

318502

20

2E1



**UNIVERSIDAD
INTERCONTINENTAL**

UNIVERSIDAD INTERCONTINENTAL

ESCUELA DE ADMINISTRACION

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
1988-1992

"LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO LA MEJOR
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LA MEDIANA EMPRESA,
EN EL MÉXICO ACTUAL CON UNA NUEVA VISION ECONOMICA"

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
P R E S E N T A :
ODETTE TRIULZI CHAUVET
ASESOR DE TESIS :
LIC. OCTAVIO ZARCO MORALES

México D.F.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1993



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.

INDICE

PROLOGO	1
INTRODUCCION	6
I. PLANEACION DE LA INVESTIGACION	10
1.1. OBJETIVOS	10
1.1.1. OBJETIVO GENERAL	10
1.1.2. OBJETIVO ESPECIFICO 1	10
1.1.3. OBJETIVO ESPECIFICO 2	11
1.1.4. OBJETIVO ESPECIFICO 3	11
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	11
1.3. HIPOTESIS	13
1.3.1. VARIABLE INDEPENDIENTE	13
1.3.2. VARIABLE INDEPENDIENTE	13
1.3.3. VARIABLE DEPENDIENTE	13
1.4. DISEÑO DE LA INVESTIGACION	14
1.5. TIPO DE INVESTIGACION	15
1.5.1. BIBLIOGRAFICA	15
1.5.2. INVESTIGACION DE CAMPO	15
1.6. JUSTIFICACION	16
1.7. DISEÑO DE LA PRUEBA	17
1.7.1. FUENTES DE INFORMACION	17
1.7.2. BIBLIOGRAFIA	18
1.8. DELIMITACION DEL UNIVERSO	18
1.8.1. METODO DE SELECCION	18

2. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	26
2.1. DEFINICION	26
2.1.1. HISTORIA	27
2.1.2. ESTRUCTURA	37
2.2. BOLSA MEXICANA DE VALORES	41
2.2.1. HISTORIA	41
2.2.2. LEY DEL MERCADO DE VALORES	42
2.2.2.1. CARACTERISTICAS RELEVANTES DE LA LMV	44
2.2.2.2. ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA FOMENTO Y APOYO	49
2.2.2.3. MERCADO DE VALORES	56
3. EL MERCADO DE VALORES, LA EMPRESA Y LA ECONOMIA MEXICANA	61
3.1. IMPORTANCIA	61
3.2. CICLO ECONOMICO	70
3.2.1. CRECIMIENTO ECONOMICO	73
3.2.2. TASAS DE INTERES	74
3.2.3. INFLACION	78
3.2.4. TRATADO DE LIBRE COMERCIO	80
3.2.5. INVERSION EXTRANJERA	81
3.2.6. ECONOMIA INTERNACIONAL	81
3.3. ALTERNATIVAS DE INVERSION	83
3.4. RENTABILIDAD SOBRE LA INVERSION PROPIA	88
3.5. APALANCAMIENTO	90
3.6. LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS	93

4. FINANCIAMIENTO E INVERSION ATRAVES DE LA BOLSA	94
4.1. ACCIONES	94
4.1.1. TIPO DE ACCIONES	98
4.1.2. DIVIDENDOS	99
4.1.3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UNA EMPRESA AL INSCRIBIR SUS VALORES EN BOLSA	101
4.2. OBLIGACIONES	108
4.2.1. VENTAJAS PARA LA EMPRESA AL EMITIR OBLIGACIONES	111
5. LA EMPRESA	116
5.1. DENOMINACION SOCIAL	116
5.2. CONSTITUCION Y ANTECEDENTES	116
5.3. OBJETO SOCIAL	118
5.4. DOMICILIO SOCIAL Y DIRECCION DE SUS OFICINAS PRINCIPALES	120
5.5. ACTIVIDAD PRINCIPAL	120
5.6. CONSEJO DE ADMINISTRACION	120
5.7. PRINCIPALES FUNCIONARIOS	121
5.8. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	123
5.9. ESTRUCTURA DE CAPITAL SOCIAL	123
5.10. TRAYECTORIA DE LA SOCIEDAD	124
5.11. PROGRAMAS DE CRECIMIENTO	128
5.12. POLITICA DE DIVIDENDOS	129
5.13. FUENTES DE FINANCIAMIENTO	129

<i>5.14. PARTICIPACION EN EL MERCADO</i>	<i>130</i>
<i>5.15. COMERCIALIZACION</i>	<i>131</i>
<i>5.16. RECURSOS HUMANOS</i>	<i>131</i>
<i>5.17. PROGRAMA DE INVERSION A FUTURO</i>	<i>132</i>
6. DESARROLLO DE LA INVESTIGACION	133
7. INTERPRETACION DE LOS RESULTADOS	137
<i>7.1. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS</i>	<i>138</i>
<i>7.1.1. ESTADO DE RESULTADOS</i>	<i>138</i>
<i>7.1.2. BALANCE</i>	<i>138</i>
<i>7.1.3. FLUJO DE EFECTIVOS</i>	<i>138</i>
CONCLUSIONES	142
RECOMENDACIONES	145
BIBLIOGRAFIA	146

PROLOGO

PROLOGO

La globalización de los mercados es una característica común en la evolución económica internacional, la cual implica la integración entre naciones definida claramente a través de bloques económicos; entre los que destacan el de la Cuenca del Pacífico, el Mercado Común Europeo, y con la firma del Tratado de Libre Comercio, el Bloque Económico de Norteamérica, el cual representará el mercado más grande a la fecha. Por lo tanto, en un México como el de hoy, con cambios en las estructuras políticas, económicas y sociales, estamos siendo testigos de una búsqueda incesante por nuevas formas sociales de participación, nuevos esquemas internos de producción y formas de financiamiento que sean más rentables y menos riesgosas.

Asimismo, la liberación de ideologías económicas centralizadas y por ello rígidas y estáticas han logrado que las fronteras entre los países sean hoy sólo límites territoriales y que existan más oportunidades de cooperación y de desarrollo conjunto. Estos cambios también se presentan en México con el liberalismo económico del gobierno del presidente Salinas de Gortari, ya que como se sabe, en el pasado la participación de la

iniciativa privada fue limitada y no se hizo ninguna promoción al desarrollo económico.

Los cambios se empezaron a dar en 1983, iniciándose con un saneamiento de las empresas públicas y las finanzas, lo cual ha requerido de un gran esfuerzo por parte del gobierno.

Posteriormente, se instrumentó una estrategia de crecimiento orientada a lograr una mayor eficiencia general de la economía lograda con una menor participación del Estado como propietario de empresas y por el otro, mediante una importante mejora de la calidad del marco regulatorio.

Un tercer elemento que podría contribuir al nuevo modelo de crecimiento, es la apertura de la economía a la competencia del exterior si se suscribe el acuerdo del Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

Gracias a la renegociación de la deuda pública externa se logró reducir la transferencia de recursos al exterior, lo que

acrecentó la confianza en el público inversionista respecto de la evolución de la economía mexicana en el mediano y largo plazo.

La modernización nos ha permitido adoptar tecnologías que han revolucionado, no sólo las diferentes etapas de la producción, así como en el campo de los servicios, principalmente a lo que intermediación financiera se refiere.

Los cambios en la actividad económica, nos han llevado a un avance hacia un cambio de tendencia en los precios, lo cual ha llevado a la economía a un crecimiento discreto pero continuo, ya que la prioridad de la política económica es el abatimiento de la inflación, que ha provocado que en algunos períodos se tenga que imponer un freno a la actividad económica, a través de una política monetaria restrictiva. La actividad económica se está recuperando con un ritmo acelerado, por vez primera en varios años.

Para 1993, "Afin, Casa de Bolsa", estima que las ramas que tendrán un crecimiento mayor al del PIB serán las del cemento, vidrio y materiales de construcción, así como la de comercio,

telecomunicaciones, transporte y servicios financieros podrán ser más dinámicas al incrementarse la actividad económica. Mientras que las ramas que podrían registrar aumentos moderados en su producción similares al del PIB total serán las de alimentos y bebidas, mientras que las más desfavorecidas son la minería y la siderurgia.

La función económica, hoy en día, es la de proveer eficazmente los servicios públicos que propicien un ambiente de eficiencia de las actividades económicas del sector privado y garantizar la igualdad de oportunidades para la población. Una vez negociado el TLC se requiere buscar la mayor eficiencia posible de la producción nacional que conduzca a la competitividad que se requiere.

La situación financiera en la mayoría de las empresas medianas se ha fortalecido, así como la consolidación de la apertura económica al exterior. Y es importante no olvidar la lucha constante que existe por abatir la inflación.

Del mismo modo, se han anunciado una serie de medidas que buscan apoyar la competitividad de las empresas mexicanas, mediante la intensificación del programa de desregulación, precios y tarifas del sector público competitivos, promoción de conversiones y alianzas tecnológicas y programas de calidad total.

Tanto el ahorro interno, como la inversión extranjera han servido de palanca para financiar el crecimiento estable de nuestra economía.

INTRODUCCION

INTRODUCCIÓN

En este contexto, el Mercado de Valores es un instrumento preciso de la sociedad para financiar su desarrollo y democratizar la capitalización de las empresas, ya que es un medio que ve por el interés del público inversionista.

Cabe destacar que en 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, lo que dió a la industria bursátil un marco jurídico más moderno, que busca el florecimiento de la intermediación de valores bursátiles en un contexto de máxima seguridad. Es de igual importancia hacer mención de la modernización de la Ley de Sociedades de Inversión en 1980, lo que ha favorecido el crecimiento y la solidez del mercado, al alentar por una parte la concurrencia de pequeños y medianos ahorradores, y por otra, la profesionalización del manejo de inversiones.

El nuevo potencial de desarrollo que México ha venido forjando a partir de 1982 se ha visto reflejado en el

comportamiento de la B.M.V., la cual ha mostrado una elevada rentabilidad.

La rentabilidad del mercado mexicano ha sido mayor en comparación con los mercados desarrollados y cuenta con múltiplos considerablemente menores. La B.M.V. ha logrado altos rendimientos y múltiplos bajos. La combinación de alta rentabilidad y un nivel razonable de riesgo hacen de la B.M.V. la mejor inversión.

Las condiciones actuales del mercado y la recuperación registrada a partir de finales de septiembre de 1992, son muestra del cambio en la actitud de los inversionistas, generado a raíz de las declaraciones de Clinton en favor del Tratado de Libre Comercio, así como por la renovación anticipada del PECE. Dicha actitud se ha fortalecido reciente con las bajas en las tasas de interés y la confirmación de las expectativas económicas favorables del país para 1993.

Al necesitar una promoción en la expansión del mercado accionario hacia el capital de riesgo de las empresas medianas,

ha hecho que exista una disminución en el apalancamiento siendo una fuente de innovación para su crecimiento.

Las empresas medianas necesitan contar con un medio que sea ágil en decisiones, amplio y diversificado, pero lo más importante es que sea sólido, eficiente y moderno para que de esta forma estimule la productividad y la competitividad, y este es el Mercado de Valores.

La estrategia de desarrollo y financiamiento requiere de instituciones de intermediación no bancarias, para acrecentar el ahorro nacional y garantizar su canalización oportuna y eficaz. Por esta razón la corrección de las finanzas del gobierno preparó en México el terreno para construir un sistema de intermediación eficiente, producto de la liberalización financiera. Además, una vez que una economía empieza a operar en un contexto de apertura comercial, la asignación de los recursos crediticios a cargo del sistema financiero se empieza a realizar a la luz de las ventajas comparativas del país sin las distorsiones que introducía el proteccionismo. Este cambio se reflejó en el comportamiento de los participantes en la actividad económica y financiera, y

constituye uno de los principales factores que ayudan a entender la evolución de la economía del México actual.

Por ende el sector bursátil reconoce que el flujo de capitales ha sustituido al intercambio de bienes y servicios como el motor principal que impulsa a la economía mundial actual.

CAPITULO 1

PLANEACION DE LA INVESTIGACION

1.1 OBJETIVOS

La presente investigación busca alcanzar los siguientes objetivos:

1.1.1 OBJETIVO GENERAL

Establecer la modernización de la mediana empresa en México, a través de mejores planes de financiamiento, a fin de competir en un entorno económico más agresivo.

1.1.2 OBJETIVO ESPECÍFICO 1):

Analizar comparativamente el financiamiento de la mediana empresa a través de:

- a) Emisión de acciones y*
- b) Emisión de obligaciones*

1.1.3 OBJETIVO ESPECIFICO 2):

Demostrar que la Bolsa Mexicana de Valores es la mejor alternativa de financiamiento para las empresas medianas en el México actual, en lo que a emisión de acciones se refiere.

1.1.4 OBJETIVO ESPECÍFICO 3):

Proporcionar a la mediana empresa que requiere recursos, el plan más eficiente de financiamiento.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Ante un entorno de mayor competencia, tanto interno como externo, las empresas mexicanas están obligadas a optimizar sus presupuestos de capital a través de fuertes inversiones en tecnología, sistemas, capacitación, etc., por lo tanto, la obtención y minimización del costo de los recursos representa uno de los mayores retos de las empresas medianas.

Además de la obtención de recursos a través de deuda como obligaciones y créditos bancarios, existe la alternativa de obtener recursos frescos, mediante el incremento de capital (acciones), con los cuales se pueden financiar las inversiones necesarias para el crecimiento de las empresas.

Es importante hacer mención que con los cambios que está viviendo México hoy en día en la economía, las empresas medianas tienen que adelantarse a los acontecimientos y de esta forma buscar la mejor alternativa de financiamiento, que de alguna manera, les sea menos costosa y más rentable, es de esta forma como se plantea que las empresas medianas hoy por hoy, se harán de recursos de una manera óptima, al capitalizarse por medio de la emisión de acciones y no así de obligaciones.

Cabría preguntarse, ¿En qué forma el financiamiento a través de acciones puede ser la mejor alternativa para las empresas medianas del área metropolitana de la ciudad de México?

1.3 HIPÓTESIS

Ante los cambios económicos y la creciente competencia, la mediana empresa en México se encuentra en desventaja, por lo que requiere optimizar sus operaciones a través de la obtención de recursos a menor costo.

1.3.1 V. INDEPENDIENTE: *Cambios económicos, creciente competencia*

(CAUSA)

1.3.2 V. DEPENDIENTE: *Situación desventajosa de la mediana empresa.*

(EFECTO-CAUSA)

1.3.3 V. DEPENDIENTE: *Necesidad de optimizar sus operaciones a través de la obtención de recursos a menor costo.*

(EFECTO)

1.4 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

La empresa sujeta a investigación fue seleccionada por ser una empresa inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores, ya que permite el acceso a datos históricos por ser una empresa pública, pertenecer al segmento de la mediana empresa, estar considerada como representativa del sector al que pertenece y que se localice dentro del área metropolitana.

El estudio se llevará a cabo por medio de una serie de análisis cualitativos y cuantitativos, a través de simulaciones financieras, tomando en cuenta indicadores como: cambios económicos y la creciente competencia en la que actualmente se encuentran estas empresas.

Así como su situación financiera y el impacto en ésta de una emisión de obligaciones o de acciones.

A partir de información real histórica de la empresa se elaborará un modelo de simulación de análisis financiero con el

objeto de determinar que alternativa (obligaciones o acciones), es óptima para una empresa mediana ante las perspectivas económicas del México de hoy.

1.5 TIPO DE INVESTIGACIÓN

1.5.1 BIBLIOGRÁFICA

Se llevará a cabo la investigación a través de publicaciones, para conocer las características de las obligaciones, así como de las acciones, como funcionan, cuales son los requisitos para emitirlos, cuales pueden ser sus ventajas y desventajas.

1.5.2. INVESTIGACIÓN DE CAMPO

Recabar la información financiera histórica de la empresa seleccionada a través de visitas a ésta, así como el contacto con la misma para conocer si existen planes de crecimiento, cómo se

piensa financiar y si dentro de su financiamiento se ha pensado en la emisión de acciones o en su defecto de obligaciones.

1.6 JUSTIFICACIÓN

El presente estudio es con la finalidad de demostrar mediante una comparación entre el financiamiento a través de obligaciones y acciones para poder fortalecerse y de esa forma mantenerse en el mercado, y que la mejor alternativa de financiamiento se obtiene con la emisión de acciones, a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Es importante que los cambios económicos que está viviendo México hoy en día, motiven a la mediana empresa para reestructurar su toma de decisiones, y de esta forma volverse más agresivas, manteniendo así su competitividad.

La emisión de acciones es una buena alternativa, ya que fortalece la estructura de las empresas con dinero fresco, y lo más importante es que permite la capitalización de sus flujos

futuros, ya que no requiere de la distracción de éstos para el pago de intereses y amortizaciones de capital, aunque representa la dilución de los actuales accionistas, no necesariamente implica la pérdida del control de la empresa. Adicionalmente, se tiene que cumplir con ciertas normas dictadas por la Bolsa Mexicana de Valores y la Comisión Nacional de Valores que podrían representar ciertos inconvenientes operativos, que de igual manera se reflejarían con la emisión de obligaciones.

1.7 DISEÑO DE LA PRUEBA

Para llevar a cabo la presente investigación se contará con una investigación documental para concluir con la investigación de campo.

1.7.1 FUENTES DE INFORMACIÓN

- A) Bolsa Mexicana de Valores*
- B) C.A.N.A.C.I.N.T.R.A.*

C) NAFIN

D) Afin, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

E) La Empresa

1.7.2 BIBLIOGRAFÍA

Se consultarán los libros necesarios que aporten información para el desarrollo del tema a investigar.

1.8 DELIMITACION DEL UNIVERSO

1.8.1 MÉTODO DE SELECCIÓN

El criterio utilizado para seleccionar la empresa objeto de estudio, se basa en las siguientes características: nivel de ventas, personal, tecnología, así como su situación financiera y actividad económica que comprenda características relevantes y similares a las que se llevan a cabo en la mayoría de las empresas

medianas de la industria mexicana, que se localicen en el área metropolitana; que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores y, que haya la disposición y aceptación necesarias para la realización de la investigación.

Para lograr tal propósito se solicitó información, a la Cámara Nacional de la Industria y la Transformación (CANACINTRA) y a Nacional Financiera (NAFIN), acerca de las características de las empresas medianas en la economía del México de hoy, con el objeto de establecer un criterio de selección de la empresa.

Para establecer que empresa podría ser analizada, se estableció el marco de referencia que, CANACINTRA propone, en donde la empresa mediana debe cumplir con las siguientes características:

- 1.- Ventas Anuales de entre 14,830 a 26,793 millones de pesos*
- 2.- Personal Empleado 101 a 250 personas*

Por otra parte, NAFIN establece que uno de los retos a que se enfrenta la economía mexicana en los años noventa es el de ampliar la base empresarial que sustente el desarrollo sostenido dentro de un esquema de mayor equidad. Esto se ha visto modificado, debido a las transformaciones que realiza el país para lograr una integración competitiva a la economía globalizada. Una política orientada en esta dirección demanda el apoyo a dichas empresas para que puedan capitalizarse y con ello pasar de la economía de subsistencia hacia una etapa de integración con la economía moderna, de forma que pueda hacer frente al reto de la competencia internacional.

Para 1990, la micro, pequeña y mediana industria representa el 98% de los establecimientos, el 49% del empleo y aporta el 43% del PIB (Producto Interno Bruto) manufacturero.¹ La participación de las empresas medianas en el producto manufacturero² presenta variaciones según la rama y su contribución más importante se ha dado en los sectores considerados tradicionales como madera, cuero, muebles no metálicos, calzado, productos alimenticios, imprentas y editoriales y textiles, en los cuales su participación ha sido

¹ Información tomada de: SECOFI, "Programa para la Modernización y Desarrollo de la Industria micro, pequeña y mediana 1990-1995"

² Investigación publicada recientemente en: et. al. "La Organización Industrial en México", Siglo XXI- ILET México, 1990.

superior al 50%. Esto se explica en gran medida porque este tipo de empresa ha estado ubicada en los sectores de subsistencia, más que en aquellos ligados a los sectores modernos de la economía.

Es importante señalar que hoy por hoy la empresa mediana constituye una aportación importante dentro de la economía del México de los noventas.

La empresa seleccionada objeto de estudio, se encuentra dentro de la industria alimenticia, sector alimentos, bebidas y tabaco. La industria alimenticia ha tenido un crecimiento moderado debido principalmente a que el poder adquisitivo de la población no ha evolucionado favorablemente. En el año de 1992 diversos indicadores revelan que la desaceleración de la economía ha tenido un impacto negativo en los salarios en todos los sectores de la economía formal.

En la siguiente hoja se presentan gráficas en donde se muestra la participación del sector alimentos dentro de la

mediana empresa, así como el número de las mismas por entidad federativa.

La expectativa a largo plazo de la empresa mediana en México, se observa mejor, debido a que diversos factores internos y externos se combinarán para crear un entorno más favorable. De éstos son:

- La firma del Tratado de Libre Comercio (TLC)*
- La recuperación del poder adquisitivo en un ambiente económico caracterizado por un mayor crecimiento.*

Para 1993, habrá más oportunidades en los negocios en lo que al mercado interno se refiere. Como ya se mencionó, con el TLC se abrirán nuevas oportunidades para la exportación a Estados Unidos y Canadá, conforme se eliminen barreras no arancelarias y se reduzcan o eliminen los niveles arancelarios vigentes.

CAPITULO 2

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO (Ley de Instituciones de Crédito)

INTEGRANTES

BANCO DE MEXICO
BANCA MULTIPLE
BANCA DE DESARROLLO
PATRONATO AHORRO NACIONAL
FIDEICOMISOS PARA FOMENTO ECONOMICO

AUXILIARES DE CREDITO

ALMACENES DE DEPOSITO ARRENDADORAS FINANCIERAS EMPRESAS DE FACTORAJE

INTERMEDIARIOS
NO BANCARIOS

ACTIVIDADES AUXILIARES

CASAS DE CAMBIO

INTERMEDIARIOS DEL
MERCADO DE VALORES

CASAS DE BOLSA ESPECIALISTA BURSATIL
--

AUTORIDADES

COMISION NACIONAL DE VALORES COMISION NACIONAL BANCARIA
--

2 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El desarrollo económico de un país depende en gran medida, de la cantidad de dinero que se pueda canalizar hacia actividades productivas, por lo que, en la medida en que la actividad económica se incrementa, el Sistema Financiero tiende a ser más complejo.

El Sistema Financiero desempeña el papel de intermediario entre las entidades que ahorran y las que llevan a cabo las inversiones. Es decir, es el conjunto de organismos que captan, administran y otorgan, el ahorro para destinarlo a la inversión dentro de la economía.

2.1 DEFINICIÓN

Conjunto de instituciones y organismos que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión dentro de la gran unidad político-económica que es nuestro país.

Los servicios financieros reducen el costo y el riesgo del intercambio de bienes y servicios de las actividades relacionadas con la obtención y otorgamiento de préstamos.

La función del Sistema Financiero consiste en traspasar el ahorro de las unidades económicas que tienen superávit a las que tienen déficit.

El Sistema Financiero Mexicano, está integrado por dependencias del Gobierno, organismos oficiales, bancos privados y sociedades nacionales de crédito, y por otra parte, los propios agentes o intermediarios financieros.

2.1.1 HISTORIA

El Sistema Financiero actual se inicia en 1830 con la creación del Banco del Avío, (primer banco de promoción industrial). En 1849, se constituye la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad y en 1854 el Código del Comercio.

Se tienen noticias de la existencia de corredores de valores en nuestro país desde mediados de 1850 y se conoce del funcionamiento de las Lonjas y Juntas de Corredores.

En 1864, durante el imperio de Maximiliano se establece la primera institución de banca comercial. Proyectos financieros desarrollados principalmente por capitales extranjeros, demandaron capitales adicionales a largo plazo que fueron proveídos por créditos de la banca y por la suscripción y venta de acciones en los bolsines de valores.

Veinte años más tarde en 1884, el Código de Comercio le concede al Banco Nacional Mexicano la función de Banco Central.

Cerca de 1890 ya había grandes avances en los proyectos para establecer una bolsa mercantil, como resultado del crecimiento en el número de empresas.

Gracias a este avance el 21 de octubre de 1895 se inaugura la Bolsa de México, S.A., para que en 1910 cambiara su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.A. Pocos años después, varias empresas mexicanas cotizaban en la Bolsa de París, Londres, Ginebra y Nueva York.

El periodo de desarrollo fue difícil, hubo épocas de reducida actividad, con cierres y transformaciones. Las empresas que cotizaban eran pocas, pero entre ellas destacaban ya algunas que siguen activas hoy en día.

La Constitución de 1917 propone un nuevo sistema financiero. Se puede decir que este sistema no ha sufrido grandes modificaciones desde su creación:

- 1925 se creó el Banco de México.
- 1926 nacimiento de la Banca Nacional.
- 1931 emisión de la Ley Orgánica del Banco de México.

- 1932 aparece la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. Fijó el criterio de atribuir valor oficial a las cotizaciones realizadas en Bolsa de Valores que tuviesen concesión.
- 1933 la Bolsa de Valores funciona como Sociedad Anónima y como una organización auxiliar de crédito.
- 1934 se crea Nacional Financiera como Banco de Fomento.
- 1946 se crean reglamentos y ordenamientos legales para que la CNV regule la actividad bursátil.
- 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores. Se establecen las bases para la creación del sistema de Banca Múltiple.
- 1976 Publicación de las Reglas de la Banca Múltiple.
 - Lanzamiento de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión (petrobonos-1977, cetes-1978, papel comercial (1980).
- 1982 (1° semestre) El Banco de México se retira del Mercado de Cambios y se autoriza la formación de sociedades de inversión del Mercado de Dinero.

- *En septiembre se decreta la nacionalización de la banca privada, a excepción del Banco Obrero y el Citibank.*
- *Se establece el control de cambios y el Banco de México queda autorizado para realizar el movimiento internacional de divisas.*
- *Junio de 1991 reestructuración del sistema bancario comercial, así como el proceso de conjunción de diversos intermediarios en grupos financieros.*
- *Agosto de 1992, conformación de 20 grupos financieros, incluyendo bancos, y casas de bolsa. Es muy pronto para poder establecer ventajas al respecto, ya que algunos están en proceso de reestructuración. Los cambios que se pueden observar son aquellos referentes a la operación bancaria. Por un lado, la actividad crediticia aumentó, por las operaciones realizadas por los nuevos fondos de pensiones, reducción del personal y un cambio en el régimen de clasificación de cartera, esto encaminado a dar seguridad al inversionista.*

**INSTITUCIONES INCORPORADAS A GRUPOS
FINANCIEROS (AGOSTO 1992)**

<i>SECTOR</i>	<i>TOTAL</i>	<i>EN GRUPO FINANCIERO</i>	<i>SIN GRUPO FINANCIERO</i>
<i>BANCOS</i>	<i>18</i>	<i>15</i>	<i>3</i>
<i>CASA DE BOLSA</i>	<i>26</i>	<i>16</i>	<i>10</i>
<i>ASEGURADORA</i>	<i>36</i>	<i>7</i>	<i>29</i>
<i>ARRENDADORA</i>	<i>51</i>	<i>27</i>	<i>24</i>
<i>EMPRESA DE FACTORAJE</i>		<i>58</i>	<i>23</i>
<i>ALMACENADORA</i>	<i>22</i>	<i>5</i>	<i>18</i>
<i>AFIANZADORA</i>	<i>17</i>	<i>5</i>	<i>12</i>
<i>CASA DE CAMBIO</i>	<i>19</i>		
<i>SOCIEDADES DE INVERSION</i>	<i>221</i>	<i>157</i>	<i>64</i>

*ELABORADO POR IMU Y IMMEC CON DATOS DE LAS ASOCIACIONES

A continuación se presenta un cuadro en el cual se puede observar el Proceso de desincorporación bancaria:

	BANCO	FECHA	COMPRADOR
1	MERCANTIL	11-JUN-91	PROBURSA
2	BANPAIS	18-JUN-91	MEXIVAL
3	CREMI	24-JUN-91	GRUPO DINA
4	CONFA	2-AGO-91	ABACO
5	BANORIE	9-AGO-91	GRUPO MARGEN
6	BANCRESER	16-AGO-91	ALCANTARA
7	BANAMEX	23-AGO-91	ACCIVAL
8	BANCOMER	25-OCT-91	ACCIBUR
9	BCH	11-NOV-91	CABAL
10	SERFIN	24-ENE-92	OPERADORA
11	COMERMEX	7-FEB-92	INVERLAT
12	SOMEX	28-FEB-92	INVERMEXICO
13	ATLANTICO	27-MZO-92	GBM
14	PROMEX	3-ABR-92	FINAMEX
15	BANORO	10-ABR-92	ESTRATEGIA
16	BANORTE	15-JUN-92	GRUPO MASECA
17	INTENAL	29-JUN-92	PRIME
18	BANCEN	6-JUL-92	MULTIVALORES

• ELABORADO POR BMV E INMEC CON DATOS DE LAS ASOCIACIONES.

Al concluir las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC), las instituciones financieras mexicanas tienen ya una visión de los plazos y condiciones en que se dará la competencia externa. En este sentido, adquiere mayor importancia el proceso de reestructuración del sistema bancario comercial emprendido en junio de 1991 con la venta de la primera institución de crédito a la iniciativa privada; así como, el proceso de conjunción de diversos intermediarios en grupos financieros.

De acuerdo al texto de las negociaciones finales del TLC, en el sector servicios financieros cada país establecerá los compromisos específicos de liberalización y los períodos de transición. En México se permitirá a las empresas financieras de otro país miembro del TLC establecer únicamente subsidiarias, las que estarán sujetas a límites de mercado durante un período de transición que concluirá en el año 2000. A partir de esa fecha, México podrá aplicar salvaguardas temporales en los diferentes sectores del Sistema Financiero.

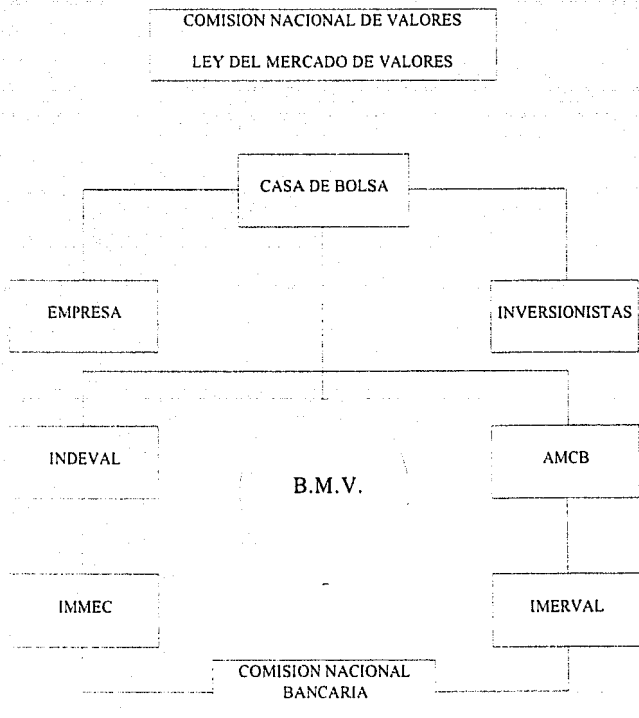
En las negociaciones del TLC sobre servicios financieros se logró la apertura de nuevos mercados para las instituciones mexicanas. En el caso del mercado canadiense, empresas y

personas físicas mexicanas, podrán adquirir más del 25% de las acciones de una institución financiera sometida a jurisdicción federal, asimismo los bancos mexicanos no estarán sujetos al límite de tenencia de activos totales que se aplica a los bancos que no forman parte de la zona de libre comercio del TLC, ni requerirán la aprobación del Ministerio de Finanzas para abrir más de una sucursal en ese territorio.

Por su parte, Estados Unidos aplicará una extensión de 5 años a la legislación que afecta la operación de grupos financieros mexicanos, por lo que los grupos con casa de bolsa que hayan adquirido una banco con operaciones en Estados Unidos, podrán operar en ese período, con la reserva de que las instituciones bursátiles no podrán incrementar sus actividades o adquirir otras casas de bolsa en ese país.

En este contexto, cabe destacar la conformación del sistema financiero mexicano una vez concluido el proceso de desincorporación bancaria, ya que de las fusiones y alianzas que se han dado dependerá la forma en que los intermediarios nacionales pueden hacer frente a una mayor competencia, producto del TLC.

ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO BURSATIL



2.1.2 ESTRUCTURA

Dentro del Sistema Financiero Mexicano se identifican dos grandes bloques:

- a) las Sociedades Anónimas de Crédito, y*
- b) los intermediarios financieros no bancarios.*

Dentro del primer bloque, la Banca Universal capta la mayor parte de los recursos del sistema y constituye la fuente primordial del financiamiento, en tanto que la banca de desarrollo se encarga de apoyar los principales programas de interés nacional.

El segundo bloque, los intermediarios financieros no bancarios, incluye diversos tipos de entidades, tales como instituciones de seguros y fianzas, diversas organizaciones y actividades auxiliares de crédito, organismos bursátiles y Casas de Bolsa, que proveen el capital necesario para los distintos programas de inversión de los sectores públicos y privado.

Al Mercado de Valores de México lo integran instituciones reguladoras y de apoyo, intermediarios, emisoras e inversionistas; además de las normas y mecanismos que hacen posible el intercambio de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del Gobierno Federal encargado de regular, coordinar u vigilar el Sistema Financiero e impulsar las políticas monetaria y crediticia; orientando la evolución del mercado financiero y bursátil y la actuación de sus participantes.

El Banco de México, por su parte, se encarga de la regulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en el Mercado de Dinero.

La Comisión Nacional de Valores es una dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, creada por decreto presidencial de acuerdo con lo establecido por la Ley del Mercado

de Valores, con el objetivo de regular y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales, así como de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La Bolsa Mexicana de Valores, núcleo operativo de este mercado, es un organismo privado que provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, comprensión y liquidación de valores; controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente; además de verificar que los intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas del mercado.

La finalidad del mercado bursátil es que los inversionistas adquieran o vendan valores inscritos en la Bolsa, de acuerdo con los precios resultantes del libre juego de la oferta y la demanda. Estas transacciones se realizan en el piso de remates de la Bolsa por los intermediarios autorizados.

Los inversionistas, personas físicas o institucionales, pueden ser nacionales o extranjeros. Entre los inversionistas

institucionales mexicanos destacan las sociedades de inversión, las cuáles han logrado un notable desarrollo en los últimos años.

Las sociedades de inversión, en sus distintas modalidades, son organismos que integran una cartera de valores con el propósito de permitir el acceso de pequeños y medianos ahorradores a un fondo de inversión de riesgo equilibrado, administrado por especialistas.

El Instituto para el Depósito de Valores (S.D. Indeval) es un organismo privado cuya principal función es brindar los servicios de custodia, administración, compensación y transferencia de valores.

También cumplen funciones de apoyo en sus respectivas especialidades: la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, el Fondo de Contingencia y Calificadora de Valores.

2.2 BOLSA MEXICANA DE VALORES

2.2.1 HISTORIA

Fue constituida el 21 de octubre de 1894 en la ciudad de México, siendo su denominación original Bolsa de Valores de México.

En 1975 existían tres bolsas de valores en el país: La Bolsa de Valores de Monterrey, la Bolsa de Valores de Occidente y la Bolsa de Valores de México. En ese año, a efecto de reforzar institucionalmente a la actividad bursátil, unificar sus criterios operacionales y facilitar la vigilancia, se acordó la conformación de una sola Bolsa con ámbito de acción nacional: La Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, con lo que la industria bursátil se dotó de un marco jurídico moderno, buscando el florecimiento de la intermediación de valores bursátiles en un contexto de máxima seguridad. También se

modernizó la Ley de Sociedades de Inversión de 1980, que ha logrado un crecimiento y le ha dado solidez al mercado, al alentar a los pequeños y medianos ahorradores y ha logrado el profesionalismo en el manejo de inversiones.

Actualmente, la Bolsa Mexicana de Valores es una organización 100% privada, constituida como una sociedad anónima de capital variable, cuyos accionistas son las propias casas de bolsa. Las operaciones de la BMV y de las Casas de Bolsa se encuentran sujetas, en primer lugar a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y en segunda, al control de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.2.2 LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Antes del año de 1975 no existía ningún ordenamiento legal que reglamentara de manera específica a la operación bursátil, sino que estaba regulada principalmente por la Ley de Organizaciones Auxiliares de Crédito, la cual norma, asimismo, a otras entidades financieras (almacenadoras, uniones de crédito,

etc.). Lo anterior generó una serie de lagunas e inconsistencias jurídicas que obraban en demérito del mercado bursátil. Con el objeto de superar dichas carencias, se estableció en 1975 la Ley del Mercado de Valores, la cual contiene una serie de disposiciones que facilitan el conocimiento de los títulos objeto de comercio, estipula los requisitos a cumplir por los emisores, regula y vigila las actividades de los intermediarios, define las facultades y atribuciones de las autoridades y establece las normas a observar en la generación y manejo de la información.

La Ley del Mercado de Valores ha sido modificada en varias ocasiones. La primera fue realizada en 1985, tenía por propósito el incrementar la eficiencia y seguridad en el servicio de intermediación y aumentar la transparencia en la realización de las operaciones, con el único fin de institucionalizar al mercado.

En diciembre de 1989, se actualizó la ley a efecto de incorporar los desarrollos financieros que a nivel mundial se han venido suscitando. Concretamente se persigue internacionalizar al mercado, ofrecer servicios financieros integrales, desregular la operación, y al mismo tiempo, reforzar las facultades de los

órganos de supervisión. Lo antes expuesto pretende acrecentar la eficiencia de la intermediación.

2.2.2.1 CARACTERÍSTICAS RELEVANTES DE LA LMV

- OFERTAS PUBLICAS

- Sólo podrán ser objeto de oferta pública los títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Registro). En el caso de que la oferta pública se realice en el extranjero, los valores deberán estar inscritos en la sección especial del mismo, debiéndose cumplir tanto con las regulaciones internas como con aquéllas imperantes en el país en que se realicen las transacciones.

- Para tener valores inscritos en el Registro, los emisores deben satisfacer un conjunto amplio de requisitos en relación a sus activos, historial operativo, administración, etc.

Exclusivamente los valores aprobados por la CNV pueden ser listados.

- Los emisores de valores listados tienen la obligación de reportar públicamente estados financieros anuales auditados, así como estados financieros trimestrales y otra información financiera y operativa suplementaria. Debe resaltarse que en opinión de la Corporación Financiera Internacional, las normas contables mexicanas satisfacen los estándares internacionalmente aceptados.

- INTERMEDIACION (ORGANISMOS OPERATIVOS)

Los intermediarios del Mercado de Valores son las casas de bolsa, los especialistas y los bancos. Las primeras pueden efectuar operaciones por cuenta propia y de terceros, así como administrar carteras de valores propiedad de clientes. Los especialistas únicamente pueden efectuar operaciones por cuenta propia en los valores en que estén registrados como tales. Los bancos están habilitados para intermediar ciertos valores, aunque

no pueden operar acciones, ni colocar obligaciones o papel comercial.

- FUNCIÓN DE LAS CASAS DE BOLSA

Está definida por la Ley Mexicana de Valores como: "La realización habitual de: operaciones de correduría, comisión, etc. que pongan en contacto oferta y demanda de valores. Operaciones por cuenta propia con valores emitidos por terceros. Administración de carteras propiedad de terceros.

De lo anterior se desprende que los intermediarios en el mercado son agentes de valores, personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (perteneciente a la Comisión Nacional de Valores) y autorizados por ésta y por la Bolsa Mexicana de Valores, para operar como intermediarios en el mercado. A partir de la reforma a la ley de 1985, no habrá más autorizaciones para agentes de valores personas físicas.

Las Casas de Bolsa actúan como consejeros de sus clientes. En la actualidad con los cambios que se han originado a raíz de la reprivatización de los bancos, se han constituido los llamados Grupos Financieros, dentro de los cuales algunas Casas de Bolsa adquirieron bancos, mientras que por otro lado, las que no lo hicieron se consolidaron en Grupos Financieros.

De este modo se observa la composición de los Grupos Financieros, a Agosto 1992:

COMPOSICION DE GRUPOS FINANCIEROS, AGOSTO 1992

Grupo Financiero	Banco	Casa de Bolsa	Aseguradora	Arrendadora	Factoraje	Afianzadora	Almacenadora	Casa de Cambio	Num. de Soc. de Inversion
AFIN		AFIN		AFIN				AFIN	6
ABACO*	CONIA	ABACO	ABA SEGUROS	ABA RENDA	ABA FACTOR			ABADIVISAS	5
ARKA		ARKA	PROFACUTUA	ARKA	ARKATACT			ARCAMBOS	6
DANCOMIR*	DANCOMER	BANCOMER		FIN MONTERREY	CAPITALES		MONTERREY	BANCOMER	11
BANAMEX-ACCIVAL	BANAMEX	ACCIVAL		BANAMEX	BANCOMER			ACCIVAL	17
BCH*	BCH			UNION	BCH			BANAMEX	4
CREMI	CREMI			FIN REFORMA	CREMI			MEXICANA DE	4
CAPITAL*				CAPITAL	CAPITAL	CAPITAL		DIVISAS	3
FINA-VALLE		VALLE		FINA	FINA	FINA		CELLINI	3
FINAMEX	PROMEX	FINAMEX		FINAMEX	FINAMEX			PROM DE CAN Y DIV.	8
GBM-ATLANTICO	ATLANTICO	GBM		ATLANTICO	ATLANTICO			GBM ATLANTICO	12
INBURSA*		INVERSORA BURSATH MEXICO			LA GUARDIANA				4
INVERMEXICO	SOMEX	INVERMEXICO		ASFIN SOMEX	INGRESO MEX. SOMEX		SOMEX	INVERMEXICAS	11
INVERLAT*	COMERMEX	INVERLAT		INVERLAT	INLAT			CAMBIO MEX FROM DE DIVISAS	13
MARGEN	BANCO DE ORIENTE			FIN MARGEN	MARGEN	MARGEN		DEL VALLE	2
MEXIVAL*	BANPAIS	MEXIVAL	CONSTITUCION	PLUS	PLUS			AMERCAM	6
MULTIVA	BANCO DEL CENTRO	MULTIVA		MULTIVA	MULTIVA				8
PRIME*	INTERNACIONAL	PRIME	INTERAMERICANA	PRIME	PRIME	MEXICO	PRIME	PRIME	10
PROBURSA	MIMI	PROBURSA		INTERNACIONAL	INTERNACIONAL			INTERNACIONAL	11
SERFIN*	SERFIN	OBSA	SERFIN	PROBURSA MIMI	PROFACMEXQ		PROBURSA	PRODIVIMEX	11
				OBGA DIN	OBSA SERFIN		SERFIN		16
				-MRNIN					

**2.2.2.2 ORGANISMOS DE REGULACIÓN,
VIGILANCIA , FOMENTO Y APOYO.**

(ver diagrama anexo Pag. 55)

**- SECRETARIA DE HACIENDA Y
CRÉDITO PÚBLICO (SHCP)**

Es la máxima instancia normativa del sistema financiero mexicano. Le compete proponer, aplicar y evaluar las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia del mercado mexicano de valores.

- BANCO DE MÉXICO

En su carácter de Banco Central, le corresponde realizar operaciones de mercado abierto, tanto para fines de financiamiento del déficit público como de regulación monetaria.

**- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
(CNV)**

Es el organismo que directamente norma, regula y promueve las actividades de los distintos participantes del mercado de valores. Concretamente, le corresponde vigilar el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, de las casas de bolsa, del Instituto para el Depósito de Valores y de las emisoras de valores listados. Asimismo, se encarga de autorizar y controlar la emisión de instrumentos de inversión, los sistemas de información y los esquemas de compensación.

- BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

Su función fundamental es facilitar las operaciones de compra-venta de valores. Para prestar sus servicios eficientemente, supervisa que las operaciones efectuadas por los intermediarios bursátiles cumplan con los lineamientos legales establecidos. Asimismo, vigila los valores inscritos que sean pertinentes y mantiene a disposición del público la

información relevante sobre los valores registrados, sus emisoras y operaciones.

- INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)

Su misión es centralizar el depósito de valores a efecto de facilitar la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de valores, sin detrimento de la seguridad jurídica requerida por las operaciones de valores. En las bóvedas del Instituto se encuentran físicamente almacenadas la mayor parte de los títulos transados en la BMV.

- FONDO DE CONTINGENCIA EN FAVOR DE LOS INVERSIONISTAS DEL MERCADO DE VALORES.

El propósito del fondo es proteger a los inversionistas de sufrir un perjuicio patrimonial, al garantizar las obligaciones que la bolsa de valores y casas de bolsa hayan

contraído con sus clientes. Conviene indicar que este fondo está constituido como un fideicomiso irrevocable.

- INSTITUTO CALIFICADOR DE VALORES

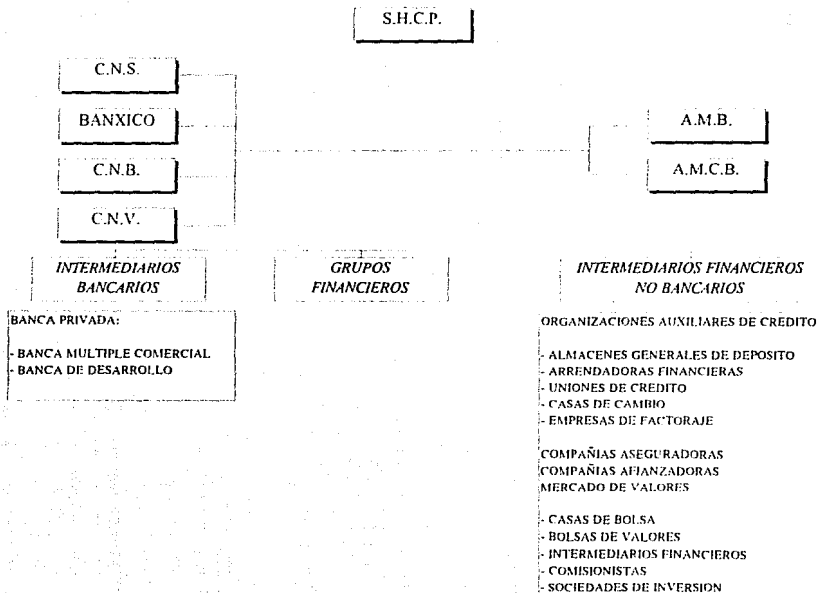
Recientemente se creó la primera empresa calificadora de valores mexicanos, con el objeto de orientar a los inversionistas sobre la capacidad y obligación legal de un emisor para efectuar el pago del capital e intereses de un título de crédito en el plazo acordado.

- ORGANISMOS DE APOYO

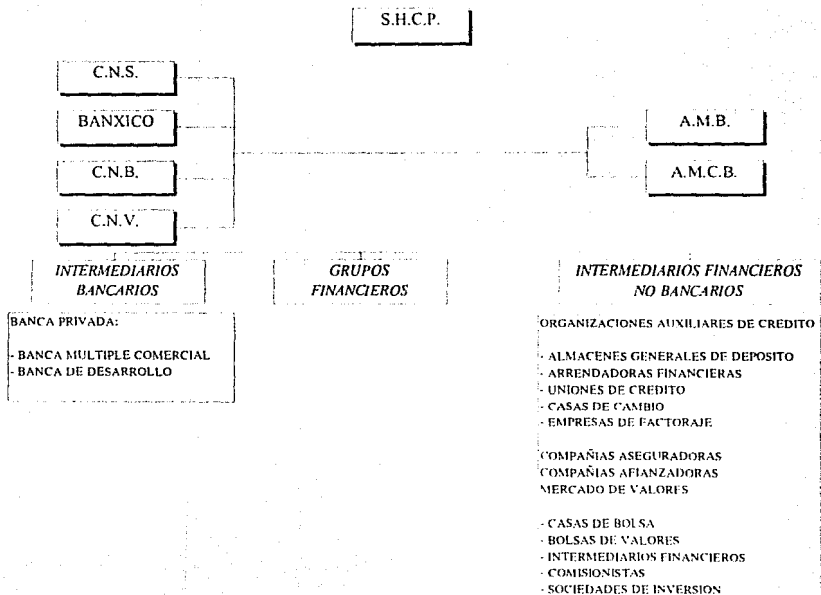
El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC) sirve de soporte técnico y académico al sector bursátil. Asume la planeación de nuevas modalidades de captación y financiamiento, efectúa los análisis técnico-estadísticos, publica estadísticas e investigaciones acerca del comportamiento y evolución del mercado y de sectores relacionados; además de promover y difundir la cultura bursátil.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) es una institución que representa a sus asociados y coordina sus recursos técnico-profesionales en comités destinados a dar asesoría y contribuir al desarrollo del Mercado de Valores.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



2.2.2.3 MERCADO DE VALORES

El sector bursátil, dentro de este esquema lleva a cabo la función de intermediarios entre los ahorradores o proveedores de recursos en última instancia, y acreedores o entes económicos que tienen necesidad de recursos para financiar su operación.

Para los proveedores de recursos, el Mercado de Valores representa la posibilidad de obtener rendimientos alternativos mediante la adquisición de valores de renta fija y renta variable con base en criterios tales como: riesgo, rendimiento, liquidez y plazo. Mientras que para los acreedores de recursos monetarios, el Mercado de Valores representa la opción de allegarse recursos en forma alternativa a la que presenta el Sistema Bancario.

Este facilita la concurrencia de oferentes y demandantes de valores autorizados e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (sección de valores). El mercado de valores se divide en dos grandes grupos:

a) MERCADO DE CAPITAL

b) MERCADO DE DINERO

a) **MERCADO DE CAPITALES.**- Está constituido por los instrumentos o recursos aplicados en su origen a largo plazo. Se divide en dos grupos:

1.- **MERCADO DE RENTA VARIABLE.**- Aquí se negocian valores cuyo rendimiento es "variable" pues depende de los resultados de la gestión de una empresa, pues en general estos títulos tienen que ver con la propiedad de la empresa, ya que representan una parte proporcional del capital de la misma. Los títulos que se negocian son acciones, además de sociedades de inversión comunes.

2.- **MERCADO DE RENTA FIJA.**- se negocian instrumentos de deuda que generan un rendimiento "fijo", un interés inscrito en las condiciones o clausulado nominal del instrumento o título de crédito y por lo tanto, no depende de si la empresa tiene utilidades o no, los valores que se negocian en este mercado son: OBLIGACIONES, BIBS, BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO, ETC.

b) *MERCADO DE DINERO.* - Se encuentra integrado por instrumentos de renta fija con vencimiento inferior a un año, emitidos por organismos gubernamentales, instituciones de crédito y empresas privadas. Esta modalidad operativa es relativamente reciente en México, sin embargo, ha tenido un considerable crecimiento y diversificación en cuanto a plazos, aplicaciones y valor nominal emitido.

La función más importante del Mercado de Dinero es la de proporcionar a las unidades económicas la facilidad para ajustar sus posiciones de liquidez. El Mercado de Dinero está integrado por instrumentos de renta fija. Los instrumentos de renta fija son aquéllos en los cuales existe un determinado rendimiento a un plazo que se encuentra estipulado, cuyo origen es a corto plazo. Actualmente los instrumentos de renta fija más comunes son los CETES, las Aceptaciones Bancarias Públicas, el Papel Comercial Bursátil, Obligaciones Hipotecarias, Obligaciones Corporativas, Bonos de Indemnización Bancaria, Valores de Renta Fija no Bursátiles, tales como las Aceptaciones Bancarias Privadas y el Papel Comercial Extrabursátil.

Se puede afirmar que todos estos instrumentos en la actualidad no representan ningún riesgo, ya que por una parte, están debidamente respaldados y requisitados en el mercado bursátil.

Entre las características que en común tienen estos instrumentos, podemos mencionar su vencimiento, inferior a un año, y también el hecho de que son emitidos a base de descuento, es decir abajo de valor nominal, por lo que su rendimiento está dado por el diferencial entre el precio de compra y el de venta.

Se puede decir que todos los instrumentos financieros del Mercado de Dinero ofrecen las mismas características generales en cuanto a liquidez, riesgo, plazo y rendimiento.

De todos los sectores participantes en el Mercado de Dinero, el Gobierno Federal es el principal proveedor de instrumentos a través del Banco de México, que es el encargado de instrumentos a través del Banco de México, que es el encargado de controlar y registrar todas las operaciones que se realizan con los Certificados de la Tesorería. Después del Gobierno Federal, el

Sistema Bancario Comercial es el proveedor más importante de Aceptaciones Bancarias Públicas. En tercer lugar como proveedor, tenemos a las empresas corporativas que emiten el Papel Comercial Bursátil. Dentro de este contexto, las Casas de Bolsa son los intermediarios autorizados para realizar las operaciones de compra-venta de instrumentos financieros del Mercado de Dinero.

Es importante señalar que el Mercado de Dinero se recomienda para las tesorerías de las empresas y el Mercado de Capitales para la compra de activos o nuevos proyectos de inversión de las empresas.

CAPITULO 3

EL MERCADO DE VALORES, LA EMPRESA Y LA ECONOMIA MEXICANA

3 EL MERCADO DE VALORES, LA EMPRESA Y LA ECONOMÍA MEXICANA.

A pesar de los serios problemas que se vivieron a lo largo de 1992, que incluso propiciaron que el rendimiento real resultara el más bajo de los últimos cinco años, la Bolsa Mexicana de Valores se mantuvo como la mejor alternativa de inversión nacional.

3.1 IMPORTANCIA

Buscar la satisfacción de una necesidad social es el primordial punto que requieren todas las instituciones para lograr su supervivencia a través del tiempo.

El proceso de intermediación que realizan los mercados de valores es de suma importancia para el desarrollo de una economía libre. Se entiende como economía libre a aquella dentro de la cual existe la propiedad privada y en donde el estado interviene como regulador y orientador tanto de las instituciones como de las personas físicas. Dentro de una economía libre, una

parte muy significativa de la actividad económica se desarrolla entre particulares.

La práctica de la compra/venta, del intercambio de bienes y servicios, es tan vieja como el mundo. El intercambio es necesario para lograr mayor eficiencia. La especialización es necesaria. La generación de riqueza y las metas a las que podemos llegar son mayores mediante la especialización.

Existen múltiples razones por las cuales es conveniente para una empresa que sus acciones se negocien en bolsa. Se dice que una empresa es pública cuando una buena parte de sus acciones está en manos del público inversionista a través de oferta pública de acciones y del mercado secundario. La mayor parte de las empresas registradas en bolsa son del sector privado. No es una contradicción expresar que una empresa del sector privado es pública porque un buen porcentaje de su capital social está disperso entre la gran masa inversionista.

En la medida en que una empresa es pública, la vida diaria y el futuro de la misma es de interés para todas las personas que

poseen acciones de la misma. Esto implica mayor atención y vigilancia en la administración de la empresa. La CNV, la BMV y las propias casas de bolsa, en nombre y representación de los millares de accionistas minoritarios, ejercen funciones de vigilancia y recopilación de información sobre las empresas registradas en bolsa. Conforme pasa el tiempo, y el mercado bursátil cobra más relevancia dentro de la economía del país, dichas funciones se acentúan.

Como consecuencia de lo anterior, las empresas públicas están obligadas a planear mejor sus actividades y a contar con mejores sistemas de información.

Una empresa registrada en bolsa tiene mayor facilidad para su crecimiento. Esta situación repercute en una mejor imagen ante terceros: proveedores, clientes, bancos, gobierno, funcionarios y empleados.

Las ofertas públicas se pueden dar de dos formas, la primera cuando son acciones emitidas por primera vez en la Bolsa y la

segunda cuando las acciones pertenecen a una empresa que ya cotiza en Bolsa.

El destino de los recursos de la colocación pueden ser destinados para recursos frescos para la empresa. Esto en el caso de que los fondos sean captados por la empresa emisora. Y por otro lado la venta de acciones por parte de los actuales propietarios, lo cual no tiene ninguna afectación directa en los recursos manejados por la empresa.

En la colocación pública de acciones intervienen cinco partes:

- 1.- La empresa*
- 2.- El vendedor (que puede ser la propia empresa -oferta primaria- o los accionistas.*
- 3.- Las autoridades bursátiles (para protección de los inversionistas):*
 - CNV*
 - BMV*

4.- *El intermediario*

5.- *Los compradores (inversionistas).*

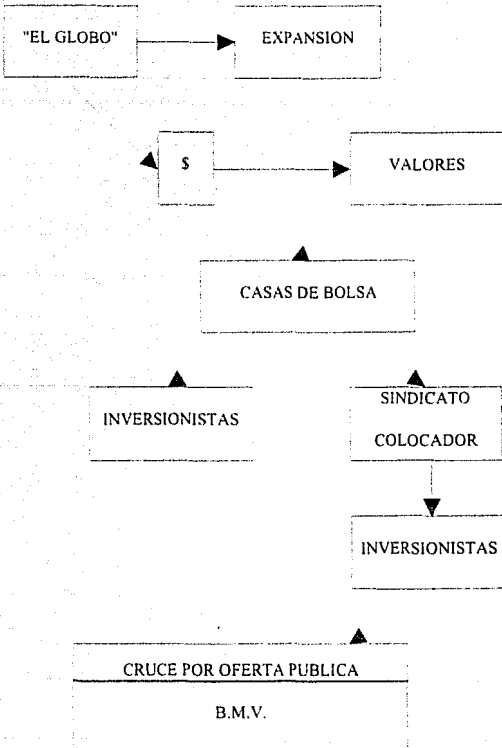
De este modo, la magnitud de los recursos involucrados y su flexibilidad son los principales elementos de contribución de un mercado público de valores a una economía. Existen dos tipos de mercados dentro de un mercado público de valores:

*** EL MERCADO PRIMARIO**

*** EL MERCADO SECUNDARIO**

*** MERCADO PRIMARIO.-** *Es el más importante a nivel económico. Se refiere al proceso de intermediación que toma lugar cuando se ofrecen públicamente a la venta valores cuyo pago ingresará directamente como recursos frescos a la empresa emisora (al capital de la empresa en el caso de acciones y como pasivo en el caso de obligaciones). En este tipo de mercado es donde se presentan los principales efectos de contribución a nivel económico.*

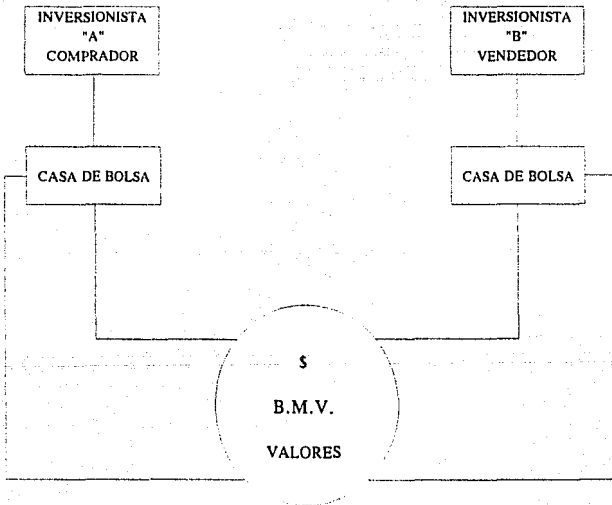
MERCADO PRIMARIO



* **MERCADO SECUNDARIO.**- Es más conocido por ser el mercado diario. Este mercado lo integran el conjunto de operaciones de compra/venta de valores que todos los días se realizan. Se le denomina mercado secundario porque en las operaciones del mismo no intervienen las empresas emisoras de valores, y la empresa no percibe ingreso alguno por dicha transacción. Es decir, en una compra de valores de un señor "x" corresponde una venta de un señor "y". Esto significa que la dirección en el precio de una acción o de una obligación obedece a la oferta y demanda por los mismos, los cuales no necesariamente están ligados a la posición y tendencia financiera de la empresa emisora. (Ver cuadro pag. 68)

Tanto el mercado primario como el secundario están íntimamente interrelacionados y son complementarios entre sí. Ninguno de ellos podría existir sin el otro.

Podemos mencionar algunos beneficios del mercado público de valores para la economía:

MERCADO SECUNDARIO

* *Diversifica la propiedad empresarial entre el mayor número posible de inversionistas, ya que prácticamente a cualquier ahorrador, aún a los pequeños, a través de los diferentes instrumentos del mercado de valores, se les brinda acceso a un conjunto de alternativas de inversión que de otra forma simplemente son inalcanzables para el ciudadano común.*

* *Asegura que básicamente sean los inversionistas mexicanos los que financien el desarrollo del país, sin limitar el acceso al muy sano y deseable complemento que representa la inversión extranjera.*

* *Promueve el ahorro y la inversión; lo que equivale un tanto cuanto a desalentar el consumo y los gastos superfluos entre los inversionistas participantes en el mercado de valores. A su vez, contribuye a mantener la tendencia de creación de empleos.*

* *Tiende a disminuir la tasa de crecimiento del endeudamiento externo privado en moneda extranjera.*

* *Facilita el mantener un equilibrio adecuado en las empresas, entre sus pasivos y el capital permanente.*

3.2 CICLO ECONÓMICO

En épocas de recesión, en donde la economía atraviesa por un período de contracción en su crecimiento, los resultados de las empresas se contraen, del mismo modo que la economía. Esto se explica, ya que éstas se desenvuelven dentro de un marco general de la economía, en donde generan la mayor parte de sus ingresos.

Durante esta época las oportunidades se ven restringidas y la mayor parte de las empresas reducen sus utilidades, dependiendo de la severidad de la recesión, del giro de la empresa y de la situación financiera particular de éstas últimas, muchas de las cuales llegan a perder dinero durante épocas de recesión. Dicha afectación dependerá del giro que tenga cada empresa. Por citar un ejemplo las empresas del sector comercial al igual que el de bienes de consumo, por lo general son afectadas más levemente durante una contracción de la economía. Por otro lado, algunas empresas o sectores de la economía, debido a

alguna situación especial, pueden crecer a pesar de que el resto no lo haga.

El comportamiento del nivel de precio de los distintos mercados de acciones en el mundo, en cuanto al ciclo primario (es aquel que tiene una duración de no menos de dos, ni más de cinco años) se refiere, casi se puede decir que se presenta de forma casi perfecta a los ciclos de la economía.

Se concluye que el mercado accionario es un indicador anticipado, generalmente en el ciclo primario, de como va a estar el nivel de producción industrial de un país en el futuro.

A medida de que exista una mayor claridad en la evolución económica nacional, la BMV tendrá las condiciones propicias para mantenerla como la opción más redituable para la inversión; así como para seguir siendo la mejor alternativa de inversión financiera en México.

La estabilidad económica, social y una mayor apertura política, son factores muy importantes, tanto para el inversionista mexicano como para el extranjero que en los últimos dos años ha sido pieza fundamental en la evolución de la BMV:

A diferencia del año de 1992, las expectativas optimistas son moderadas, ya que existe una mayor claridad en la evolución económica nacional y en lo que a internacional se refiere existe mayor certidumbre.

Algunas de las variables claves que hay que tomar en consideración, para el comportamiento de la Bolsa, y que se deben seguir muy de cerca son: el crecimiento económico, las tasas de interés, la inflación, el TLC, la inversión extranjera, la economía internacional, la evolución de los mercados financieros internacionales y la elección presidencial.

3.2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO

Dentro de las variables económicas más importantes para determinar la evolución de nuestro mercado accionario está el crecimiento de la producción, puesto que en la medida en que se produzca y venda más, las empresa tienen mayores posibilidades de obtener utilidades superiores.

No hay que olvidar que las empresas son la base del mercado accionario y por ello se considera a este factor como de primera instancia.

Es importante tomar en consideración que actualmente se vive un periodo de desaceleración económica y que el gobierno se ha planteado una de las metas de crecimiento económico más moderadas en los últimos cinco años.

Dicha situación permite ver la relación existente entre crecimiento económico y evolución de la Bolsa, y que de alguna

manera está limitando la evolución ascendente del mercado accionario para los años subsecuentes.

3.2.2 TASAS DE INTERÉS.

En finanzas, el interés es el precio de compensación que se paga por el uso del dinero en un período de tiempo estipulado. Se expresa como el porcentaje de la cantidad de dinero prestado. El interés casi siempre adquiere forma monetaria.

El dinero puede producir o costar. Esto es, se puede invertir dinero con fines de crecimiento y ganar dinero adicional, o se puede pedir prestado a una institución de crédito, en cuyo caso se deberá pagar por el uso del dinero de alguna persona. Una adecuada forma de planeación financiera requiere estudiar de cerca la manera en que el dinero "trabaja", así como las demás alternativas.

La mayor parte, de la información de tipo económico y financiero se expresa en tasas o índices, por su sencillez y utilidad.

Por las razones antes expuestas, el crecimiento económico, la inflación, el desempleo, la rentabilidad sobre la inversión, las tasas de interés, etc., son expresadas utilizando el método de índices, de tasas o de porcentajes.

Interés es el costo incurrido por el uso de dinero ajeno. Interés puede ser lo que se le paga a un banco o a alguna otra persona por el uso de su dinero. Cuando se pide dinero prestado, interés es el cargo que se paga por utilizar el dinero de quien lo prestó. El monto real de interés pagado, o ganado según del caso del que se trate, depende de los siguientes factores:

- * El monto del dinero involucrado (capital)*
- * La tasa de interés (expresada como un porcentaje por unidad de tiempo).*

* El plazo al que el dinero se prestó o pidió prestado (factor tiempo).

* El tipo de interés (manera en que se calculan los pagos o cobros).

Existen dos tipos de tasas de interés:

- Tasa nominal y

- Tasa real.

- Tasa nominal.- Es aquel porcentaje que se obtiene en una operación financiera de un capital inicial dado en un cierto período de tiempo.

Su expresión matemática es:

Tasa nominal de interés = $\frac{\text{interés nominal}}{\text{capital inicial}}$

Existen, además, dos tipos de interés nominal: la tasa activa y la activa pasiva.

Si se invierte una cantidad de dinero en una cuenta bancaria, el interés con el que se premia, se llama tasa pasiva de interés. Si por el contrario, una institución financiera presta dinero, el interés cobrado se llama tasa activa.

- Tasa real.- Un capital actualizado es aquel en el cual se refleja la inflación:

$$\text{Tasa real de interés} = \frac{\text{interés real}}{\text{capital actualizado}}$$

$$\text{Interés real} = \text{Interés nominal} - \text{capital actualizado}$$

Estas determinan la evolución de un mercado de valores, debido a que mientras más bajas están más estimulan la inversión en renta variable, y viceversa.

Debido a que es necesario mantener una política monetaria restrictiva para seguir combatiendo la inflación, las tasas de interés pueden un obstáculo para el mercado accionario, sobre todo si se tiene que intensificar esta estrategia con el fin de aclarar la meta inflacionaria planteada por el gobierno.

3.2.3 INFLACIÓN

Desde la década de los setenta, México ha experimentado de forma muy acentuada este fenómeno.

La inflación consiste en la descompensación monetaria ocasionada por un crecimiento mayor de los medios de pago en relación con los bienes y servicios que los respaldan.¹

Existen tres posibilidades:

- * Crecimiento desmedido de los medios de pago en relación*

¹ Información tomada del libro: "INVERSIONES, PRACTICA, METODOLOGÍA, ESTRATEGIA Y FILOSOFÍA", Marmolejo González, Martín; Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.; Publicaciones IMEF; Segunda Edición.

al crecimiento de la producción de bienes y servicios, suponiendo que ésta última esté creciendo a un ritmo aceptable, dentro de las circunstancias.

* *Crecimiento razonable, dentro de las circunstancias, de los medios de pago, acompañado de un crecimiento mediocre en la producción de bienes y servicios.*

* *Una combinación de los dos puntos anteriores.*

Es importante hacer notar que la inflación se puede presentar tanto en países con alto crecimiento económico, como en países en recesión, pero en cualquiera de los dos casos constituye un factor negativo que dificulta la planeación y el control de los negocios, y por lo tanto, entorpece el desenvolvimiento de la economía en general. Al existir altos niveles de inflación, se produce en la comunidad un alto nivel de desconfianza, y por lo tanto existe una merma en el sistema económico. Al ser la confianza un elemento esencial para el desarrollo sano de la economía, si ésta se ve mermada, se lesiona

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

la eficiencia del aparato productivo, trayendo con esto, resultados negativos en los diferentes sectores.

La política anti-inflacionaria actual determinará el crecimiento económico y la evolución de los réditos.

Es importante señalar que en 1992 se sacrificó el crecimiento económico para así obtener una menor inflación.

3.2.4 TRATADO DE LIBRE COMERCIO (TLC).

Tanto los beneficios como los problemas derivados del TLC no serán inmediatos a la aprobación del Congreso norteamericano, será muy importante para el mercado accionario que aquél sea avalado con prontitud, puesto que con ello se podrán plantear posibilidades más concretas para muchas de las empresas en particular y los sectores en general. Una vez que se haya concretado por completo, es muy probable que se incremente el flujo de inversión extranjera a la nación.

3.2.5. INVERSIÓN EXTRANJERA.

La inversión de capitales foráneos al mercado mexicano ha sido fundamental para el comportamiento de la BMV, en los últimos dos años.

La estabilidad y las buenas perspectivas económicas de México fueron el motivo de una llegada masiva de capitales desde 1991, sin embargo en 1992 el flujo de inversión extranjera no fue tan explosiva por factores ya anotados, como el retraso en la conclusión y firma del TLC, entre otras.

3.2.6. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Una vez que las principales economías hayan salido de su recesión, nuestras empresas se verán beneficiadas para poder incrementar sus exportaciones.

No se debe perder de vista la importancia que tiene la economía norteamericana, ya que con tratado o sin él mejorarán las ventas de México al exterior.

Existen también otros factores de indole psicológico, los cuales afectan de alguna manera al mercado.

La evolución de los mercados financieros internacionales ha marcado de alguna manera el comportamiento del de México, anteriormente si el mercado de Nueva York sufría algún ajuste este se veía reflejado en la BMV.

Hace dos años no existía una relación estrecha con dicho mercado, sólo de una forma psicológica. Al cotizar las acciones de algunas de las principales empresas de nuestro país, bajo la figura de American Depositary Receipts (ADR's), ya existe un vínculo directo.

Hoy por hoy la bolsa neoyorquina ya no es la más importante, sino la de Japón, que sigue siendo la de mayor

influencia internacional, por lo cual los fuertes altibajos que observa siempre afectan a nuestro mercado.

La estabilidad alcanzada por nuestra economía le ha dado mucha firmeza y solidez al mercado accionario nacional.

3.3 ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

El conocimiento de las finanzas es de suma importancia, no sólo para los empresarios, sino también para el público inversionista, ya que en la forma de administrar los recursos dependerá de los rendimientos que se obtengan, y por lo tanto, de la posibilidad de nuevas alternativas de inversión o financiamiento.

El objetivo central de las empresas se encuentra dentro de dos áreas específicas:

a) *Decisión de inversión o presupuesto de capital:* La primera consiste en determinar qué tipos de activos se van a adquirir. El tipo de activos que se adquieren están encaminados a producir bienes y servicios que generen rendimientos a la empresa. Estos activos se denominan activos reales y pueden ser de dos tipos:

- *tangibles (planta, equipo y oficinas, etc.) e*
- *intangibles (técnicas, patentes, marcas registradas, etc.)*

Existen varios métodos de evaluación de proyectos de inversión tales como,

- *Período de recuperación.- es el tiempo requerido para que el proyecto genere los flujos de efectivo iguales a lo invertido.*

- *Rendimiento promedio de valor en libros.- consiste en dividir las utilidades promedio después de impuestos y depreciación entre el valor en libros promedio de la inversión.*

- *Tasa interna de retorno.- Es la tasa de descuento que hace que el valor presente neto sea igual a cero.*

- *Índice de rentabilidad.- Consiste en dividir el valor presente de los flujos futuros de efectivo entre el valor de la inversión.*

Es importante considerar el criterio a seguir para la evaluación de los proyectos de inversión, ya que, los métodos antes mencionados presentan ventajas en ciertas circunstancias específicas y desventajas en otras.

El área de la empresa encargada de asignar los recursos, debe tomar en consideración, el volumen de la empresa, así como su riesgo operativo, entendiéndose por éste la sensibilidad que presenta la empresa con respecto a las fluctuaciones económicas del medio en que opera.

b) Decisión de financiamiento: Consiste en determinar tanto la carga como el riesgo financiero. La decisión de financiamiento no es otra cosa mas que la relación óptima entre pasivo y capital dentro de una empresa. En esta área cobran importancia los activos financieros que son por ejemplo, las acciones, bonos, préstamos bancarios, obligaciones, etc., los que en última instancia, permiten el pago a los activos reales.

Al igual que en la evaluación de un proyecto de inversión, existen, en la decisión de financiamiento, herramientas que ayudan a tal fin como son la tasa interna de retorno (TIR), y el método del valor presente neto.

Su combinación representa el objetivo central de toda empresa, por una parte, el de hacer óptimo su valor de mercado, y por la otra, la generación de utilidades.

El flujo de recursos comienza cuando el activo financiero es emitido por la empresa para obtener fondos, con los cuales se invierte en activos reales que se usan para la operación de la misma; de este modo los activos reales generan flujos de efectivo

que son utilizados en reinversión de más activos reales o en el pago a las personas físicas o morales que originalmente compraron los activos financieros; dicho de otra forma aportaron los recursos dependiendo de las condiciones del financiamiento.

Para toda empresa existen dos fuentes alternativas de financiamiento:

1.- *Financiamiento interno que se realiza a través de las utilidades retenidas o dividendos no distribuidos.*

2.- *Financiamiento externo:*

- *Deuda * Corto plazo - Crédito Comercial (proveedores)*
- *Papel Comercial*
- *Aceptaciones Bancarias*
- *Crédito Bancario a corto plazo.*

* *Largo plazo - Obligaciones*

- *Crédito Bancario a largo plazo.*

- *Capital Accionario - Preferente*

- *Común*

Cada una de estas alternativas presenta diferentes ventajas a la empresa, dependiendo de sus propias necesidades de financiamiento.

3.4 RENTABILIDAD SOBRE LA INVERSIÓN PROPIA.

Si se considera que el principal ingrediente medible en una inversión es el capital invertido y que el principal objetivo es hacer rendir lo mejor posible ese capital, es natural y lógico que lo primero que hay que medir sea la rentabilidad de la empresa.

Por lo antes señalado, una de las responsabilidades esenciales de los consejeros y directivos de la empresa ante sus accionistas es que, por cada peso que los accionistas han aportado al negocio, los administradores deben responsabilizarse al máximo por su más eficiente utilización, considerando los riesgos normales en los negocios.

Cuando las circunstancias no justifiquen la retención de recursos más allá de ciertos niveles, es obligación de los administradores reembolsar los excedentes a los accionistas.

El objetivo mínimo deseable en cualquier empresa es que, en el largo plazo, mantenga un porcentaje de retorno sobre su inversión propia al menos igual a la inflación. De no ser así, significa que, en términos reales, la empresa está descapitalizándose.

3.5 APALANCAMIENTO FINANCIERO.

Es la relación que guardan los pasivos totales (deuda) de una empresa en relación a su inversión propia.

Una empresa cuya proporción de deudas (pasivos) es alta en relación con sus recursos propios (capital) se dice de ella que tiene un nivel alto de apalancamiento. El método utilizado para medir el grado de apalancamiento de una empresa es el de porcentajes. Los cuales se pueden manejar de dos formas:

- * Comparando directamente el monto de los pasivos totales contra el monto del capital total (capital contable) de la empresa, así estableciendo el porcentaje correspondiente.*

- * Comparando el monto de los pasivos totales en relación a la suma de capital total de la empresa más los propios pasivos totales. La razón de esto es, que la suma de los pasivos totales más el capital contable de la empresa constituyen los activos totales de la misma. Esta segunda*

forma calcula qué porcentaje representan las deudas (pasivos) de los recursos totales (activos) de una empresa.

Se puede decir que dentro de ciertas circunstancias, a mayor apalancamiento, mayor rentabilidad sobre la inversión (propia).

Por ejemplo, si la empresa operativamente no está generando utilidades, es decir, si los costos y gastos de operación son mayores que los ingresos (ventas), evidentemente que esa empresa no estará en condiciones de "aguantar" ningún crédito.

Además, es necesario, que el monto de las utilidades de operación sea suficiente para cubrir el costo de los intereses por los créditos utilizados.

Además de las condiciones antes mencionadas, es conveniente, desde el punto de vista financiero, apalancarse para maximizar la rentabilidad sobre el capital propio. Se puede dar el caso de una empresa que genera utilidades operativas y éstas

fueran suficientes para cubrir los gastos financieros ocasionados por el costo de los créditos, pero que el remanente (utilidad neta) fuese demasiado pequeño para lograr una rentabilidad positiva (superior a la inflación) sobre la inversión propia. En este caso la situación real sería que la utilidad operativa de la empresa en cuestión fuera el problema. Por lo que la relación entre recursos propios y créditos sería irrelevante.

Es importante tener en mente que a menor capital en relación a los pasivos, el riesgo aumenta. Es decir, mientras una empresa marche bien, generando un nivel alto de utilidades operativas, no sólo no existe ningún problema, sino que en estas circunstancias la empresa maximiza su retorno sobre su inversión propia al aumentar su apalancamiento; esto es, la empresa hace mejor uso de su dinero. Pero en el momento en el que las ventas se depriman y/o los costos operativos aumenten, el riesgo de insolvencia es mayor, ya que la inversión propia estaría en posición débil para afrontar una época de "vacas flacas".

3.6 LIQUIDEZ EN LAS EMPRESAS

El objetivo primordial de las empresas a largo plazo, será la obtención y mantenimiento, con el tiempo de niveles altos de rentabilidad sobre la inversión propia (RSI), junto con altos índices de crecimiento en utilidades. Esto se logrará si se supera la tasa de depreciación del poder de compra de la moneda (inflación) durante el mismo periodo de medición. Se buscan tasas de crecimiento y rentabilidad reales. Generalmente las condiciones económicas no permiten que se logren estas dos condiciones. Sin embargo, en el largo plazo, la empresa que no satisfaga cuando menos el objetivo de mantener su RSI, positiva (en promedio) se irá encogiendo y, de no corregir esta situación, esa descapitalización eventual, la forzará a cerrar o ser absorbida por alguna otra empresa más fuerte.

Dentro de la teoría financiera tradicional se ha enmarcado dentro de tres conceptos básicos el manejo de las finanzas en la empresa: rentabilidad, apalancamiento (estructura de capital) y liquidez.

CAPITULO 4

FINANCIAMIENTO E INVERSION ATRAVES DE LA BOLSA

4. FINANCIAMIENTO E INVERSION A TRAVÉS DE LA BOLSA.

Se entiende como "valor", las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

4.1 ACCIONES

Las "acciones" son títulos o valores que representan la participación proporcional en la propiedad de una empresa y que son emitidos en serie o en masa. El rendimiento que generan estos valores será por razón de su relación con la propiedad de la empresa, derivado del reparto proporcional de los resultados de la empresa y se denomina dividendo, que puede ser: en efectivo, o en especie o acciones. Las acciones sirven también para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y ante la misma empresa.

Una empresa se forma con la voluntad de una o más personas con el compromiso de invertir recursos de una manera organizada en el desarrollo de una actividad de tipo económico.

El compromiso de invertir, en la mayoría de los casos, se refiere a recursos monetarios: dinero. Es indispensable, para alcanzar y mantener una vez que se han alcanzado los objetivos de una sociedad, comprometer además otros recursos, tales como: experiencia y tiempo para desarrollar el esfuerzo que implica la planeación, operación y control de las actividades de la sociedad:

A la suma de las aportaciones económicas de los socios a la sociedad se le llama capital social. Se dice que son aportaciones económicas, ya que éstas no sólo pueden ser aportaciones en efectivo; en algunos casos se efectúan aportaciones en especie, como terrenos, edificios, maquinaria, equipo, materias primas, etc.

A la unidad monetaria del valor de una sociedad, se le denomina acción. Dicho valor, en el caso de ser una sociedad en formación, será igual a lo que resulte de dividir el valor en

efectivo de las aportaciones sobre el número de aportaciones que los socios fundadores deseen crear.

A cualquier persona poseedora de una o más acciones de una sociedad, se le denomina accionista. La acción es un título de propiedad. La suma de cada una de las acciones de una sociedad constituye la propiedad total del capital contable de la misma.

En la medida en que una persona posea acciones de una empresa, esta persona será dueña de la misma. Los derechos y las responsabilidades de los accionistas con la empresa, estarán limitados al número total de acciones que posean de la misma sociedad. Por lo tanto, sus derechos y responsabilidades sobre y hacia la sociedad serán exclusivamente en el porcentaje que represente su tenencia de acciones de la misma respecto al total en circulación en un momento determinado.

Como ya se mencionó, la emisión de acciones es un mecanismo mediante el cual las empresas adquieren más recursos al aumentar su capital social. Al mismo tiempo, las acciones pueden generar capital si su valor de venta resulta mayor en el

momento de la compra, y pérdidas si sucede lo contrario; también generan dividendos que pueden ser cobrados en efectivo o en acciones.

Una vez que una empresa ha inscrito sus valores en la CNV, puede inscribir sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores para que por ésta vía sean ofrecidas al público a través de las Casas de Bolsa. Cualquier persona física o moral puede invertir en acciones; con la única limitación de que ésta última no puede adquirir acciones de casas de bolsa o compañías de seguros y fianzas.

La ganancia obtenida por la enajenación de acciones en el caso de las personas morales, se considerará como un ingreso acumulable, y en el caso de que haya pérdidas, éstas serán deducibles, siempre y cuando se cumplan los requisitos que establece la Ley de Impuesto Sobre la Renta. En el caso de las personas físicas, la ganancia por enajenación de acciones está exenta de impuestos, pero en el caso de pérdidas, éstas no serán deducibles.

Al emitir acciones, las empresas emisoras adquieren varias responsabilidades y compromisos y quedan obligadas a informar de su comportamiento, proporcionando trimestralmente estados financieros a la CNV y a la BMV.

El valor de las acciones se determina por su precio en el mercado en el momento en el que se efectúa la compra, valor que a su vez varía según las utilidades de la empresa. No tienen un plazo de vencimiento específico, ya que mientras la empresa exista, ellas seguirán valiendo aunque dejaran de ser cotizadas en la Bolsa.

4.1.1 TIPOS DE ACCIONES

En el mercado existen varios tipos de acciones:

** Comunes.- son aquellas que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores. Tienen derecho a voz y voto en las asambleas de los accionistas, así como a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.*

* *Preferentes.- Son aquellas que garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones que estén en circulación. No tienen derecho a voto en las asambleas de accionistas.*

Adoptan varias modalidades:

- * *Acciones preferentes con dividendos acumulativos*
- * *Acciones no acumulativas*
- * *Acciones participantes*
- * *Acciones convertibles*

4.1.2 DIVIDENDOS

Es la forma en que se distribuyen las utilidades de una empresa a los accionistas.

Existen básicamente dos tipos de dividendos:

* *Dividendo en efectivo.*- Es la distribución decretada a pagar en efectivo por acción. Es el aumento del Capital Social de una empresa mediante la entrega "gratuita" de acciones que se emiten para aplicar total o parcialmente las utilidades retenidas, generalmente derivadas de la cuenta de superávit por revaluación.

* *Dividendo en acciones o "capitalización".*- Se conoce como capitalización al reparto total o parcial de la cuenta de utilidades pendientes de aplicar y aplicando al aumento de Capital Social de la emisora, incrementando, el número de acciones en circulación. Se considera como dividendo en acciones o capitalización, al ser un reparto de las utilidades de la empresa entre los accionistas. Esta capitalización da lugar al ajuste del precio de una acción.

Existen otras formas de capitalización, como son:

- La captación de recursos mediante la suscripción de capital o primas.
- Conversión de recursos pasivos o créditos a capital.

* *En algunos casos existe un dividendo en efectivo fijo para las "acciones preferentes" o dividendos preferentes.*

4.1.3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UNA EMPRESA AL INSCRIBIR SUS VALORES EN BOLSA.

Los objetivos que persiguen las empresas al inscribir sus acciones en bolsa son muy diversos; a continuación se mencionarán las ventajas:

- *Financiamiento.- La empresa al recurrir al Mercado de Valores encuentra una fuente inagotable de financiamiento ya que los inversionistas proporcionan a la empresa una línea de financiamiento siempre disponible al suscribir y pagar futuros incrementos de capital.*

- *La colocación de Acciones entre el Público inversionista es el método más barato de financiamiento.- Cuando las empresas requieren de fondos para llevar a cabo el desarrollo de*

sus proyectos o de sus planes de expansión, deberán estudiar con detenimiento las diferentes alternativas que se le presentan para obtener el financiamiento requerido, siendo el costo uno de los principales factores a considerar.

Para poder efectuar el análisis del costo de financiamiento obtenido a través de la B.M.V., se tendrán que considerar los siguientes factores:

- *Dictámenes Contables*
- *Prospecto de Colocación*
- *Cuota por estudio de Solicitud de Inscripción*
- *Honorarios Jurídicos y Financieros*
- *Cuotas anuales a la Bolsa*
- *Avisos de Prensa*
- *Comisiones a los Agentes de Bolsa (Colocadores)*
- *Impresión de los Títulos*

- *Permite a la Emisora reunir un Capital Permanente.-* proveniente de un grupo de diversos inversionistas pasivos que difícilmente afectarían el control de la compañía, aún si adquirieran un interés mayoritario.

Da una mayor facilidad para colocar Obligaciones Hipotecarias o Quirografarias entre el público inversionista.- Una empresa que desee reunir capital por este medio encuentre el camino más adecuado y fácil que el de una empresa que no tenga sus acciones inscritas para su cotización en bolsa.

- *Mejorar la Posición Crediticia.-* Generalmente en México el empresario se inclina a reinvertir sus utilidades en activos fijos adicionales a costa del capital de trabajo. Debido a este procedimiento, las empresas llegan a depender excesivamente de los préstamos a corto plazo para expandir sus instalaciones y satisfacer las exigencias de una mayor producción.

La emisión de acciones aumenta el capital de trabajo y en general mejora la situación de la empresa, lo cual hace que los

Bancos estén en mejor disposición de otorgar créditos más amplios y en condiciones favorables.

Cabe hacer mención que algunas instituciones extranjeras para otorgar un crédito requieren que la empresa solicitante tenga registradas sus acciones en Bolsa.

- Una administración más responsable y eficiente.- Ya que los inversionistas están asociados con la empresa éstas perfeccionan su administración mediante la introducción de mejores y más modernos sistemas de control, organización y planeación, lo cual se traduce en reducción de costos, mayor productividad y mejor calidad de productos y servicios.

- Publicidad.- Lo cual resultaría provechoso en relación con sus clientes y bancos o al llevar a cabo una fusión o adquisición.

Si se considera que el Capital Social no causa interés ni vencimiento de crédito los costos incurridos para obtener este

financiamiento se ve diluido notablemente con el transcurso del tiempo.

Además de las ventajas que obtiene la empresa como entidad económica existen otras que beneficia directamente al inversionista:

- Contar con una inversión líquida: Los accionistas cuentan con una inversión líquida y al estar en un mercado público podrán vender sus acciones rápidamente en el momento en que lo requieran; no siendo así en un mercado "cerrado". En el último caso sólo obtendrían el valor en libros de las acciones, y en algunos casos ni eso. Poseer acciones que se muevan activamente en la B.M.V. o en cualquier mercado organizado es como tener dinero en efectivo.

- Para diversificación: Los poseedores de un negocio pueden tener escasas entradas o ningún ingreso, independientemente del que perciben de la empresa.

- *Conflictos entre socios:* Cuando éstos no se pueden resolver en forma amistosa, se encuentran ante tres alternativas:

* *Disolver el negocio, que es lo menos deseable*

* *Comprar la participación del socio descontento, lo cual generalmente no es realizable, debido a la valuación de cada uno de los socios.*

* *Vender acciones al público.*

- *Desventajas:*

- *Pérdida del Control:* Éste sería un problema, si la emisión se vendiera en forma privada, dado que un porcentaje de acciones vendido a una persona o grupo reducido de personas pueden llegar a tener tal posición dentro del negocio que afecten las políticas de la empresa y los dueños originales pueden verse muchas veces presionados a tomar decisiones que ellos consideren impropias.

Si por el contrario, la acción se coloca en forma pública y es ampliamente distribuida, es poco probable que un grupo de oposición pueda llegar a integrarse si el negocio marcha en condiciones normales. El hecho de que los accionistas se encuentren dispersos geográficamente y que se desconozcan unos a otros, hace improbable una acción conjunta.

- *Bursatilidad de las acciones: Si la oferta pública de acciones no fue suficientemente grande o si el colocador no realizó una buena labor de distribución y las acciones terminaron en unas cuantas manos es posible que no se desarrolle un mercado activo o bursatilidad de las acciones.*

- *Cuenta de la actuación de terceros: Una vez que la emisora haya colocado sus acciones entre un gran número de personas, tendrá que informar periódicamente de las gestiones administrativas.*

Como se observa, las desventajas antes mencionadas son muy relativas, ya que con un desarrollo eficiente por parte de la administración de la empresa y un adecuado asesoramiento

financiero y bursátil tales desventajas serían prácticamente inexistentes.

4.2 OBLIGACIONES

Las "obligaciones" son títulos de crédito emitidos por personas morales que representan una parte proporcional de un crédito colectivo con cargo a la sociedad emisora.

Las obligaciones generan un rendimiento "fijo" y pueden estar sujetas a sistemas de amortización anticipada mediante sorteo o proporción.

El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma.

** Es una deuda ya que la empresa, a cuyo cargo están las obligaciones emitidas, ha recibido dinero en calidad de*

préstamo. La empresa se ha comprometido a regresar el importe recibido como crédito, en alguna(s) fecha(s) determinada(s) y pagar cierta tasa de interés por el uso de ese dinero. Los pagos de intereses usualmente son trimestrales.

- * El compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, ya que la empresa emisora de las obligaciones está registrada en bolsa. Por tanto, una buena parte de las acciones de la empresa se encuentran en muchas manos, normalmente miles de manos. Precisamente por estar registrada en bolsa, la empresa tiene acceso a este mercado de crédito. Únicamente las empresas registradas en bolsa pueden emitir obligaciones.*

Es una operación de crédito colectiva. Si bien el dador es uno solo, la empresa emisora de las obligaciones, los acreedores son cientos o miles de personas, tanto personas físicas como empresas y demás personas morales.

Existen varios tipos de obligaciones:

a) **OBLIGACIONES HIPOTECARIAS:** Estas son obligaciones cuya garantía está constituida por "hipoteca" sobre bienes muebles o inmuebles de la emisora.

b) **OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS:** Estas no tienen garantía específica, sino que su garantía se constituye sólo por la solvencia y el crédito comercial que pueda tener la emisora. garantiza sólo la firma de la empresa.

c) **OBLIGACIONES CONVERTIBLES:** Estas otorgan el derecho a su vencimiento o fechas de pago de intereses de ejercer opcionalmente la posibilidad de amortizar en efectivo el valor o convertir ese valor en acciones de la propia emisora.

d) **OBLIGACIONES PRENDARIAS:** Están garantizadas por bienes muebles o inmuebles que se constituyan en prenda.

e) **OBLIGACIONES FIDUCIARIAS:** Son aquellas cuya garantía queda constituida por un fideicomiso irrevocable cuyo objeto es garantizar un crédito colectivo.

f) **OBLIGACIONES SUBORDINADAS:** Son aquellas cuya operación o amortización se encuentra subordinada a alguna condición específica.

g) **OBLIGACIONES CON RENDIMIENTOS CAPITALIZABLES:** Son obligaciones con o sin garantía específica y que contienen las características de que parte de los rendimientos se capitalizan y se acumulan al valor nominal del título.

4.2.1 VENTAJAS PARA LA EMPRESA AL EMITIR OBLIGACIONES.

- **FACILIDAD EN LA OBTENCIÓN DE LOS RECURSOS SOLICITADOS.-** Bajo condiciones normales, es mucho más fácil conseguir un crédito de varias centenas de millones de pesos por parte de cientos o miles de personas, que conseguirlo de una sola, así se trate de un banco.

- **PLAZO Y DENOMINACIÓN DEL CRÉDITO.**- *El conseguir créditos a largo plazo para las empresas no es cosa fácil. La razón es simple: a medida que se alargue el plazo de pago de un crédito, el riesgo es mayor.*

Por lo tanto, en la medida que nos alejemos, a través del tiempo, de la situación actual de la empresa, la incertidumbre es mayor. Nadie conoce, con certeza, las condiciones bajo las cuales la empresa se desenvolverá en los próximos años. Por lo mismo, los créditos a mayor plazo normalmente causarán mayores intereses. La diferencia que habitualmente existe entre las tasas de interés a corto y largo plazo, se considera como una prima adicional para compensar el sacrificio de "congelar" el dinero a más largo plazo.

En el mercado público y colectivo de créditos, o sea a través de bolsa, estas limitaciones mencionadas pueden ser grandemente superadas, a través de la liquidez que el mercado secundario le brinda a éste tipo de operaciones.

Los recursos a largo plazo que obtiene una empresa a través de la emisión de obligaciones son pagaderos en pesos. Este punto, tal como ya se mencionó, es de excesiva importancia para la empresa colocadora de obligaciones.

- COSTO RELATIVAMENTE BAJO DE LOS RECURSOS OBTENIDOS POR ESTE MEDIO.- *El costo típico, para una empresa, de los fondos obtenidos por medio de obligaciones, usualmente ha sido similar e inclusive menor al costo integral real de los créditos bancarios a corto plazo.*

Al obtener una empresa créditos a través de emisión de obligaciones, de hecho la propia empresa, con la ayuda de una Casa de Bolsa, está desempeñando funciones que de otra forma cubriría la banca. Del producto de esta reducción de costos, resulta la tasa de interés más alta que obtiene el comprador de obligaciones, en relación de la tasa de interés que obtendría en depósitos bancarios de hasta un año de plazo, y la tasa de interés más baja que paga la empresa emisora de obligaciones en relación a la tasa de interés que pagaría de obtener un crédito bancario al mismo plazo y por el mismo monto.

No todas las empresas tienen acceso a la emisión de obligaciones. Únicamente las registradas en bolsa. En términos generales, las empresas registradas en bolsa son parte de las más grandes y prometedoras de la economía donde se desenvuelven.

Por otro lado, la emisión de obligaciones está sujeta a las condiciones de mercado. No cualquier momento es propicio para emitir obligaciones. Se requiere que exista demanda suficiente para colocarlas. No existe liquidez y/o interés suficiente y adecuada(o) en el mercado para lograr colocar exitosamente una emisión de obligaciones.

Las emisiones de obligaciones, salvo contados casos, normalmente no tienen garantía específica para su pago, fuera el respaldo moral y confianza en la capacidad de pago de la empresa emisora.

- LA AUSENCIA DE GARANTÍAS PARA CONSEGUIR RECURSOS A LARGO PLAZO.- *Como ya se dijo, mientras más largo sea el plazo de un crédito, normalmente*

aumenta el riesgo de recuperar los recursos prestados. Por esta razón es costumbre habitual en los créditos bancarios a largo plazo, con algunas excepciones, que se graven los activos fijos del negocio, como garantía de pago de crédito.

En el caso de las obligaciones, excepto las hipotecarias, las empresas no enajenan ningún activo. Esto es un atractivo muy fuerte para las empresas.

CAPITULO 5

"EL GLOBO S.A. DE C.V."

5 LA EMPRESA

5.1 DENOMINACIÓN SOCIAL

La sociedad Emisora se denomina PASTELERÍA FRANCESA, S.A. de C.V., con su marca registrada "EL GLOBO", la cual es una de las empresas mexicanas con mayor tradición y excelencia en el ramo de la elaboración de pastelería fina y repostería europea desde hace más de 100 años.

5.2 CONSTITUCIÓN Y ANTECEDENTES

PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., es una empresa mexicana, que a través de su historia ha logrado combinar lo mejor de la repostería europea y la panificación mexicana. Su origen se remonta al año de 1884 cuando se instaló en pleno centro de la Ciudad de México, en la esquina que formaban las calles de San Francisco y Coliseo Viejo, hoy Madero e Isabela Católica.

En 1914 se trasladó a la avenida Hidalgo, posteriormente a la Colonia Juárez, de ahí pasó a la calle de Jalapa y Alvaro Obregón, donde se encuentra actualmente el edificio Francia.

El negocio siguió prosperando y en el año de 1947 se reubicó en un edificio propio, situado en la calle de Jalapa esquina con Tabasco, donde aún se conserva una sucursal conocida como casa matriz. Hasta entonces había sido dirigida por el Sr. Juan Laposse Berchera.

El 6 de abril de 1953, Don Juan Laposse Salinas, entre otros accionistas, constituyó PASTELERÍA FRANCESA como sociedad anónima bajo la escritura número 28366 de la misma fecha, ante la fe del notario número 59, Lic. Raúl Falomir de México, D.F.

Fue registrada el 12 de junio de 1953, bajo el folio No. 437, a fojas 440 del volumen 301, libro tercero en la sección de comercio.

En escritura No. 43607 del 6 de julio de 1983, ante la fe del Notario No. 16 del Distrito Federal, Lic. Francisco Fernández Cueto y Barros, la sociedad se transformó en PASTELERÍA FRANCESA, S.A. de C.V, inscrita en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio del Distrito Federal con el folio mercantil No. 15371, el 27 de septiembre de 1983.

La primera sucursal se abrió en el año de 1960 en el sur de la Ciudad de México sobre la avenida de los Insurgentes, lugar donde se encuentra actualmente Plaza Inn. Con motivo del crecimiento del negocio y la apertura de más sucursales, en el año de 1964 fue reubicada la fábrica a sus actuales instalaciones en Av. Popocatepetl No. 526, Col. General Anaya, México, D.F., c.p.03340.

5.3 OBJETO SOCIAL.

Entre los objetos sociales que PASTELERÍA FRANCESA, S.A. de C.V., ha abordado desde su constitución, se encuentran:

- a) La compra, venta, adquisición, enajenación, importación y exportación de toda clase de materias primas para*

pastelería, bizcochería, panadería, nevería, salchichonería, lonchería, cafetería, dulcería, juguetería y artículos para regalo y conexos a dichos ramos

b) su fabricación y elaboración

c) la instalación de fábricas, laboratorios, almacenes, expendios y oficinas para dichos objetos sociales

d) la adquisición de las maquinarias e implementos, así como de todos los bienes muebles inmuebles necesarios al objeto social

e) y en general, todo acto de comercio e industria que se relacione directamente con los objetos sociales antes indicados.

5.4 DOMICILIO SOCIAL Y DIRECCIÓN DE SUS OFICINAS PRINCIPALES.

El domicilio social de la emisora se encuentra en México, D.F., y la dirección de sus oficinas principales está ubicada en Av. Popocatepetl No. 526, Col. General Anaya, México, D.F., c.p., 03340.

5.5 ACTIVIDAD PRINCIPAL.

Fabricación y venta de pan y pasteles en general.

5.6 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.

El Consejo de Administración de la PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., designado en la última ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS, celebrada el 29 de abril de 1992, se compone de la siguiente manera:

NOMBRE	CARGO
<i>Ing. Eduardo Laposse Adame</i>	<i>Presidente</i>
<i>Arq. Carlo Alberto Laposse Adame</i>	<i>Secretario</i>
<i>Sr. Francisco Javier Laposse Adame</i>	<i>Tesorero</i>
<i>Sra. Alicia Adame de Laposse</i>	<i>Consejero</i>
<i>Sra. América Cervantes de Palafox</i>	<i>Consejero</i>
<i>Lic. Alejandro Ostos de la Garza</i>	<i>Comisario</i>

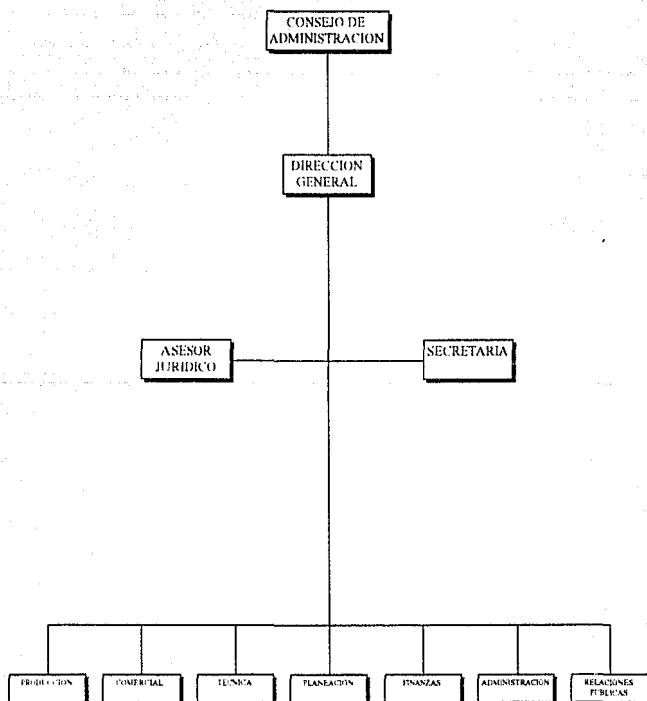
5.7 PRINCIPALES FUNCIONARIOS.

La estructura organizacional de PASTELERÍA FRANCESA, S.A. de C.V. , está encabezada por los siguientes funcionarios:

<i>NOMBRE</i>	<i>PUESTO</i>	<i>ANTIGÜEDAD</i> <i>(AÑOS)</i>
<i>Ing. Eduardo Laposse Adame</i>	<i>Director General</i>	<i>10</i>
<i>Arq. Carlo Alberto Laposse Adame</i>	<i>Director Técnico</i>	<i>8</i>
<i>Sr. Fco. Javier Laposse Adame</i>	<i>Director Administrativo</i>	<i>4</i>
<i>Sr. Enrique Lavalle Villalobos</i>	<i>Director de Ventas</i>	<i>35</i>
<i>Sr. César Díaz Salinas</i>	<i>Director de Producción</i>	<i>28</i>
<i>Sr. Roberto Díaz Salinas</i>	<i>Director de Finanzas</i>	<i>14</i>
<i>Lic. Susana Laposse Adame</i>	<i>Director de R. Públicas</i>	<i>2</i>
<i>Lic. Marco A. Espinoza T-</i>	<i>Dir. Planeación</i>	<i>1</i>

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

NIVEL DIRECCION



5.8 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.

A continuación se presenta la estructura organizacional que PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V. ha asumido para apoyar adecuadamente a su clientela y poder hacer asequibles sus objetivos.

5.9 ESTRUCTURA DEL CAPITAL SOCIAL.

PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., contaba al 30 de octubre de 1992 con un Capital Social de \$11,564'638,000.00 (Once mil quinientos sesenta y cuatro millones seis cientos treinta y ocho mil pesos 00/100 M.N.) equivalente a N\$11'638,000.00 (Once millones quinientos sesenta y cuatro mil seis cientos treinta y ocho nuevos pesos 00/100 M.N.).

5.10 TRAYECTORIA DE LA SOCIEDAD.

PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., cuya marca registrada y nombre comercial responde a "EL GLOBO", ofrece una amplia gama de productos de panificación y repostería fina que pueden agruparse en 6 líneas: Pan de mesa, pan dulce, pasteles individuales, pasteles individuales, pasteles familiares, dulcería y varios.

Del total de ventas en los últimos tres años en promedio ha correspondido el 55% a la línea de pasteles, 35% a la línea de pan y 10% a dulces.

<u>EJERCICIO</u>	<u>VENTAS BRUTAS</u>	<u>UTILIDAD NETA</u>
30/11/89	N\$ 72,869.04	N\$ 5,914.43
31/12/90*	10,679.39	(1,148.09)
31/12/91	102,225.90	8,211.89
31/10/92	95,053.13	6,802.95

* El ejercicio irregular que refleja el comportamiento de un sólo mes.

La empresa actualmente cuenta con tecnología propia que ha sido desarrollada por ella misma, por lo que no requiere de asistencia de terceros ni uso de patentes.

Por lo anterior la empresa ha recibido solicitudes de usos de marca o franquicia, sin que hasta la fecha se haya otorgado ninguna, existiendo la posibilidad de hacerlo.

Los productos elaborados por la empresa se ubican dentro del segmento del mercado de panes y pasteles frescos orientados a la compra de especialidad, es decir, se manejan productos de alta calidad.

La empresa está identificada en el mercado con una línea específica de productos de alta calidad, reflejándose en una preferencia de marca que se traduce en la disposición de la clientela a invertir tiempo y esfuerzo para adquirir los productos.

En este sentido, los productos de "EL GLOBO" se diferencian de aquellos orientados a la compra de conveniencia, como son panes, pastelitos, roscas y pays, empaquetados y los que se venden en supermercados y panaderías de colonia o barrio.

Por otra parte, el 7 de diciembre de 1992, se determinó la calificación para la emisión del Pagaré Financiero de Mediano Plazo de PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., por un monto de \$10,000'000,000.00 (DIEZ MIL MILLONES DE PESOS) la cual se determinó MAA (Alta Calidad Crediticia , los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas).

La calificación MAA otorgada a esta emisión por la calificador Duff and Phelp de México, S.A. de C.V. , se respalda en el desempeño logrado por PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., en sus aspectos económicos y financieros, entre los que destacan:

- *Aceptación y Penetración de sus productos en el mercado que abastece*
- *Tecnificación y Administración de sus procesos productivos*
- *Crecimientos logrados y expectativas en producción y puntos de venta*
- *Atractivos márgenes de operación*
- *Bajos niveles de apalancamiento*
- *Excelente cobertura de sus compromisos financieros*

Cabe señalar que la calificación otorgada podrá ser modificada a juicio de la Institución Calificadora Duff and Phelps de México, S.A. de C.V., durante la vigencia de la autorización de la línea, por lo que PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., a fin de salvaguardar la calificación otorgada (MAA), ha decidido, por lo menos, mantener la actual estructura financiera.

Por último, por lo que respecta a sus niveles de integración, cabe señalar que las materias primas utilizadas para la elaboración de los productos consisten básicamente en harina,

leche, huevo, azúcar y mantequilla, algunas de las cuales proceden de algunos negocios de los propios socios accionistas de la empresa, o bien son elaborados por la propia empresa.

5.11 PROGRAMAS DE CRECIMIENTO.

PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., mantiene el firme propósito de consolidar sus tendencias de atención a clientes, así como el de incursionar en otras plazas del interior de la República, promoviendo las líneas especiales con las que cuenta.

Para ello, PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., cuenta con una planta industrial con tecnología de punta, la que consta de 8 mil metros cuadrados e incluye un laboratorio de control de calidad.

Asimismo, se dispone de 8 mil metros cuadrados de áreas de venta a través de 25 sucursales, todas ellas ubicadas en el área metropolitana de la Ciudad de México.

5.12 POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., ha seguido la política de mantener la capitalización del negocio para que sus necesidades de operación sean satisfechas en forma adecuada mediante una mezcla balanceada de recursos propios y ajenos.

5.13 FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

Históricamente los flujos de operación de PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., han sido la fuente fundamental de financiamiento al crecimiento al crecimiento experimentado.

Sin embargo, PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., con el objeto de fondear ¹ sus operaciones ha recurrido más recientemente al Crédito Bancario en forma balanceada, asumiendo pasivos hasta por \$5,000'000,000.00 (N\$5'000,000) con Banco del Atlántico, S.A., a un plazo de tres años y en condiciones por demás competitivas.

¹ FONDEAR: Financiar, cubrir, conseguir todos los recursos monetarios necesarios que le den liquidez a la empresa para llevar a cabo sus operaciones.

5.14 PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO.

PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., ha tenido ventas promedio, en los últimos tres años, de \$80,000 millones de pesos con costos promedio de \$40,000 millones de pesos.

La presencia de PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., se ubica dentro de un segmento de mercado definido e identificado con la marca de "EL GLOBO", por lo que su clientela es preferentemente de clase media y alta.

Sus líneas de producción no son fácilmente equiparables, ya que existen como contraparte numerosas pastelerías independientes y aisladas con una reducida variedad de productos y en zonas de influencia también reducidas.

5.15 COMERCIALIZACIÓN.

Los canales de distribución utilizados por la empresa consisten en sus 25 sucursales que atienden un promedio de 16,500 operaciones diarias, sin tomar en cuenta días festivos en los que se denota un fuerte incremento en ventas.

5.16 RECURSOS HUMANOS.

Actualmente, PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., cuenta con una plantilla de 1,130 empleados, de los cuales 130 son de confianza y 1,000 son sindicalizados, afiliados a la cuarta sección del Sindicato Mexicano de Trabajadores de la Industria de Productos alimenticios y sus Actividades Derivadas y Conexas de la CTM.

La relación laboral se ha mantenido cordialmente con los empleados con los empleados sindicalizados por lo que nunca se ha registrado conflicto alguno.

5.17 PROGRAMA DE INVERSIÓN A FUTURO

En perspectiva, PASTELERÍA FRANCESA, S.A. DE C.V., tiene pensado abrir, durante 1993, siete sucursales más, una de las cuales se estima estará ubicada en alguna plaza próxima al Distrito Federal, incursionando de esta forma por vez primera en el mercado del interior de la República.

Asimismo, se contempla instalar una nueva planta fabril en algunos terrenos ubicado en la Ciudad de México, lo que estará sujeto, en el tiempo, a la velocidad con la que la apertura de nuevos puntos de venta lo requieran.

Por lo anterior, se han iniciado los estudios y anteproyectos en los puntos considerados como viables para la ubicación de esas instalaciones.

CAPITULO 6

DESARROLLO DE LA INVESTIGACION

6. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.

El presente trabajo de investigación se basa en los datos históricos, obtenidos de la empresa objeto de estudio (EL GLOBO, S.A. DE C.V.), principalmente del análisis de sus Estados Financieros, con el objeto de poder apreciar su comportamiento a través del tiempo, conocer y detectar sus necesidades, para que al analizar dicha información se pueda presentar la recomendación que se estipula en la hipótesis del presente trabajo, y que es: Proponer a la empresa como el mejor medio de financiamiento (costo-beneficio), la emisión de acciones a través del Mercado de Valores.

Una vez obtenida y analizada la información antes señalada, se utilizó como herramienta un programa de cómputo, que tiene como objetivo elaborar proyecciones del Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Efectivo, teniendo variables tanto macro económicas, como de la empresa en particular, así como de la política económica actual y sus posibles repercusiones en la empresa, el comportamiento de la inflación y el de las tasas de interés.

Dichas variables se presentan en la tabla "Supuestos de Proyección", que se presenta más adelante.

Este programa proyecta los Estados Financieros de la empresa, a partir de la introducción de ciertas variables, cuyo comportamiento ha sido analizado a través de la información histórica de la empresa, que para efectos de presentación, se incluye en los Estados Financieros históricos del años de 1992.

Es importante hacer mención, que el presente estudio hace una comparación de las mencionadas proyecciones:

a) Una, en el caso en el que la empresa emite NS10,000,000.00 (DIEZ MILLONES DE NUEVOS PESOS 00 100m.n.) en acciones (capital), con el fin de financiar la compra de activos. Dicha emisión supone un precio de colocación a un múltiplo precio valor en libros de 1.5 veces, por lo que el número de acciones en circulación se incrementa a 14'702,092 acciones.

b) *En la que la empresa emite la misma cantidad, para los mismos fines, pero emitiendo obligaciones (deuda).*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
INFLACIÓN*	11.60%	8.79%	7.52%	5.47%	4.72%	3.81%	3.81%
PIB DEL SECTOR*	N.D.	5%	5%	5%	4%	3%	3%
TASA DE CRECIMIENTO DE LA EMPRESA**	N.D.	3.90%	5%	2.50%	3%	3.20%	3.20%

*FUENTE: AFIN CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

**FUENTE: ESTIMACIONES DE LA EMPRESA

Una vez cargadas las variables al programa, se obtienen los resultados que se presentan en el anexo I (Proyecciones con emisión de acciones) y en el anexo II (Proyecciones con emisión de obligaciones).

El objeto de lo anterior es con el fin de poder comparar resultados de cada uno de los casos, tanto el comportamiento como los cambios que se generan con cada una de las opciones, y de esta forma poder aceptar o rechazar la hipótesis propuesta.

ANEXO 1

EMISION DE ACCIONES

EL GLOBO, S.A. DE C.V.

ESTADOS DE RESULTADOS 1992-1995

Miles de Nuevos Pesos Nominales
Cifras Trimestrales Acumuladas

	1992	1993	II-93	III-93	IV-93	1994	II-94	III-94	IV-94	1995	II-95	III-95	IV-95
INFLACION 12 MESES:	11.60%	10.24%	9.29%	8.08%	8.79%	8.67%	8.93%	9.12%	7.52%	6.81%	6.24%	5.78%	5.47%
INFLACION TRIMESTRAL:	0.00%	2.85%	1.36%	1.00%	3.34%	2.72%	1.60%	1.18%	1.82%	2.04%	1.06%	0.74%	1.53%
P.E.B. DEL SECTOR	0.00%	3.00%	3.00%	4.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
TASA DE CRECIMIENTO DE LA F.M.P.	0.00%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	5.00%	5.00%	5.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
VENTANAS FIAS	\$102,225	\$21,922	\$50,236	\$73,851	\$118,244	\$25,375	\$57,931	\$84,844	\$134,270	\$28,954	\$66,032	\$96,574	\$152,117
COSTO DE VENTANAS	\$51,957	\$11,180	\$25,480	\$37,430	\$59,958	\$12,814	\$29,094	\$42,684	\$66,927	\$14,578	\$33,063	\$48,440	\$75,592
UTILIDAD BRUTA	\$50,268	\$10,742	\$24,756	\$36,421	\$58,286	\$12,561	\$28,837	\$42,160	\$67,343	\$14,376	\$32,969	\$48,134	\$76,525
MARGEN BRUTO	49.17%	49.00%	49.28%	49.32%	49.29%	49.50%	49.78%	49.69%	50.16%	49.65%	49.93%	49.84%	50.31%
GASTOS DE OPERACION	\$34,901	\$7,234	\$15,738	\$24,522	\$35,418	\$8,424	\$18,069	\$26,886	\$40,066	\$9,453	\$20,493	\$30,457	\$45,169
DEPRE. + AMORT.	\$0	\$1,365	\$2,873	\$4,563	\$6,404	\$1,697	\$3,422	\$5,174	\$6,986	\$1,721	\$3,602	\$5,643	\$7,754
U.E. DE OPERACION	\$15,367	\$2,143	\$6,146	\$8,336	\$16,464	\$2,540	\$7,346	\$10,101	\$20,300	\$5,199	\$8,874	\$12,034	\$23,601
MARGEN DE OPERACION	15.0%	9.76%	12.23%	11.29%	13.92%	10.01%	12.68%	11.91%	15.12%	14.05%	15.44%	12.46%	15.52%
U.E.	\$1,098	(\$410)	(\$693)	(\$954)	(\$1,457)	(\$911)	(\$789)	(\$1,220)	(\$1,643)	(\$257)	(\$693)	(\$1,103)	(\$1,579)
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	(\$617)	(\$110)	(\$251)	(\$346)	(\$525)	(\$57)	(\$174)	(\$241)	(\$360)	(\$58)	(\$132)	(\$178)	(\$262)
U.E. ANTES DE IMPUESTOS	\$14,856	\$2,663	\$7,099	\$9,636	\$16,346	\$3,008	\$8,308	\$11,563	\$22,309	\$5,144	\$8,609	\$13,315	\$25,443
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	14.56%	12.15%	14.11%	13.05%	15.52%	11.85%	14.54%	13.65%	16.61%	12.24%	14.69%	13.79%	16.73%
ENR. Y P.T.U.	\$6,673	\$1,172	\$3,119	\$4,240	\$8,072	\$1,323	\$3,656	\$5,058	\$9,816	\$1,560	\$4,267	\$5,859	\$11,195
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	\$8,213	\$1,491	\$3,970	\$5,196	\$10,274	\$1,684	\$4,653	\$6,475	\$12,493	\$3,985	\$5,431	\$7,456	\$14,248
MARGEN DESPUES DE IMPUESTOS	8.05%	6.80%	7.90%	7.31%	8.69%	6.64%	8.05%	7.65%	9.30%	6.80%	8.25%	7.72%	9.37%
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PARTICIPACION MINORITARIA	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
UTILIDAD NETA	\$8,487	\$1,491	\$3,970	\$5,196	\$10,274	\$1,684	\$4,653	\$6,475	\$12,493	\$3,985	\$5,431	\$7,456	\$14,248
MARGEN NETO	8.30%	6.80%	7.90%	7.31%	8.69%	6.64%	8.05%	7.65%	9.30%	6.80%	8.25%	7.72%	9.37%
INCREMENTO EN UTILIDADES (12 meses)					21.05%	12.95%	17.19%	19.99%	21.60%	17.84%	16.73%	15.16%	14.04%

EL GLOBO, S.A. DE C.V.

Miles de Nuevos Pesos Nominales

(Cifras trimestrales desacumuladas)

ESTADO DE RESULTA	1992	D/93c	II/93c	III/93c	IV/93c	D/94c	II/94c	III/94c	IV/94c	D/95c	II/95c	III/95c	IV/95c
VENTAS NETAS	\$102,225	\$21,922	\$28,016	\$23,113	\$41,926	\$25,375	\$32,150	\$26,230	\$47,891	\$28,954	\$36,771	\$30,053	\$54,065
OTROS INGRESOS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
COSTO DE VENTAS	\$51,957	\$11,180	\$14,148	\$11,695	\$21,278	\$12,814	\$16,075	\$13,246	\$23,467	\$14,578	\$18,331	\$15,132	\$26,411
UTILIDAD BRUTA	\$50,268	\$10,742	\$13,868	\$11,418	\$20,649	\$12,561	\$16,075	\$12,984	\$24,424	\$14,376	\$18,441	\$14,921	\$27,654
MARGEN BRUTO	49.17%	49.00%	49.50%	49.40%	49.25%	49.50%	50.00%	49.50%	51.00%	49.65%	50.15%	49.65%	51.15%
GASTOS DE OPERACION	\$34,901	\$7,234	\$8,405	\$7,627	\$11,110	\$8,323	\$9,613	\$8,603	\$12,691	\$9,453	\$10,940	\$9,812	\$14,246
GASTOS DE ADMINISTRACION													
DEPRE + AMORT		\$1,365	\$1,490	\$1,662	\$1,689	\$1,697	\$1,697	\$1,711	\$1,718	\$1,723	\$1,861	\$2,015	\$2,025
UT. DE OPERACION	\$15,367	\$2,143	\$3,974	\$2,129	\$7,850	\$2,540	\$4,765	\$2,669	\$10,015	\$3,199	\$5,641	\$3,094	\$11,384
MARGEN DE OPERACION	15.03%	9.74%	14.18%	9.21%	18.72%	10.01%	14.82%	10.18%	20.91%	11.05%	15.34%	10.30%	21.06%
CIF	\$1,098	(\$410)	(\$277)	(\$255)	(\$371)	(\$391)	(\$391)	(\$422)	(\$401)	(\$287)	(\$402)	(\$405)	(\$459)
OTRAS OPERACIONES FINAN	(\$617)	(\$110)	(\$140)	(\$92)	(\$168)	(\$76)	(\$96)	(\$66)	(\$120)	(\$58)	(\$74)	(\$45)	(\$81)
UT. ANTES DE IMPTOS	\$14,886	\$2,663	\$4,391	\$2,476	\$8,388	\$3,000	\$5,252	\$3,156	\$10,536	\$3,544	\$6,117	\$3,545	\$11,924
MARGEN ANTES DE IMPUEST	14.56%	12.15%	15.67%	10.71%	20.01%	11.85%	16.34%	12.03%	22.00%	12.24%	16.63%	11.79%	22.05%
I.S.R. Y P.T.U	\$6,673	\$1,172	\$1,932	\$1,089	\$3,691	\$1,323	\$2,311	\$1,389	\$4,616	\$1,560	\$2,691	\$1,560	\$5,247
UTILIDAD DESPUES DE IMP	\$8,213	\$1,491	\$2,459	\$1,386	\$4,697	\$1,684	\$2,941	\$1,767	\$5,900	\$1,985	\$3,425	\$1,985	\$6,677
MARGEN DESPUES DE IMPTO	8.03%	6.80%	8.78%	6.00%	11.20%	6.64%	9.15%	6.74%	12.32%	6.86%	9.32%	6.60%	12.35%
PARTIDAS EXTRAORDINARI	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PARTICIPACION MINORITAR	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
UTILIDAD NETA	\$8,213	\$1,491	\$2,459	\$1,386	\$4,697	\$1,684	\$2,941	\$1,767	\$5,900	\$1,985	\$3,425	\$1,985	\$6,677
MARGEN NETO	8.03%	6.80%	8.78%	6.00%	11.20%	6.64%	9.15%	6.74%	12.32%	6.86%	9.32%	6.60%	12.35%

BALANCE GENERAL:	1992	IV/92e	IV/94e	IV/95e	IV/96e	IV/97e	IV/98e
ACTIVO TOTAL	\$56,742	\$78,554	\$100,958	\$126,509	\$155,954	\$187,933	\$225,125
CIRCULANTE	\$5,702	\$16,560	\$19,828	\$56,596	\$89,262	\$113,709	\$155,835
EFFECTIVO E INVERSIONES	\$1,686	\$13,101	\$35,814	\$51,843	\$83,785	\$107,704	\$149,095
CLIENTES Y DOCTOS POR COBRAR	\$557	\$962	\$1,152	\$1,340	\$1,508	\$1,658	\$1,807
INVENTARIOS	\$2,473	\$1,711	\$1,852	\$2,147	\$2,409	\$2,468	\$2,682
OTROS	\$986	\$786	\$1,010	\$1,265	\$1,560	\$1,879	\$2,251
FIJO NETO	\$49,621	\$60,040	\$58,600	\$66,731	\$62,793	\$67,527	\$55,662
PASIVO TOTAL	\$19,920	\$16,500	\$20,137	\$24,041	\$28,731	\$33,216	\$38,705
CORTO PLAZO	\$18,227	\$15,651	\$19,532	\$23,302	\$27,841	\$32,161	\$37,460
PROVEEDORES	\$3,420	\$4,032	\$4,542	\$4,974	\$5,579	\$5,942	\$6,457
OTROS PASIVOS CORTO PLAZO	\$9,307	\$11,619	\$14,990	\$18,329	\$22,262	\$26,219	\$31,003
CAPITAL CONTABLE	\$36,859	\$62,054	\$80,821	\$102,469	\$127,223	\$154,717	\$186,419
CAPITAL SOCIAL Y RESERVAS	\$28,647	\$51,780	\$68,128	\$88,221	\$110,711	\$136,178	\$165,190
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$8,212	\$10,274	\$12,493	\$14,248	\$16,512	\$18,538	\$21,229
CAPITAL MAYORITARIO	\$36,859	\$62,054	\$80,821	\$102,469	\$127,223	\$154,717	\$186,419
CAPITAL MINORITARIO	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PASIVO + CAPITAL	\$56,779	\$78,554	\$100,958	\$126,509	\$155,954	\$187,933	\$225,125

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS NETAS	\$102,225	\$118,244	\$134,279	\$152,117	\$167,277	\$180,714	\$193,740
COSTOS Y GASTOS	\$86,858	\$101,781	\$113,979	\$128,516	\$140,593	\$151,545	\$161,823
UTILIDAD DE OPERACION	\$15,367	\$16,464	\$20,300	\$23,601	\$26,684	\$29,169	\$31,917
MARGEN DE OPERACION	15.03%	13.92%	15.12%	15.52%	15.95%	16.14%	16.47%
C.I.F.	\$1,098	\$(1,357)	\$(1,643)	\$(1,579)	\$(2,551)	\$(3,665)	\$(5,702)
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS L.S.R. Y P.T.U.	\$(617)	\$(525)	\$(366)	\$(262)	\$(251)	\$(271)	\$(291)
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PARTICIPACION MINORITARIA	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
UTILIDAD NETA	\$8,487	\$10,274	\$12,493	\$14,248	\$16,512	\$18,538	\$21,229
MARGEN NETO	8.30%	8.69%	9.30%	9.37%	9.87%	10.26%	10.96%

FLUJO DE EFECTIVO

INGRESOS	n.d.	\$117,871	\$134,162	\$151,992	\$167,172	\$180,622	\$193,654
COMPRAS	n.d.	\$58,639	\$66,733	\$75,602	\$82,666	\$89,082	\$95,241
GASTOS DE ADMINISTRACION	n.d.	\$35,418	\$40,066	\$45,169	\$49,427	\$53,138	\$56,686
OTRAS VARIACIONES EN C.D.E.T. L.S.R. Y P.T.U.	n.d.	\$(1,847)	\$(764)	\$(1,402)	\$(1,644)	\$(1,823)	\$(2,103)
FLUJO OPERATIVO	n.d.	\$17,504	\$19,159	\$21,943	\$24,470	\$26,164	\$27,931
NO OPERATIVOS:	n.d.						
INVERSION EN ACTIVOS	n.d.	\$(10,508)	\$0	\$(11,311)	\$0	\$(12,224)	\$0
FINANCIAMIENTO EXTERNO (NETO)	n.d.	\$(6,916)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PRODUCTOS (GASTOS) FINANCIEROS	n.d.	\$133	\$2,203	\$3,174	\$4,776	\$6,516	\$9,066
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	n.d.	\$523	\$366	\$262	\$251	\$271	\$291
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	n.d.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
CAPITAL	n.d.	\$10,579	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
DIVIDENDOS	n.d.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
FLUJO NO OPERATIVO	n.d.	\$(6,186)	\$2,569	\$(7,874)	\$5,027	\$(5,437)	\$9,356
FLUJO TOTAL	n.d.	\$11,318	\$21,727	\$14,069	\$29,497	\$20,727	\$37,287
CAJA INICIAL	n.d.	\$1,784	\$14,086	\$37,774	\$54,288	\$86,977	\$111,808
CAJA FINAL	\$1,686	\$13,101	\$35,814	\$51,843	\$83,785	\$107,704	\$149,095

RAZONES FINANCIERAS:	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
RENTABILIDAD:							
Utilidad Neta / Ventas Netas	8.30%	8.69%	9.30%	9.37%	9.87%	10.26%	10.96%
Utilidad Neta / Capital Contable	23.03%	18.90%	17.27%	15.34%	14.21%	12.99%	12.30%
Utilidad Neta / Activo Total	14.96%	15.24%	14.27%	12.77%	11.90%	10.93%	10.40%
LIQUIDEZ:							
Activo Circulante / Pasivo Circulante	0.31	1.06	2.04	2.43	3.21	3.54	4.16
Activo Circ. - Inventarios / Pasivo Circula	0.18	0.95	1.94	2.34	3.12	3.46	4.09
Activo Circulante / Pasivo Total	0.29	1.00	1.98	2.35	3.11	3.42	4.03
Activo Disponible / Pasivo Circulante	0.08	0.79	1.78	2.16	2.92	3.24	3.85
APALANCAMIENTO:							
Pasivo Total / Activo Total	0.35	0.21	0.20	0.19	0.18	0.18	0.17
Pasivo Total / Capital Contable	0.54	0.27	0.25	0.23	0.23	0.21	0.21
Pasivo con Costo / Capital Contable	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ventas Netas / Pasivo Total	5.13	7.17	6.67	6.33	5.82	5.44	5.01
OPERATIVIDAD:							
Días Inventarios	10	10	10	10	10	10	10
Días Cartera	2	3	3	3	3	3	3
Días Proveedores	24	24	24	24	24	24	24
Ut. de Operación / Activos Totales Prom	27.08%	24.42%	23.18%	21.15%	19.22%	17.20%	15.63%
DATOS POR ACCION:							
No. DE ACCS. (13656469):							
U.P.A.	\$0.621	\$0.752	\$0.915	\$1.043	\$1.209	\$1.357	\$1.555
INC. % EN U.P.A.	N/A	21.05%	21.60%	14.04%	15.69%	12.27%	14.51%
FLUJO NETO POR ACCION	\$0.123	\$0.959	\$2.622	\$3.796	\$6.135	\$7.887	\$10.918
INC. % EN FLUJO NETO	N/A	677.07%	173.36%	44.76%	61.61%	28.55%	38.43%
VALOR CONTABLE	\$2.699	\$4.544	\$5.918	\$7.503	\$9.316	\$11.329	\$13.651
INC. % EN VALOR CONTABLE	N/A	68.36%	30.24%	26.78%	24.16%	21.61%	20.49%
Valor Presente neto al 20%	\$0.15						
Valor Presente neto al 15%	\$0.86						
Valor Presente neto al 10%	\$1.84						
Tasa Interna de Retorno	21.26%						

ANEXO 2

EMISION DE OBLIGACIONES

EL GLOBO, S.A. DE C.V.

ESTADOS DE RESULTADOS 1992-1995

*Miles de Nuevos Pesos Nominales
Cifras Trimestrales Acumuladas*

	1992	I/93e	II/93e	III/93e	IV/93e	I/94e	II/94e	III/94e	IV/94e	I/95e	II/95e	III/95e	IV/95e
INFLACION 12 MESES:	11.60%	10.24%	9.29%	8.08%	8.79%	8.67%	8.93%	9.12%	7.52%	6.81%	6.24%	5.78%	5.47%
INFLACION TRIMESTRE:	0.00%	2.83%	1.46%	1.00%	3.34%	2.72%	1.60%	1.18%	1.82%	2.04%	1.06%	0.74%	1.53%
P.I.B. DEL SECTOR	0.00%	3.60%	3.00%	4.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
TASA DE CRECIMIENTO DE LA EMP.	0.00%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
VENTAS NETAS	\$102,225	\$21,922	\$50,236	\$73,851	\$118,244	\$25,375	\$57,931	\$84,844	\$134,279	\$28,954	\$66,032	\$96,574	\$152,117
COSTO DE VENTAS	\$51,957	\$11,180	\$25,480	\$37,430	\$59,958	\$12,814	\$29,094	\$42,684	\$66,927	\$14,578	\$33,063	\$48,440	\$75,592
UTILIDAD BRUTA	\$50,268	\$10,742	\$24,756	\$36,421	\$58,286	\$12,561	\$28,837	\$42,161	\$67,352	\$14,376	\$32,969	\$48,134	\$76,525
MARGEN BRUTO	49.17%	49.00%	49.26%	49.32%	49.29%	49.50%	49.78%	49.69%	50.16%	49.65%	49.93%	49.84%	50.31%
GASTOS DE OPERACION	\$34,901	\$7,234	\$15,738	\$23,522	\$35,418	\$8,313	\$18,069	\$26,886	\$40,066	\$9,453	\$20,493	\$30,457	\$45,169
DEPRE. + AMORT.	\$0	\$1,365	\$2,873	\$4,553	\$6,377	\$1,679	\$3,381	\$5,114	\$6,962	\$1,699	\$3,553	\$5,567	\$7,847
UT. DE OPERACION	\$15,367	\$2,143	\$6,146	\$8,346	\$16,491	\$2,559	\$7,383	\$10,161	\$20,384	\$3,223	\$8,922	\$12,110	\$23,708
MARGEN DE OPERACION	15.03%	9.78%	12.23%	11.30%	13.95%	10.08%	12.75%	11.98%	15.18%	11.13%	13.51%	12.54%	15.59%
C.I.F.	\$1,098	(\$684)	(\$677)	(\$569)	(\$684)	(\$194)	(\$358)	(\$496)	(\$778)	(\$245)	(\$534)	(\$758)	(\$1,101)
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	(\$617)	(\$110)	(\$251)	(\$346)	(\$525)	(\$76)	(\$174)	(\$241)	(\$366)	(\$58)	(\$132)	(\$178)	(\$262)
UT. ANTES DE IMPTOS	\$14,806	\$2,936	\$7,074	\$9,262	\$17,701	\$2,809	\$7,915	\$10,399	\$21,528	\$3,517	\$9,588	\$13,046	\$25,011
MARGEN ANTES DE IMPUESTOS	14.56%	13.39%	14.08%	12.54%	14.97%	11.15%	13.66%	12.85%	16.03%	12.18%	14.52%	13.51%	16.48%
I.S.R. Y P.T.U.	\$6,673	\$1,292	\$3,112	\$4,075	\$7,768	\$1,245	\$3,483	\$4,795	\$9,472	\$1,552	\$4,219	\$5,740	\$11,031
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	\$8,213	\$1,644	\$3,961	\$5,187	\$9,912	\$1,584	\$4,432	\$6,103	\$12,055	\$1,975	\$5,369	\$7,306	\$14,040
MARGEN DESPUES DE IMPTOS.	8.03%	7.50%	7.89%	7.02%	8.38%	6.24%	7.65%	7.19%	8.98%	6.82%	8.13%	7.57%	9.23%
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PARTICIPACION MINORITARIA	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
UTILIDAD NETA	\$8,487	\$1,644	\$3,961	\$5,187	\$9,912	\$1,584	\$4,432	\$6,103	\$12,055	\$1,975	\$5,369	\$7,306	\$14,040
MARGEN NETO	8.36%	7.50%	7.89%	7.02%	8.38%	6.24%	7.65%	7.19%	8.98%	6.82%	8.13%	7.57%	9.23%
INCREMENTO EN UTILIDADES (12 meses)					16.79%	-3.66%	11.90%	17.67%	21.62%	24.67%	21.14%	19.71%	16.46%

EL GLOBO, S.A. DE C.V.

Miles de Nuevos Pesos Nominales

(Cifras trimestrales desacomuladas)

ESTADO DE RESULTA	1992	I/93e	II/93e	III/93e	IV/93e	I/94e	II/94e	III/94e	IV/94e	I/95e	II/95e	III/95e	IV/95e
VENTAS NETAS	\$102,225	\$21,922	\$28,016	\$23,113	\$41,926	\$25,375	\$12,150	\$26,230	\$47,891	\$28,954	\$36,771	\$30,053	\$54,065
OTROS INGRESOS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
COSTO DE VENTAS	\$51,957	\$11,180	\$14,148	\$11,695	\$21,278	\$12,814	\$16,075	\$13,246	\$21,467	\$14,578	\$18,331	\$15,132	\$26,411
UTILIDAD BRUTA	\$50,268	\$10,742	\$13,868	\$11,418	\$20,649	\$12,561	\$16,075	\$12,984	\$24,424	\$14,376	\$18,441	\$14,921	\$27,654
MARGEN BRUTO	49.17%	49.00%	49.50%	49.40%	49.25%	49.50%	50.00%	49.50%	51.00%	49.65%	50.15%	49.65%	51.15%
GASTOS DE OPERACION	\$34,901	\$7,234	\$8,405	\$7,627	\$11,110	\$8,323	\$9,611	\$6,603	\$12,691	\$9,453	\$10,940	\$9,812	\$14,246
GASTOS DE ADMINISTRACION													
DEPRECIACION Y AMORTE		\$1,365	\$1,490	\$1,651	\$1,672	\$1,679	\$1,679	\$1,690	\$1,695	\$1,699	\$1,830	\$1,987	\$1,995
U.T. DE OPERACION	\$15,367	\$2,143	\$3,974	\$2,139	\$7,866	\$2,559	\$4,784	\$2,691	\$10,038	\$3,223	\$5,665	\$3,122	\$11,413
MARGEN DE OPERACION	15.03%	9.78%	14.18%	9.26%	18.76%	10.08%	14.88%	10.26%	20.96%	11.13%	15.41%	10.39%	21.11%
CTI	\$1,098	(\$684)	\$16	\$114	(\$96)	(\$194)	(\$161)	(\$134)	(\$273)	(\$245)	(\$286)	(\$220)	(\$113)
OTRAS OPERACIONES FINAN	(\$617)	(\$110)	(\$140)	(\$92)	(\$108)	(\$76)	(\$96)	(\$108)	(\$120)	(\$58)	(\$74)	(\$45)	(\$81)
U.T. ANTES DE IMPUOS	\$14,886	\$2,936	\$4,098	\$2,117	\$8,130	\$2,829	\$5,041	\$2,890	\$10,433	\$5,527	\$6,024	\$4,387	\$11,825
MARGEN ANTES DE IMPUEST	14.56%	13.39%	14.63%	9.16%	19.39%	11.15%	15.68%	11.02%	21.78%	12.18%	16.38%	11.27%	21.87%
ISR Y P.T.U.	\$6,673	\$1,292	\$1,803	\$932	\$1,577	\$1,245	\$2,218	\$1,272	\$4,589	\$1,552	\$2,651	\$1,490	\$5,201
UTILIDAD DESPUES DE IMP	\$8,213	\$1,644	\$2,295	\$1,186	\$4,553	\$1,584	\$2,823	\$1,618	\$5,844	\$1,975	\$3,374	\$1,897	\$6,622
MARGEN DESPUES DE IMPUO	8.03%	7.50%	8.19%	5.13%	10.86%	6.24%	8.78%	6.17%	12.20%	6.82%	9.17%	6.31%	12.25%
PARTIDAS EXTRAORDINARI	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PARTICIPACION MINORITAR	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
UTILIDAD NETA	\$8,213	\$1,644	\$2,295	\$1,186	\$4,553	\$1,584	\$2,823	\$1,618	\$5,844	\$1,975	\$3,374	\$1,897	\$6,622
MARGEN NETO	8.03%	7.50%	8.19%	5.13%	10.86%	6.24%	8.78%	6.17%	12.20%	6.82%	9.17%	6.31%	12.25%

EL GLOBO, S.A. DE C.V.
ESTADOS FINANCIEROS 1991-1997
Miles de Nuevos Pesos Nominales

BALANCE GENERAL:	1992	IV-91e	IV-94e	IV-95e	IV-96e	IV-97e	IV-98e
ACTIVO TOTAL	\$56,742	\$73,992	\$90,446	\$109,857	\$135,193	\$164,995	\$199,937
CIRCULANTE	\$5,762	\$12,859	\$30,522	\$41,517	\$70,304	\$92,718	\$132,697
EFFECTIVO E INVERSIONES	\$1,686	\$9,446	\$26,613	\$36,931	\$65,035	\$86,943	\$126,209
CLIENTES Y DOCTOS POR COBRAR	557	592	51,152	51,340	51,598	51,658	51,807
INVENTARIOS	\$2,473	\$1,711	\$1,852	\$2,147	\$2,409	\$2,468	\$2,682
OTROS	\$986	\$740	\$904	\$1,099	\$1,332	\$1,650	\$1,999
FLUJO NETO	\$49,621	\$59,283	\$57,663	\$65,594	\$61,509	\$68,152	\$62,242
PASIVO TOTAL	\$19,920	\$24,736	\$25,051	\$25,230	\$27,992	\$32,196	\$37,477
CORTO PLAZO	\$18,227	\$15,076	\$18,421	\$21,578	\$25,688	\$29,775	\$34,820
PROVEEDORES	\$3,420	\$4,032	\$4,542	\$4,974	\$5,579	\$5,942	\$6,457
OTROS PASIVOS CORTO PLAZO	\$9,307	\$11,044	\$13,879	\$16,604	\$20,109	\$23,833	\$28,363
CAPITAL CONSTABLE	\$36,859	\$49,255	\$65,393	\$84,627	\$107,291	\$132,799	\$162,459
CAPITAL SOCIAL Y RESERVAS	\$28,647	\$39,343	\$53,338	\$70,587	\$91,016	\$114,548	\$141,620
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$8,212	\$9,912	\$12,055	\$14,040	\$16,276	\$18,251	\$20,840
CAPITAL MAYORITARIO	\$36,859	\$49,255	\$65,393	\$84,627	\$107,291	\$132,799	\$162,459
CAPITAL MINORITARIO	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PASIVO + CAPITAL	\$56,779	\$73,992	\$90,446	\$109,857	\$135,193	\$164,995	\$199,937

ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS NETAS	\$102,225	\$118,244	\$134,279	\$152,117	\$167,277	\$180,714	\$193,740
COSTOS Y GASTOS	\$86,858	\$101,753	\$113,895	\$128,409	\$140,461	\$151,394	\$161,653
UTILIDAD DE OPERACION	\$15,367	\$16,491	\$20,384	\$23,708	\$26,816	\$29,320	\$32,087
MARGEN DE OPERACION	15.03%	13.95%	15.18%	15.59%	16.03%	16.22%	16.56%
CIF	\$1,098	(\$94)	(\$770)	(\$1,191)	(\$1,997)	(\$2,999)	(\$4,836)
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	(\$617)	(\$525)	(\$366)	(\$262)	(\$251)	(\$271)	(\$291)
ISR Y P.T.U.	\$6,671	\$7,788	\$9,472	\$11,931	\$12,788	\$14,340	\$16,374
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
PARTICIPACION MINORITARIA	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
UTILIDAD NETA	\$8,487	\$9,912	\$12,055	\$14,040	\$16,276	\$18,251	\$20,840
MARGEN NETO	8.30%	8.38%	8.98%	9.23%	9.73%	10.10%	10.76%

FLUJO DE EFECTIVO

INGRESOS	n.d.	\$117,871	\$134,162	\$151,992	\$167,172	\$180,622	\$193,654
COMPRAS	n.d.	\$58,639	\$66,733	\$75,602	\$82,666	\$89,082	\$95,241
GASTOS DE ADMINISTRACION	n.d.	\$35,418	\$40,066	\$45,169	\$49,427	\$53,138	\$56,686
OTRAS VARIACIONES EN C. DE T.	n.d.	(\$1,505)	(\$395)	(\$1,012)	(\$1,411)	(\$1,726)	(\$2,006)
ISR Y P.T.U.	n.d.	\$7,992	\$8,556	\$10,513	\$12,081	\$13,847	\$15,617
FLUJO OPERATIVO	n.d.	\$17,327	\$19,201	\$21,720	\$24,409	\$26,280	\$28,116
NO OPERATIVOS	n.d.						
INVERSION EN ACTIVOS	n.d.	(\$10,508)	\$0	(\$11,311)	\$0	(\$12,224)	\$0
FINANCIAMIENTO EXTERNO (NETO)	n.d.	\$1,941	(\$3,441)	(\$3,415)	(\$1,712)	\$0	\$0
PRODUCTOS (GASTOS) FINANCIEROS	n.d.	(\$1,623)	\$331	\$1,604	\$3,415	\$5,103	\$7,547
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	n.d.	\$525	\$366	\$262	\$251	\$271	\$291
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	n.d.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
CAPITAL	n.d.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
DIVIDENDOS	n.d.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
FLUJO NO OPERATIVO	n.d.	(\$9,665)	(\$2,744)	(\$12,859)	\$1,754	(\$6,851)	\$7,838
FLUJO TOTAL	n.d.	\$7,663	\$16,457	\$8,861	\$26,363	\$19,429	\$35,953
CAJA INICIAL	n.d.	\$1,784	\$10,156	\$28,070	\$38,673	\$67,513	\$90,254
CAJA FINAL		\$1,686	\$9,446	\$26,613	\$36,931	\$65,035	\$86,943

RAZONES FINANCIERAS:	1992	1993a	1994a	1995a	1996a	1997a	1998a
RENTABILIDAD:							
Utilidad Neta / Ventas Netas	8.30%	8.38%	8.98%	9.23%	9.73%	10.10%	10.76%
Utilidad Neta / Capital Contable	23.03%	23.12%	20.84%	18.51%	16.78%	15.02%	13.95%
Utilidad Neta / Activo Total	14.96%	15.25%	15.30%	14.51%	13.69%	12.38%	11.59%
LIQUIDEZ:							
Activo Circulante / Pasivo Circulante	0.31	0.85	1.66	1.92	2.74	3.11	3.81
Activo Circ.-Inventarios / Pasivo Circula	0.18	0.74	1.56	1.82	2.64	3.03	3.73
Activo Circulante / Pasivo Total	0.29	0.52	1.22	1.65	2.52	2.88	3.54
Activo Disponible / Pasivo Circulante	0.08	0.38	1.06	1.46	2.33	2.70	3.37
APALANCAMIENTO:							
Pasivo Total / Activo Total	0.35	0.33	0.28	0.23	0.21	0.20	0.19
Pasivo Total / Capital Contable	0.54	0.50	0.38	0.30	0.26	0.24	0.23
Pasivo con Costo / Capital Contable	0.23	0.23	0.12	0.04	0.02	0.01	0.01
Ventas Netas / Pasivo Total	5.13	4.78	5.36	6.03	6.00	5.61	5.17
OPERATIVIDAD:							
Días Inventarios	10	10	10	10	10	10	10
Días Cartera	2	3	3	3	3	3	3
Días Proveedores	24	24	24	24	24	24	24
Ut. de Operación / Activos Totales Prom	27.08%	25.37%	25.87%	24.50%	22.56%	19.89%	17.85%
DATOS POR ACCION:							
No. DE ACCS. (11,564,638):							
U.P.A.	\$0.734	\$0.857	\$1.042	\$1.214	\$1.407	\$1.578	\$1.802
INC. % EN U.P.A.	N/A	16.79%	21.62%	16.46%	15.92%	12.13%	14.19%
FLUJO NETO POR ACCION	\$0.146	\$0.817	\$2.301	\$3.193	\$5.624	\$7.518	\$10.913
INC. % EN FLUJO NETO	N/A	460.28%	181.73%	38.77%	76.10%	33.69%	45.16%
VALOR CONTABLE	\$3.187	\$4.259	\$5.655	\$7.318	\$9.278	\$11.483	\$14.048
INC. % EN VALOR CONTABLE	N/A	33.63%	32.76%	29.41%	26.78%	23.77%	22.34%
Valor Presente neto al 20%	\$0.02						
Valor Presente neto al 15%	\$0.75						
Valor Presente neto al 10%	\$1.75						
Tasa Interna de Retorno	20.13%						

CAPITULO 7

INTERPRETACION DE LOS RESULTADOS

7 INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

Los supuestos de proyección utilizados en el presente trabajo para la comprobación de la hipótesis, están basados en los datos históricos de la empresa estudiada, y son el resultado de una inversión en millones de nuevos pesos de:

N\$10 'M para el año de 1993

N\$11 'M para el año de 1995 y

N\$11 'M para el año de 1997

Estos datos están en relación al ritmo de crecimiento presentado por la empresa anteriormente, tanto para el caso de deuda como para el de obligaciones.

El modelo proyecta en términos de pesos nominales y tiene como objetivo proporcionar información de los próximos siete años de los Estados Financieros pro-forma de la empresa: Balance, Estado de Resultados, Flujo de Efectivo, los cuales serán analizados en este capítulo para confirmar o rechazar la hipótesis.

7.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

7.1.1 ESTADO DE RESULTADOS:

- **UTILIDAD.**- *En el caso de la emisión de acciones crece en un 150% durante los seis años proyectados, mientras que con la emisión de obligaciones, el crecimiento es del 145.5%.*

La diferencia entre los dos crecimientos se debe al pago de intereses (que impacta a la utilidad neta), en el caso de la emisión de deuda, por lo tanto en el caso de capital el crecimiento de la utilidad es mayor.

Por lo tanto, el margen neto será mayor siempre en el caso de capital, aunque a medida de que se amortice la deuda, dicha diferencia se irá reduciendo.

7.1.2 BALANCE.- *El balance arroja resultados muy interesantes, como se puede observar:*

*** Capital Contable.-** Es un 14.25% mayor en el caso de las acciones, lo que se explica por dos razones fundamentales:

a) *Emisión de Acciones*

b) *La capitalización anual de mayores utilidades*

*** Pasivo Total / Activo Total.-** Aunque al término de los seis años, la diferencia en el apalancamiento es de sólo .02 veces, en 1993 y 1994 la diferencia es de .09 y .08 veces respectivamente, con lo que se puede concluir que la estructura financiera de la empresa es más sana en el caso de la emisión de acciones.

*** Ventas Netas / Pasivo Total.-** La cobertura de deuda, a través de las ventas es 2.4 veces mayor en 1993 en el caso de la emisión de acciones y de 1.3 en 1994, por lo que las obligaciones de la empresa ante terceros guardan una mejor relación en el caso de la emisión de acciones.

7.1.3- FLUJO DE EFECTIVO.- Como resultado de no pagar intereses, en el caso de la emisión de acciones, se obtiene una mayor utilidad, lo que a su vez nos genera un mayor flujo en la empresa, que puede ser para aprovechar oportunidades y financiar el crecimiento de la empresa, por lo tanto el saldo final en caja en el caso de la emisión de capital es de un 18.2% mayor que la emisión de obligaciones.

Después de haber analizado las principales variantes arrojada en los dos casos estudiados, se considera importante analizar, además de la situación financiera de la empresa los resultados que obtendrían los accionistas en cada uno de los casos:

CONCEPTO	DEUDA	CAPITAL
UPA* INICIAL	.734	.734
UPA FINAL	1.802	1.444
INCREMENTO	145.5%	96.7%
FLUJO NETO POR ACCIÓN INICIAL	NS.146	NS.115
FLUJO NETO POR ACCIÓN FINAL	NS10.913	NS10.141
INCREMENTO	7,374.66%	8,718.26%
VALOR CONTABLE INICIAL	NS3.187	NS2.507
VALOR CONTABLE FINAL	NS14.048	NS12.680
INCREMENTO	340.79%	405.78%

* UTILIDAD POR ACCIÓN

Como se puede apreciar el análisis de los resultados desde el punto de vista de los accionistas nos indica que la alternativa de emisión de deuda es en este caso lo que aportaría mayores beneficios, sin embargo, en las conclusiones se explicará que dichos resultados tienen mayor beneficio en el caso de la emisión de acciones.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Después de ver los resultados arrojados por el modelo de proyecciones financieras, tanto para el caso de la emisión de deuda como para el de la emisión de acciones, se puede concluir desde dos diferentes puntos de vista (el de la empresa y el de los accionistas), que en mi opinión, en ambos casos se comprobará la hipótesis planteada.

PUNTO DE VISTA DE LA EMPRESA:

Después del análisis financiero presentado en el capítulo anterior, la conveniencia de emitir acciones es evidente, básicamente por:

- *Mayores Utilidades*
- *Mayor Flujo*
- *Mejor Estructura Financiera*

PUNTO DE VISTA DE LOS ACCIONISTAS:

Aparentemente, la opción de deuda es la mejor, debido a que aunque con menores utilidades, tanto la utilidad como el flujo y el valor contable por acción son mayores; sin embargo, existe un factor de suma importancia que es el precio/valor en libros al que se colocaría la acción, que como ya se mencionó es de 1.5 veces, por lo tanto los accionistas inmediatamente aumentan su patrimonio en un 50%.

Cabe hacer mención que en las últimas colocaciones de acciones que se han llevado a cabo en la BMV superan por mucho el múltiplo antes señalado.

Adicionalmente el crecimiento relativo en el flujo y en el valor contable es mucho mayor en el caso de la emisión de acciones.

Por otra parte, existen otros beneficios al cotizar en la BMV, de entre los cuales podemos mencionar, las ganancias de capital (incremento en el valor de las acciones no causan

impuestos, por lo que en el caso de alguna venta, o asociación, el producto de éstas queda libre de impuestos.

En conclusión, la opción de emitir acciones como la mejor fuente de financiamiento para el crecimiento de una empresa es la mejor alternativa en el mercado.

Para efectos de la presente tesis el análisis se basa en una u otra alternativa, sin embargo en la práctica la combinación de éstas en la mayoría de los casos resulta muy efectiva.

RECOMENDACIONES

RECOMENDACIONES

En mi opinión, la alternativa de cotizar en la Bolsa para las medianas y grandes empresas es una excelente alternativa para que éstas obtengan recursos frescos, con los que seguramente podrán enfrentar en mucho mejor posición los cambios económicos, tanto del país como mundialmente.

El momento en el que una empresa piense emitir acciones es sumamente importante, ya que de esto depende el precio, la demanda de las acciones y su futura bursatilidad.

Es importante señalar, que intermediario bursátil deberá ser cuidadosamente seleccionado para lograr una exitosa colocación.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA

"FUENTES DE FINANCIAMIENTO"

ABEYRO CRUZ OROZCO SALVADOR

INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS,

1a PARTE.

"PLANEACIÓN FINANCIERA ESTRATÉGICA".

BIERMAN HAROLD

EDIT. CECSA

"EL PRESUPUESTO DE BIENES DE CAPITAL".

(LA TOMA DE DECISIONES)

BIERMAN, HAROLD Y SMIDT

FCE, MÉXICO 1977.

"ADMINISTRACIÓN FINANCIERA".

BOLTEN STEVEN

EDITORIAL LIMUSA

"ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS".

BRIGMAN, F. EUGENE

NUEVA EDITORIAL INTERAMERICANA, S.A. DE C.V.

MÉXICO, 4 D.F., 1975.

"LA BOLSA DE VALORES".

ESCUDERO ALBUERNE

EDITORIAL TRILLAS

MÉXICO, 1980.

"ADMINISTRACIÓN FINANCIERA"

JOHNSON W. ROBERT

NUEVA EDICIÓN.

EDIT. CONTINENTAL, S.A. DE C.V.

MÉXICO, 1982.

"DECISIONES DE INVERSIÓN EN LA EMPRESA"

KETECHOHN Y MARIN

EDIT. LIMUSA

MÉXICO, 1982.

"FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA"

WESTON S. FRED

5a EDICIÓN

NEVA EDITORIAL INTERAMERICANA, S.A. DE C.V.

MÉXICO, D.F., 1984.

"INTRODUCCIÓN A LA METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN".

ZORRILLA ARENA SANTIAGO

EDITORIAL AGUILAR LEON Y CAL EDITORES

5a EDICIÓN

MÉXICO, 1990.

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES

LEY DEL MERCADO DE VALORES

"ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO".

SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN

UROZ MARINA, HAJJ ABOUMRAD CARLOS

UNIVERSIDAD ANAHUAC