000	1,078,356	161,753	17,240,109
2	31 10 85	9 1 86	MEXTRON	78.00%	51,000,000	7,629,039	1,144,356	59,773,395
2	2 12 85	10 1 86	HERMES	82.00%	4,000,000	350,466	52,570	4,403,036
2	13 12 85	10 1 86	HERMES	82.00%	9,000,000	566,137	84,921	9,651,058
		10 1 86	TOTAL		13,000,000	916,603	137,490	14,054,093
3	31 12 85	13 1 86	IMSA	83.60%	7,000,000	208,427	31,264	7,239,691

A-2. REPORTE DE PROXIMOS VENCIMIENTOS DE PRESTAMOS A SUBSIDIARIAS POR PARTE DE LA CONTROLADORA.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
INVERSIONES EN BANCA Y BOLSA.
PROXIMOS VENCIMIENTOS.

31-12-85

SEM	DE	A	INSTITUCION	TASA	IMPORTE	INTERES	TOTAL
1	2 12 85	2 1 86	BANAMEX	66.50%	23,000,000	1,299,027	24,299,027
1	23 12 85	2 1 86	MEXINFAL	67.80%	80,000,000	1,486,027	81,486,027
1	31 12 85	2 1 86	OPERADORA	66.50%	21,000,000	76,521	21,076,521
		2 1 86	TOTAL		124,000,000	2,861,575	126,861,575
1	3 12 85	3 1 86	OPERADORA	68.70%	122,000,000	7,118,449	129,118,449
1	31 12 85	3 1 86	PROBURSA	67.00%	43,000,000	236,795	43,236,795
		3 1 86	TOTAL		165,000,000	7,355,244	172,355,244
2	24 12 85	7 1 86	INVERLAT	66.20%	72,812,491	1,848,839	74,661,330
2	16 12 85	7 1 86	SOMEX	65.00%	43,000,000	1,684,658	44,684,658
		7 1 86	TOTAL		115,812,491	3,533,497	119,345,988
2	27 12 85	8 1 86	PROBURSA	67.75%	51,147,768	1,139,264	52,287,032
2	16 12 85	8 1 86	SOMEX	69.10%	28,927,447	1,259,572	30,187,019
		8 1 86	TOTAL		80,075,215	2,398,836	82,474,051
2	26 12 85	9 1 86	FINAMEX	66.45%	31,000,000	790,118	31,790,118
2	18 12 85	10 1 86	FINAMEX	65.85%	17,651,916	732,458	18,384,374
2	23 12 85	10 1 86	PROBURSA	69.25%	11,145,029	380,610	11,525,639
		10 1 86	TOTAL		28,796,945	1,113,068	29,910,013
3	30 12 85	13 1 86	OPERADORA	67.85%	7,000,000	182,173	7,182,173

A-3. REPORTE DE PROXIMOS VENCIMIENTOS DE INVERSIONES DE LA CONTROLADORA
EN BANCA Y BOLSA.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
 CREDITOS A CORTO Y LARGO PLAZO.
 PROXIMOS PAGOS.

31-12-85

SEM	FECHA	INSTITUCION	CREDITO	CONCEPTO	PERIODO	TASA	MONTO	SALDO
1	3 1 86	BANAMEX	SINDICADO 1	INTERES	3 12 85 3 1 86	85.30%	32,600,959	—
1	3 1 86	BANAMEX	SINDICADO 1	AMORTIZACION TRIMESTRAL	3 10 85 3 1 86	—	50,000,000	400,000,000
3	13 1 86	COMERMEX	DIRECTO	INTERES	12 11 85 13 1 86	82.00%	12,535,890	—
3	13 1 86	COMERMEX	DIRECTO	AMORTIZACION	12 11 85 13 1 86	—	90,000,000	0
4	24 1 86	COMERMEX	SINDICADO 2	INTERES	24 12 85 24 1 86	84.60%	14,370,411	—
6	3 2 86	BANAMEX	SINDICADO 1	INTERES	3 1 86 3 2 86	85.30%	28,978,630	—
9	25 2 86	COMERMEX	SINDICADO 2	INTERES	24 1 86 25 2 86	84.60%	14,833,973	—
9	25 2 86	COMERMEX	SINDICADO 2	AMORTIZACION TRIMESTRAL	24 11 85 25 2 86	—	25,000,000	175,000,000
10	3 3 86	BANAMEX	SINDICADO 1	INTERES	3 2 86 3 3 86	85.30%	26,174,247	—
13	25 3 86	COMERMEX	SINDICADO 2	INTERES	25 2 86 24 3 86	84.60%	10,951,644	—

- 128 -

A-4. REPORTE DE PROXIMOS PAGOS DE CREDITOS A CORTO Y LARGO PLAZO DE LA CONTROLADORA.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE EFECTIVO A LARGO PLAZO.
(MILLONES DE PESOS).

31-12-85

ENERO		JULIO	
Pago de créditos	(199.5)	Pago de créditos	(86.2)
Ampliación inmueble controladora	(37.0)	Venta de acciones de Tasmara	180.0
	<u> </u>	Aumento capital a Insa	(240.0)
TOTAL	(236.5)	TOTAL	(146.2)
FEBRERO		AGOSTO	
Pago de créditos	(68.8)	Pago de créditos	(57.6)
Dividendos de subsidiarias	975.0		<u> </u>
Aumento capital a Sama	(210.0)	TOTAL	(57.6)
	<u> </u>		
TOTAL	696.2		
MARZO		SEPTIEMBRE	
Pago de créditos	(37.2)	Pago de créditos	(30.8)
Dividendos accionistas	(413.2)	Inversión especial de Lamex	310.0
	<u> </u>	Aumento capital a Sicosá	(120.0)
TOTAL	(450.4)	Ampliación a Tractomex	(190.0)
			<u> </u>
		TOTAL	(30.8)
ABRIL		OCTUBRE	
Pago de créditos	(91.6)	Pago de créditos	(80.8)
I.S.R. sobre dividendos	(505.0)		<u> </u>
Inversión especial de Lamex	320.0	TOTAL	(80.8)
	<u> </u>		
TOTAL	(276.6)		
MAYO		NOVIEMBRE	
Pago de créditos	(63.0)	Pago de créditos	(52.1)
Compra de empresa	(373.0)	Préstamo a Sama para m. p.	(220.0)
	<u> </u>		<u> </u>
TOTAL	(436.0)	TOTAL	(272.1)
JUNIO		DICIEMBRE	
Pago de créditos	(36.2)	Pago de créditos	(25.3)
Inversión especial de Tractomex	275.0		<u> </u>
Dividendos de Rodin	185.0	TOTAL	(25.3)
	<u> </u>		
TOTAL	423.8		

A-5. PRESUPUESTO DE EFECTIVO A LARGO PLAZO DE LA CONTROLADORA.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE OPERACIONES CON SUBSIDIARIAS.
(MILLONES DE PESOS).

31-12-85

	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	TOTAL ENE.	SEM 6	SEM 7	SEM 8	SEM 9	TOTAL FEB.	TOTAL MAR.
INGRESOS												
Hermes	0.0	14.1	23.0	2.0	0.0	39.1	0.0	25.0	0.0	0.0	25.0	75.0
Imesa	4.0	2.2	0.2	55.6	1.5	63.5	14.0	0.0	8.0	5.2	27.2	48.3
Lamex	0.0	0.0	68.7	85.7	54.3	208.7	23.5	10.0	14.8	9.8	58.1	105.0
Mextron	0.0	8.1	2.4	0.6	5.7	16.8	0.0	8.0	5.2	0.0	13.2	9.5
Roda	0.0	0.0	0.0	18.1	0.0	18.1	1.9	25.2	0.0	0.0	27.1	16.0
Sicosa	3.6	0.0	0.0	16.2	0.0	19.8	8.0	35.0	8.8	7.5	59.3	29.0
Suma	7.1	22.7	0.0	90.4	30.0	150.2	0.0	47.0	0.0	0.0	47.0	21.7
Tasmarr	1.5	13.0	9.2	0.0	0.0	23.7	0.0	0.0	15.0	4.0	19.0	39.0
Tecinal	12.9	0.0	0.0	0.0	0.0	12.9	13.3	12.0	0.0	11.5	36.8	31.5
Tractomex	9.7	24.8	11.3	0.0	0.0	45.8	15.0	80.0	0.0	0.0	95.0	93.0
TOTAL	38.8	84.9	114.8	268.6	91.5	598.6	75.7	242.2	51.8	38.0	407.7	468.0
EGRESOS												
Hermes	0.0	0.0	0.0	7.5	8.5	16.0	15.0	0.0	40.0	55.0	110.0	53.3
Imesa	0.0	0.0	2.4	0.0	0.0	2.4	7.0	10.0	10.0	67.0	94.0	28.2
Lamex	109.5	66.6	0.0	0.0	31.4	207.5	179.0	10.0	33.1	252.0	474.1	67.5
Mextron	0.0	8.1	0.0	0.0	6.4	14.5	0.8	0.3	1.0	0.0	2.1	20.0
Roda	21.0	0.0	0.0	0.0	15.0	36.0	0.0	5.0	12.0	12.0	29.0	21.0
Sicosa	0.0	5.4	6.0	0.0	20.0	31.4	11.0	12.5	30.0	8.3	61.8	17.0
Suma	2.3	56.9	5.7	23.1	39.8	127.8	82.0	0.0	0.0	63.5	145.5	34.7
Tasmarr	0.0	0.0	25.9	8.5	2.4	36.8	4.5	8.0	5.0	51.0	68.5	35.8
Tecinal	5.0	2.0	33.8	75.5	0.0	116.3	20.5	12.7	26.0	112.0	171.2	39.6
Tractomex	17.6	0.0	54.0	0.0	71.8	143.4	0.0	0.0	7.0	90.0	97.0	28.4
TOTAL	155.4	139.0	127.8	114.6	195.3	732.1	319.8	58.5	164.1	710.8	1253.2	345.5

A-6. PRESUPUESTO DE OPERACIONES DE LA CONTROLADORA CON SUS SUBSIDIARIAS.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
PRESUPUESTO DE FLUJO DE CAJA.
(MILLONES DE PESOS).

31-12-85

	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	TOTAL ENE.	SEM 6	SEM 7	SEM 8	SEM 9	TOTAL FEB.	TOTAL MAR.
INGRESOS												
Reventas	0.0	17.8	0.0	0.0	0.0	17.8	0.0	17.8	0.0	0.0	17.8	17.8
Avales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3	0.0	7.3	7.3
Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	220.0	0.0	0.0	755.0	975.0
Otros ingresos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL INGRESOS	0.0	17.8	0.0	0.0	0.0	17.8	220.0	17.8	7.3	755.0	1,110.1	25.1
EGRESOS												
Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(413.2)
Impuestos	0.0	0.0	0.0	(11.8)	0.0	(11.8)	0.0	0.0	(18.7)	0.0	(18.7)	(16.4)
Aumentos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(210.0)	0.0	0.0	0.0	(210.0)	0.0
Otros egresos	0.0	0.0	(37.0)	0.0	0.0	(37.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL EGRESOS	0.0	0.0	(37.0)	(11.8)	0.0	(48.8)	(210.0)	0.0	(18.7)	0.0	(228.7)	(429.6)
BALANCE DEGR./BER.	0.0	17.8	(37.0)	(11.8)	0.0	(31.0)	10.0	17.8	(11.4)	755.0	771.4	(404.5)
SUBSIDIARIAS												
Excesivos	38.8	84.9	114.8	268.6	91.5	598.6	75.7	242.2	51.8	38.0	407.7	468.0
Faltantes	(153.4)	(139.0)	(127.8)	(114.6)	(195.3)	(732.1)	(319.8)	(58.5)	(164.1)	(710.8)	(1,253.2)	(315.5)
BALANCE SUBSIDIARIAS	(116.6)	(54.1)	(13.0)	154.0	(103.8)	(133.5)	(244.1)	183.7	(112.3)	(672.8)	(845.5)	122.5
BANCO												
Créditos C.P.	0.0	0.0	(90.0)	0.0	0.0	(90.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Créditos L.P.	(50.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	(50.0)	0.0	0.0	0.0	(25.0)	(25.0)	0.0
Intereses crédi. C.P.	0.0	0.0	(12.5)	0.0	0.0	(12.5)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses crédi. L.P.	(32.6)	0.0	0.0	(14.4)	0.0	(47.0)	(29.0)	0.0	0.0	(14.8)	(41.8)	(37.2)
BALANCE BANCO	(82.6)	0.0	(102.5)	(14.4)	0.0	(199.5)	(29.0)	0.0	0.0	(39.8)	(68.8)	(37.2)
Saldo TOTAL	(199.2)	(36.3)	(152.5)	127.8	(103.8)	(364.0)	(263.1)	201.5	(123.7)	42.4	(142.9)	(319.2)
+ Vencimientos valores	289.0	255.6	152.5	120.0	103.8	920.9	263.1	0.0	123.7	0.0	396.8	319.2
- Inversiones valores	(89.8)	(219.3)	0.0	(247.8)	0.0	(556.9)	0.0	(201.5)	0.0	(42.4)	(243.9)	0.0
Dif. en clas. cheques	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SALDOS												
Saldo inicial cheques	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Saldo final cheques	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Valores inicial	933.4	746.0	719.2	575.8	710.8	933.4	616.0	360.7	566.8	450.3	616.0	498.4
- Vencimientos valores	(289.0)	(255.6)	(152.5)	(120.0)	(103.8)	(920.9)	(263.1)	0.0	(123.7)	0.0	(396.8)	(319.2)
+ Inversiones valores	89.8	219.3	0.0	247.8	0.0	556.9	0.0	201.5	0.0	42.4	243.9	0.0
+ Intereses val. (665)	11.8	9.4	9.1	7.3	9.0	46.6	7.8	4.6	7.2	5.7	25.2	27.9
Valores final	746.0	719.2	575.8	710.8	616.0	616.0	360.7	566.8	450.3	498.4	498.4	217.1
Crédito C.P. final	90.0	90.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito L.P. final	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	575.0	575.0	575.0

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
FLUJO DE CAJA HISTORICO (ENERO 1986).
(MILLONES DE PESOS).

31-01-86

	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	TOTAL ENERO
INGRESOS						
Reventas	0.0	23.4	0.0	0.0	0.0	23.4
Avalos	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3	7.3
Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros ingresos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL INGRESOS	0.0	23.4	0.0	0.0	7.3	30.7
EGRESOS						
Divididos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos	0.0	0.0	0.0	(13.9)	0.0	(13.9)
Adquisición de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros egresos	0.0	0.0	(8.5)	(17.3)	0.0	(25.8)
TOTAL EGRESOS	0.0	0.0	(8.5)	(31.2)	0.0	(39.7)
RESERVA DE RES.	0.0	23.4	(8.5)	(31.2)	7.3	(9.0)
SUBSIDIARIAS						
Ejecutivas	102.7	90.5	91.3	212.5	147.2	644.2
Faltantes	(112.4)	(71.7)	(168.0)	(73.2)	(43.9)	(469.2)
RESERVA SUBSIDIARIAS	(9.7)	18.8	(76.7)	139.3	103.3	175.0
BANOS						
Créditos C.P.	0.0	0.0	(90.0)	0.0	0.0	(90.0)
Créditos L.P.	(50.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	(50.0)
Intereses créd. C.P.	0.0	0.0	(12.5)	0.0	0.0	(12.5)
Intereses créd. L.P.	(32.6)	0.0	0.0	(14.9)	0.0	(47.5)
RESERVA BANOS	(82.6)	0.0	(102.5)	(14.9)	0.0	(200.0)
SALDO TOTAL	(92.3)	42.2	(187.7)	93.2	110.6	(36.0)
+ Vencimientos valores	289.0	255.6	361.2	183.8	557.1	1,646.7
- Inversiones valores	(193.7)	(303.4)	(171.4)	(272.2)	(674.5)	(1,615.2)
Diff. en etas. chequeos	3.0	(5.6)	2.1	4.8	(6.8)	(2.5)
SALDOS						
Saldo inicial cheques	10.5	13.5	7.9	10	14.8	10.5
Saldo final cheques	13.5	7.9	10.0	14.8	8.0	8.0
Valores inicial	933.4	848.3	903.9	725.6	819.8	933.4
- Vencimientos valores	(289.0)	(255.6)	(361.2)	(183.8)	(557.1)	(1,646.7)
+ Inversiones valores	193.7	303.4	171.4	272.2	674.5	1,615.2
+ Intereses valores	10.2	7.8	11.5	5.8	18.0	53.3
Valores final	848.3	903.9	725.6	819.8	955.2	955.2
Crédito C.P. final	90.0	90.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito L.P. final	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0

GRUPO INDUSTRIAL, S.A. DE C.V.
 DESVIACIONES DEL FLUJO DE CAJA HISTÓRICO RESPECTO DEL PRESUPUESTADO.
 (ENERO 1986).
 (MILLONES DE PESOS).

31-01-86

	SEM 1		SEM 2		SEM 3		SEM 4		SEM 5		TOTAL EJERC.	
	D	X	D	X	D	X	D	X	D	X	D	X
INGRESOS												
Reventas	0.0	0.0	5.6	31.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6	31.5
Avales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3	—	7.3	—
Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros ingresos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL INGRESOS	0.0	0.0	5.6	31.5	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3	—	12.9	72.5
EGRESOS												
Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(2.1)	17.8	0.0	0.0	(2.1)	17.8
Aumentos de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros egresos	0.0	0.0	0.0	0.0	28.5	(77.0)	(17.3)	—	0.0	0.0	11.2	(70.3)
TOTAL EGRESOS	0.0	0.0	0.0	0.0	28.5	(77.0)	(19.4)	166.4	0.0	0.0	9.1	(18.6)
BALANCE INCR./DECR.	0.0	0.0	5.6	31.5	28.5	(77.0)	(19.4)	166.4	7.3	—	22.0	(71.0)
SUBSIDIARIAS												
Existentes	63.9	164.7	5.6	6.6	(23.5)	(20.5)	(56.1)	(20.9)	55.7	60.9	45.6	7.6
Faltantes	43.0	(27.7)	67.3	(48.4)	(40.2)	31.5	41.4	(36.1)	151.4	(77.5)	262.9	(35.9)
BALANCE SUBSIDIARIAS	106.9	(91.7)	72.9	(134.8)	(63.7)	(490.0)	(14.7)	(9.5)	207.1	(199.5)	308.5	(231.1)
BANOS												
Créditos C.P.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Créditos L.P.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses créd. C.P.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses créd. L.P.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.5)	3.5	0.0	0.0	(0.5)	1.1
BALANCE BANOS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.5)	3.5	0.0	0.0	(0.5)	0.3
SAJO TOTAL	106.9	(53.7)	78.5	(216.3)	(35.2)	23.1	(34.6)	(27.1)	214.4	(206.6)	330.0	(90.7)
+ Vinculados valores	0.0	0.0	0.0	0.0	208.7	136.9	63.8	53.2	453.3	436.7	725.8	78.8
- Inversiones valores	(103.9)	115.7	(84.1)	38.3	(171.4)	—	(24.4)	9.8	(674.5)	—	(1,058.3)	190.0
Dif. en ctas. cheques	3.0	—	(5.6)	—	2.1	—	4.8	—	(6.8)	—	(2.5)	—
SAJOS												
Saldo inicial cheques	0.5	5.0	3.5	35.0	(2.1)	(21.0)	0.0	0.0	4.8	48.0	0.5	5.0
Saldo final cheques	3.5	35.0	(2.1)	(21.0)	(.0)	0.0	4.8	48.0	(2.0)	(20.0)	(2.0)	(20.0)
Valores Inicial	0.0	0.0	102.3	13.7	184.8	25.7	149.9	26.0	109.0	15.3	0.0	0.0
+ Vinculados valores	0.0	0.0	0.0	0.0	(208.7)	136.9	(63.8)	53.2	(453.3)	436.7	(725.8)	78.8
+ Inversiones valores	103.9	115.7	84.1	38.3	171.4	—	24.4	9.8	674.5	—	1,058.3	190.0
+ Intereses valores	(1.6)	(13.6)	(1.6)	(17.0)	2.4	26.4	(1.5)	(20.5)	9.0	100.0	6.7	16.4
Valores final	102.3	13.7	184.8	25.7	149.9	26.0	109.0	15.3	339.2	55.1	339.2	55.1
Crédito C.P. final	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito L.P. final	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

A-9. REPORTE DE DESVIACIONES DEL FLUJO DE CAJA HISTÓRICO RESPECTO DEL PRESUPUESTADO PARA UNA EMPRESA CONTROLADA.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
 REPORTE HISTORICO DE OPERACIONES CON SUBSIDIARIAS (ENERO 1986).
 (MILLONES DE PESOS).

31-1-86

	SEM 1	SEM 2	SEM 3	SEM 4	SEM 5	TOTAL ENE.
INGRESOS						
Hermos	0,0	14,1	18,0	3,0	0,0	35,1
Imsa	11,0	10,9	0,2	44,0	3,8	69,9
Lamex	38,0	0,0	43,0	89,5	61,5	232,0
Mextron	2,0	8,1	0,0	0,0	5,0	15,1
Roda	0,0	6,7	0,0	14,2	8,2	29,1
Sicosa	8,6	0,0	0,0	16,2	0,0	24,8
Suma	7,1	24,4	12,6	38,1	20,0	102,2
Tasmar	1,5	4,0	6,2	7,5	6,0	25,2
Tecfinal	24,8	0,0	0,0	0,0	0,0	24,8
Tractomex	9,7	22,3	11,3	0,0	42,7	86,0
TOTAL	102,7	90,5	91,3	212,5	147,2	644,2
EGRESOS						
Hermos	0,0	0,0	4,4	4,1	0,0	8,5
Imsa	0,0	10,9	0,2	0,0	0,0	11,1
Lamex	77,5	41,6	15,1	10,8	9,7	154,7
Mextron	0,0	5,4	0,0	0,0	0,0	5,4
Roda	17,9	0,0	0,0	0,0	5,2	23,1
Sicosa	0,0	5,0	6,7	3,0	4,2	18,9
Suma	2,3	8,8	23,9	0,0	0,0	35,0
Tasmar	0,0	0,0	33,5	8,5	0,0	42,0
Tecfinal	5,0	0,0	33,1	25,6	0,0	63,7
Tractomex	9,7	0,0	51,1	21,2	24,8	106,8
TOTAL	112,4	71,7	168,0	73,2	43,9	469,2

A-10. REPORTE HISTORICO DE OPERACIONES DE LA CONTROLADORA CON SUS SUBSIDIARIAS.

GRUPO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.
 DESVIACIONES DEL REPORTE HISTORICO RESPECTO DEL PRESUPUESTO DE OPERACIONES CON SUBSIDIARIAS.
 (ENERO 1986).
 (MILLONES DE PESOS),

31-01-86

	SEM 1		SEM 2		SEM 3		SEM 4		SEM 5		TOTAL ENE.	
	D	%	D	%	D	%	D	%	D	%	D	%
INGRESOS												
Hermes	0.0	0.0	0.0	0.0	(5.0)	(21.7)	1.0	50.0	0.0	0.0	(4.0)	(10.2)
Insa	7.0	175.0	8.7	395.5	0.0	0.0	(11.6)	(20.9)	2.3	153.3	6.4	(10.1)
Lamex	38.0	—	0.0	0.0	(25.7)	(37.4)	3.8	4.4	7.2	13.3	23.3	11.2
Mextron	2.0	—	0.0	0.0	(2.4)	(100.0)	(0.6)	(100.0)	(0.7)	(12.3)	(1.7)	(10.1)
Roda	0.0	0.0	6.7	—	0.0	0.0	(3.9)	(21.5)	8.2	—	11.0	60.8
Sicossa	5.0	138.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	25.3
Suma	0.0	0.0	1.7	7.5	12.6	—	(52.3)	(57.9)	(10.0)	(33.3)	(48.0)	32.0
Tasmur	0.0	0.0	(9.0)	(69.2)	(3.0)	(32.6)	7.5	—	6.0	—	1.5	6.3
Tecfina	11.9	92.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.9	92.2
Tractomex	0.0	0.0	(2.5)	(10.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	42.7	—	40.2	87.8
TOTAL	63.9	164.7	5.6	6.6	(23.5)	(20.5)	(56.1)	(20.9)	55.7	60.9	45.6	7.6

EGRESOS

Hermes	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	—	(3.4)	(45.3)	(8.5)	(100.0)	(7.5)	(46.9)
Insa	0.0	0.0	10.9	—	(2.2)	(91.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	8.7	362.5
Lamex	(32.0)	(29.2)	(25.0)	(37.5)	15.1	—	10.8	—	(21.7)	(69.1)	(52.8)	(25.4)
Mextron	0.0	0.0	(2.7)	(33.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	(6.4)	(100.0)	(9.1)	(62.8)
Roda	(3.1)	(14.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(9.8)	(65.3)	(12.9)	(35.8)
Sicossa	0.0	0.0	(0.4)	(7.4)	0.7	11.7	3.0	—	(15.8)	(79.0)	(12.5)	(39.8)
Suma	0.0	0.0	(48.1)	(84.5)	18.2	319.3	(23.1)	(100.0)	(39.8)	(100.0)	(92.8)	(72.6)
Tasmur	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	29.3	0.0	0.0	(2.4)	(100.0)	5.2	14.1
Tecfina	0.0	0.0	(2.0)	(100.0)	(0.7)	(2.1)	(49.9)	(66.1)	0.0	0.0	(52.6)	(45.2)
Tractomex	(7.9)	(44.9)	0.0	0.0	(2.9)	(5.4)	21.2	—	(47.0)	(65.5)	(36.6)	(25.5)
TOTAL	(43.0)	(27.7)	(67.3)	(48.4)	40.2	31.5	(41.4)	(36.1)	(151.4)	(77.5)	(262.9)	(35.9)

A-11. DESVIACIONES DEL REPORTE HISTORICO RESPECTO DEL PRESUPUESTO DE OPERACIONES DE LA CONTROLADORA CON SUS SUBSIDIARIAS.

INDICE DE FIGURAS.

	<u>Pág.</u>
3-1. Organigrama fundamental de la dirección de finanzas en una controladora para un grupo de gran tamaño.	30
3-2. Estructura financiera operativa fundamental del grupo.	32
4-1. Manejo financiero de una empresa controladora.	45
4-2. Crecimiento de los requerimientos acumulativos de capital.	60
6-1. Esquema del método de planeación y control de los recursos financieros de la empresa controladora.	112

BIBLIOGRAFIA.

Brealey Richard and Myers Stewart
"PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE".
McGraw-Hill Book Company, Second Edition.
U.S.A., 1984.

Cortina Ortega Gonzalo
"PRONTUARIO BURSATIL Y FINANCIERO".
Editorial Trillas, Primera Edición.
México, 1986.

Morales F. Carlos
"PRESUPUESTOS Y CONTROL EN LAS EMPRESAS".
Editorial Ecasa.
México.

Rivero Torre Pedro
"CASH FLOW. ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION
DE FONDOS Y EL CONTROL DE GESTION".
Editorial Limusa.
México.

Taylor George A.
"INGENIERIA ECONOMICA".
Editorial Limusa, Primera Edición.
México, 1970.

Vela Rojas José Luis
"CONTROLADORA, SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS;
CRECIMIENTO E INFORMACION FINANCIERA".
Tesis Profesional, Escuela Bancaria y Comercial.
México, 1983.

Weston J. Fred y Brigham Eugene F.
"FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA".
Editorial Interamericana, Quinta Edición.
México, 1982.

Leyes y Códigos de México
"LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA".
Editorial Porrúa; 44a. Edición para 1985, más
anexos con modificaciones vigentes para 1986.
México.