

174
2011



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE ECONOMIA

**"LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS QUE
COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES,
ANALISIS DE UNA DECADA" 1986 - 1996**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

HUGO VENANCIO CASTILLO

DIRECTOR DE TESIS: DR. ALEJANDRO VALLE BAEZA.



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**
MEXICO, D. F.

1997.



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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

**"LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES, ANÁLISIS DE UNA DÉCADA"**

HUGO VENANCIO CASTILLO

**Director de tesis
Dr. Alejandro Valle Baeza**

AGRADECIMIENTOS:

Al proyecto cultural más ambiciosos de México y A.L., nuestra máxima casa de estudios, la UNAM.

A la Facultad de Economía, sin la cual no se entendería parte del México actual, por su influencia en la vida nacional, tanto política, económica y social.

A la Dirección General de Apoyos al Personal Académico (DGAPA) por los apoyos a los proyectos de investigación que en mi caso han despertado el interés por seguirme formando en la investigación. Gracias también por el apoyo económico, que me fué de vital ayuda.

A mi director de tesis y responsable de los proyectos "Comparaciones internacionales e intertemporales de precios, salarios, ganancias y productividades", y "Crisis y apertura de la economía mexicana", en los cuales tuve la agradable experiencia de estar junto a un investigador tan brillante y de gran cálida intelectual y humana, el Dr. Alejandro Valle Baeza, quien me enseñó que en la universidad hay que ser honesto, ya que es de los pocos lugares donde se puede y se debe hacer.

A los profesores de la F.E. porque lo que sé por ellos lo sé. En especial a Gloria Martínez (quien me llevó a Valle), Miguel Angel Rivera, Luis Lozano, Raymundo Arrolo, Manuel Diaz, Alfredo Magaña, Victor Castro, Oscar Guerra. (y me faltaron muchos más)

DEDICATORIAS:

A María Eugenia Castillo Ramírez, por ser mi amiga, mi consejera, mi guía, mi MADRE. por ser el ser más importante en mi vida, a la vez te pido perdón por todos los disgustos que doy y seguiré dando (recuerda que lo que amenazo lo cumplo), por los sobresaltos que te hago pasar por mis actividades en la grilla y porque quizá la tome como profesión.

A OSCAR porque te quiero y te admiro, por ser mi hermano, por que cuando llegué ya estabas y estarás, estaremos. Bety por tu alegría por la vida, tu ternura y sencillez.

Paty por que tu responsabilidad que te llevará lejos y tu buen juicio te hace ser lider, creo que triunfaras donde quiera que estés.

Nunca cambien.

A Gabriela Sánchez Vásquez por ser mi primera y última novia de la Facultad

Al sano gupo y productivo proyecto Unión de Estudiantes de Economía: especialmente a Dany, Claudia, Carleone, Edmundo, Robert.

A los Haraganes Techno: Armando y Gaby, Victor Gnomo, Coliso y Diego.

Al grupo Naucalpan: Ciro, Efrén, César, Carlos y Oscar.

Al juvenil de Ecatepec: en especial a Gina (por todo lo que me has apoyado porque sé que siempre lo harás no te olvidaré), Roberto Clara, Rocío, Jose Luis los que están y los que llegarán.

A Eduardo López por sus consejos.

INDICE

INTRODUCCION	1
CAPITULO PRIMERO	7
1.1 ANTECEDENTES DE LA BOLSA	7
1.2 NORMAS DE LAS BOLSAS DE VALORES	13
1.3 DEFINICION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	15
1.4 FUNCIONES DE LA BOLSA	16
1.5 ESTRUCTURA ORGANICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	17
1.6 FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION	18
1.7 INSTALACIONES	19
1.8 DEFINICION DEL SALON DE REMATES	19
1.8.1 ESTRUCTURA DEL PISO DE REMATES	20
1.8.2 PISO DE REMATES DEL MERCADO DE CAPITALES	21
1.8.3 PISO DE REMATES DEL MERCADO DE DINERO	24
1.9 CENTRO DE INFORMACION BURSATIL	25
1.9.1 SISTEMA INTEGRAL DE VALORES AUTOMATIZADO (SIVA)	26
1.9.2 PUBLICACIONES	27
CAPITULO SEGUNDO	28
II.1 CONCEPTOS BASICOS DE CONTABILIDAD	28
II.1.2. CONTABILIDAD FINANCIERA	29
II.2. PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD	30
II.2.2 CARACTERISTICAS DE LOS CONCEPTOS DE CONTABILIDAD	30
II.3. CONCEPTOS BASICOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	33
II.3.1 CONCEPTOS DEL BALANCE GENERAL	33
II.3.2. CONCEPTOS DEL ESTADO DE RESULTADOS	41
II.4 CARACTERISTICAS,FINALIDAD Y DEFINICION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	46
II.5 UTILIDAD DE LAS RAZONES FINANCIERAS	49
II.6. LAS RAZONES FINANCIERAS	50
II.6.2 TIPOS DE COMPARACION DE LOS INDICES QUE NOS DAN LAS RAZONES FINANCIERAS	51
II.7. CLASES DE RAZONES FINANCIERAS	52
II.7.1 RAZONES ESTATICAS	52
II.7.2 RAZONES DINAMICAS Y DINAMICO-ESTATICAS	52
II.8 TIPOS DE RAZONES FINANCIERAS	54
II.8.1 RAZONES DE LIQUIDEZ	55
II.8.2 RAZONES DE APALANCAMIENTO (DEUDA)	56
II.8.3 RAZONES DE COBERTURA	57
II.8.4 RAZONES DE ACTIVIDAD	58
II.8.5 RAZONES DE RENTABILIDAD	61

CAPITULO TERCERO	64
III.1 RENTABILIDAD GLOBAL	68
III.2 RENTABILIDAD SECTORIAL	69
III.3 Ganancia particular	78
III.4 CONCLUSIONES	81

ANEXO NÚMÉRICO.....83

Cuadro 1: Concentrado financiero de la industria cementera
Cuadro 2: Ganancia global anual (años 1974-1996)
Cuadro 3: Ganancia ramal anual (años 1986-1996)
Cuadro 4: Ganancia particular de las emisoras inscritas en la BMV durante la década (1986-1996)

FUENTES DE INFORMACION

INDICE DE GRAFICAS

Gráfica 3.1	68
Gráfica 3.2	71
Gráfica 3.3	71
Gráfica 3.4	72
Gráfica 3.5	73
Gráfica 3.6	73
Gráfica 3.7	74
Gráfica 3.8	75
Gráfica 3.9	76
Tabla A	77
Tabla B	78

INTRODUCCION

El tema de la ganancia es punto de encuentro de muy diversas posiciones y teorías, no en el sentido de que confluyan las posiciones, sino más bien al contrario, parece ser el escenario de las batallas ideológicas, es un tema que por su importancia no debe dejar de discutirse y analizarse, sin embargo, también se debe avanzar en el otro lado de la moneda, es decir, en el trabajo empírico, éste debe ir progresando y actualizándose. Es por ello que el trabajo que ahora tienen en sus manos pretende tener esa orientación, escarbar en el plano empírico, pues ya existen muchas páginas que nos ilustran en lo teórico, pero creemos que se ha hecho poco en cuanto a los resultados y ese es el objetivo de esta tesis. Cuando comenzábamos a delimitar la investigación queríamos ver la tendencia de la tasa de ganancia en nuestro país, usando quizá alguno de los métodos de Lenine Rojas¹, (quien propone algunas formas de medir la ganancia a nivel macroeconómico y sectorial, utilizando el SCN) o tal vez tratando de encontrar algún indicador alternativo con El Sistema de Cuentas Nacionales, sin embargo desistimos del intento al encontrar un artículo del Profesor Andrés Moctezuma,² donde demuestra que el cálculo que hace el Banco de México para los acervos de capital muestra una magnitud de error que prácticamente inhabilita el análisis económico, por lo cual

¹Rojas Lenine. "La ganancia en crisis". Edit. Juan Pablos, México 1984.

²Moctezuma Barragán Andrés. "Evaluación de las cuentas de acervos de capital del Banco de México". En Economía: Teoría y Práctica. UAM. No. 5 1995.

desistimos hacer el análisis de manera macro, escuchamos comentarios de profesores que nos decían por un lado, que había que hacer el trabajo a nivel macroeconómico que aunque el cálculo de los acervos estuviese mal, es con lo que se cuenta de información, además que es en este nivel como mejor se pueden representar las categorías marxistas para construir la fórmula de la tasa de ganancia. Por otro lado, investigamos, que las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores están correctamente reglamentadas en su metodología en la revaluación de activos. El problema que representan unos activos mal calculados es que si aplicáramos cualquier indicador acercado lo más posible al cálculo de Marx, para obtener la tasa de ganancia, es decir, $G' = P/(C+V)$ tendríamos al capital en el denominador y ¿Qué ocurre con la fórmula $P/(C+V)$ en una época inflacionaria si el capital no está revaluado o presenta graves fallas en su cálculo?, pongamos el siguiente ejemplo, sustituyamos al Plusvalor por el excedente de explotación hoy llamado excedente de operación, al capital constante por los acervos de capital y al capital variable por la masa salarial. El excedente de operación se encuentra en precios constantes al igual que los salarios, pero la revaluación de los acervos está mal calculada, qué ocurre con la fórmula cuando el capital no está revaluado, es decir, está a precios históricos, pues que el denominador será cada vez más pequeño con el paso del tiempo y aritméticamente sabemos que el resultado de un cociente será mayor si el numerador es mayor que el denominador y viceversa si el denominador es mayor que el numerador el resultado del cociente es menor, entonces en una época inflacionaria donde si se actualizan los precios de la explotación y de la fuerza de trabajo pero no del capital, lo que observaríamos en el

tiempo sería una tendencia creciente de la ganancia, pero, por errores de la información, ya que ese capital no sirve para el análisis económico, debido a que de entrada nos sesga la tendencia (sin negar que pudiera ocurrir una tasa de ganancia con tendencia creciente). Es por ello que nos hemos inclinado en realizar la investigación con una muestra de empresas que ni con mucho representan a la totalidad de la economía y que tampoco representan a todas las ramas económicas, pero que sí revalúan sus activos y que por ello la tendencia que hemos obtenido con los resultados año por año es objetiva y real. El método que utilizamos para construir el indicador que nos refiera la rentabilidad de esta muestra de empresas, es una razón financiera agregada, cuyos datos hemos tomado de los estados financieros de las empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.³

Cuando mi asesor de tesis, el Dr. Valle⁴, me daba consejos para delimitar el tema de la investigación, me decía que un trabajo debe servir para que uno al realizarlo aprenda más, y que para que éste pueda ser leído por cualquier público debe ser escrito de una manera clara y que se entienda de donde han salido los resultados, debiendo además tener por lo menos más de una lectura, es por ello que hemos planteado la siguiente estructura:

³Anuarios financieros, Bolsa Mexicana de Valores, años de 1986 a 1996.

⁴Alejandro Valle Baeza, Profesor e investigador de la división de estudios de posgrado de la Facultad de Economía, UNAM.

CAPITULO PRIMERO; Avanzando de lo particular a lo general, hemos destinado éste capítulo para la explicación de la institución que nos ha servido como fuente informativa, la Bolsa Mexicana de Valores, con los objetivos adicionales de ir aprendiendo más de las funciones de esta institución a la vez de conocer mejor las operaciones aquí llevadas a cabo y que no son conocidas por el público no especializado, creemos que con la lectura de éste apartado la BMV será mucho más familiar al lector, ya que se tocan los puntos de origen, evolución, descripción de la estructura general y funcionamiento del salón o piso de remates, que es donde se llevan a cabo las operaciones de compra-venta de los instrumentos financieros y que son el objetivo primordial de esta institución.

CAPITULO SEGUNDO; El segundo capítulo versará sobre algunos conceptos básicos de contabilidad, para comprender lo que son los estados financieros, veremos la clasificación de las partidas contables y su explicación, lo anterior es importante debido a que con las partidas de los estados financieros es con lo que se forman las razones financieras, haremos un listado de estas, lo que significan, quien las utiliza, para qué sirven, los tipos de razones que existen. Citando ejemplos concretos y reales para un mercado específico como lo es la rama de las cementeras. Este capítulo puede servir de material de apoyo a algunas materias contables como: Analisis e interpretación de estados financieros, introducción a la contabilidad y otras similares. Pero sobre todo, pretendemos que el apartado sirva para que el lector observe de donde se obtiene y para que sirva la razón de rendimiento sobre la inversión, que es la que hemos escogido para que nos ilustre de que manera ha evolucionado la ganancia en nuestro país en la citada

muestra de entidades microeconomicas.

CAPITULO TERCERO; Este apartado es el capitulo central de la tesis, así que debemos señalar que si el lector está familiarizado con el tema puede atender el presente apartado sin consultar los dos anteriores, en el que explicamos la metodología seguida para obtener los resultados de la rentabilidad de manera agregada, es decir, cuál ha sido la ganancia global de todas las empresas que emiten sus acciones y las negocian en la BMV, ésta es una muestra de empresas que, aunque ya anotamos no representa a la mayoría de la economía nacional, es una muestra importante para nuestra economía, ya que las empresas que conforman la muestra son las empresas líderes de sus respectivas ramas, ya que poseen la mayor capacidad productiva, bastantes de ellas son empresas cuyos productos tienen calidad de exportación, algunas operan ya en mercados extranjeros y adaptandose al entorno económico internacional, se han asociado con firmas exteriores en los convenios conocidos como alianzas estratégicas, es por ello que la micro, pequeña y mediana empresa deben observar de cerca su reestructuración corporativa, ya que en ésta puede encontrar respuestas que ayuden a subsanar la mortandad empresarial que se ha observado con la apertura comercial y con la reciente crisis. En éste tercer capitulo hemos querido explotar más la información obtenida y no sólo ofrecer el análisis descriptivo de la ganancia global de estas empresas, objetivo primero de éste trabajo, sino también dar respuesta a preguntas tales como; ¿de las representadas en la muestra, cuales son las ramas más rentables?, ¿cuales son las empresas más rentables?, ¿las empresas más rentables corresponden a las ramas más

rentables?, ¿éstas empresas y ramas mantienen su ganancia a lo largo del tiempo?, ¿si fuera yo un inversionista en donde me aconsejarías invertir?. Este apartado entonces tiene tres niveles de análisis, de manera global, ramal y por empresa. El primer nivel tiene un contexto temporal más amplio que el que observa el título de la tesis, el período de estudio es de veintidos años, y el análisis ramal y particular lo hacemos como refiere el título para una década. Por último debemos decir que aunque la razón financiera usada para medir la rentabilidad no es equiparable a la fórmula de la tasa de ganancia Marxista, sí es un indicador confiable para medir la magnitud de la ganancia empresarial.

CAPITULO PRIMERO

Dada la importancia que tiene la BMV para esta tesis como fuente de información, hemos decidido elaborar el presente apartado con una explicación breve acerca de esta institución y su funcionamiento.⁵

Este apartado versará entonces sobre la evolución de la bolsa, la descripción de la estructura y funcionamiento general de la misma y el funcionamiento del salón o piso de remates.⁶

I.1 ANTECEDENTES DE LA BOLSA

El comienzo de "The Mexican Stock Exchange" como se le conoce a la Bolsa en el exterior, se da a fines del pasado siglo, pues en 1884 ya se reunían inversionistas internos y externos para negociar títulos principalmente mineros al principio después se incorporaron valores emitidos por instituciones otras y el volumen de operación fue más importante, lo que creó la necesidad de tener un espacio físico propio, y entonces la

⁵"Inducción al Mercado de Valores", Bolsa Mexicana de Valores, México 1995.

⁶"Operación del Mercado de Valores" Bolsa Mexicana de Valores, México, 1995.

Bolsa tuvo su domicilio en la calle que hoy lleva por nombre Francisco I. Madero, pero en ese tiempo era la calle de Plateros. Por citar algunas de las emisoras que operaban ya en la Bolsa se negociaban ya los títulos de: El Banco Nacional de México, El Banco de Londres y México, La Compañía Industrial Orizaba, y las Fábricas de Papel San Rafael.

Cuando estalla la Revolución Mexicana se incrementan las opciones de inversión debido a que las empresas explotadoras de petróleo y compañías mineras emiten valores, sin embargo los inversionistas se muestran cautos con estos instrumentos debido a que algunas de estas empresas eran consideradas poco confiables.

Poco después el gobierno en 1916 concede autorización para abrir un local dedicado específicamente para la negociación de valores, con la intervención directa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, poco a poco se va afinando la reglamentación⁷ por lo que los reglamentos siguientes determinan que. Las transacciones con título-valor y los establecimientos en que se realizan quedan sujetos a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria, hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores (reglamentación que se emite en 1928) y que las bolsas de valores son consideradas como organizaciones auxiliares de crédito (1932); también la reglamentación incluye la disposición de que los reglamentos interiores de las bolsas quedan bajo la dictaminación de dicha comisión.

⁷La reglamentación de la BMV se puede consultar en la publicación "Contexto legal de la Bolsa Mexicana de Valores" Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México 1996.

En 1933 se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A. bajo una concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda. Esta institución operó conforme al reglamento de 1932, hasta el año de 1970 ya que aunque se realizaron algunas modificaciones a la ley bancaria ninguna modificó a la estructura de las bolsas de valores. Y es en este año cuando la SHCP solicita a la Bolsa de Valores de México un proyecto de ley general de bolsas de valores, con un reglamento interno. Este proyecto sienta las bases para la elaboración de la Ley del Mercado de Valores que es publicada en el diario oficial de la federación el dos de Enero de 1975 la cual estableció un marco para consolidar y propiciar el desarrollo del mercado, ofreciendo seguridad y nuevos instrumentos a inversionistas y empresas emisoras, la iniciativa proponía: a) Dotar al mercado de mecanismos de operación e información que hagan transparente y accesible la equitativa participación de oferentes y demandantes. b) Regular de manera integral y coordinada las actividades de los distintos participantes en el mercado. c) Permitir la incorporación al mercado de las instituciones financieras, organismos auxiliares de crédito, compañías de seguros; así como la operación de títulos bancarios. Entre las principales innovaciones destaca la autorización para que los socios de la bolsa sean personas morales, inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, constituidas en régimen de sociedades anónimas con la denominación de casas de bolsa y sujetas a la reglamentación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. Estos son los antecedentes para que el mercado bursátil fuese consolidándose y creciendo de tal manera que en 1976 ya sobrepasaban las cien emisoras que ofrecen sus títulos a los

inversionistas, los cuales han encontrado en la Bolsa nuevas alternativas de inversión y ahorro para sus excedentes de capital. En 1977 se inició la captura e información de operaciones desde el piso de remates, a partir de 1978 se comenzó a calcular el índice de precios y cotizaciones mediante una fórmula de ponderación de la muestra, constituida por las emisoras de mayor bursatilidad, este índice se calculó en forma paralela al anterior y se comenzó a publicar en 1980, en 1983 se instalaron terminales de consulta en el salón de remates enlazadas al sistema central de cómputo, incluyendo además información bursátil internacional, también comenzaba sus funciones el centro de información; que ofrece consultas al público, archivo de información de emisoras y venta de publicaciones. Desde fines de 1977 la bolsa reflejó la reactivación de la inversión privada, pero por el otro lado de las fuentes de la inversión, en 1978 la puesta en colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación CETES, da inicio al mercado de títulos de deuda de corto plazo. Los últimos dos decadas y media en la Bolsa Mexicana de Valores tienen una fuerte transformación cualitativa que tienen que ver con la incorporación de tecnología avanzada, desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos operativos, apertura a la captación extranjera y un gran esfuerzo por ponerse a la par en lo que a estándares competitivos internacionales se refiere.

En Diciembre de 1978 se emite un decreto que complementa la ley considerando entre otros la creación del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) como órgano descentralizado del gobierno federal, con el fin de custodiar y registrar las transacciones de documentos sujetos a oferta pública, en 1987 se privatiza mediante decreto y los accionistas son los usuarios (casas de bolsa, bancos, seguros y la bolsa). En Diciembre

de 1980 se modifica el régimen jurídico de las sociedades de inversión, permitiendo entre otras cosas que pudieran adquirir sus acciones temporalmente y así dar mayor liquidez a estos fondos, el 14 de Enero de 1985 se publicó la nueva Ley de Sociedades de Inversión, que dió un impulso definitivo a estos fondos y permitió la inversión extranjera en ellos. La nueva reforma de 1986 define tres tipos de sociedades de inversión: de renta variable o comunes, de renta fija y sociedades de inversión de riesgo, para el financiamiento de empresas medianas. en 1989 se autorizó el funcionamiento de sociedades de inversión de renta fija para personas morales. En septiembre de 1982 el entonces mandatario José Lopez Portillo anuncia la nacionalización de la banca, reagrupandola en 18 sociedades nacionales de crédito de banca múltiple, esto ocasionó varios ajustes en todos los niveles del mercado de valores en particular y en el sistema financiero de manera global. Sucesivas reformas al mercado de valores han contribuido a su rápido crecimiento y a dar una amplia seguridad jurídica a emisoras e inversionistas. Es así como en Diciembre de de 1983 se promulgó la reforma respecto al uso de información privilegiada y los requisitos para las ofertas públicas, en Diciembre de 1984 se establece que el registro de intermediarios sería solo para casas de bolsa, además se planteaba la desvinculación de las casas de bolsa del sistema bancario y se incluía un capítulo de procedimientos para proteger el capital de los inversionistas. Un año después se aprueban las disposiciones respecto a la administración de las casa de bolsa, la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores y la constitución de un fondo de contingencia a favor de los inversionistas, la reforma para el año siguiente privatiza al INDEVAL. Se aprueba una reforma a la ley en 1989 que propone

la modernización e internacionalización del sistema bursátil nacional, la globalización de los servicios financieros no bancarios y la desregulación de operaciones a fin de incrementar su competitividad. El 16 de Mayo de 1989 se publicó el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la extranjera. Entre sus disposiciones se autorizó a las empresas para emitir acciones serie L, con derechos corporativos limitados y serie N, sin derecho a voto destinadas a inversionistas extranjeros, otro avance fue la creación de fideicomisos de fondos neutros, integrados por acciones reservadas para mexicanos, en que los extranjeros pueden invertir mediante certificados de participación ordinarios. Para la llamada modernidad y estabilidad de la economía se hicieron reformas estructurales en paquete aprobadas a fines de 1989, además de la Ley del Mercado de Valores, se incluyó la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, La Ley General de Organismos Auxiliares de Crédito, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas y la Ley General de Sociedades de Inversión. En 1990 se realiza la reforma constitucional destinanda a restituir el régimen mixto de banca y crédito, el 28 de Junio se presenta la iniciativa de Ley reglamentaria de banca y crédito y el 25 de Noviembre fueron publicadas en el Diario Oficial las bases para la desincorporación de las instituciones de banca múltiple del Gobierno Federal. La ley promulgada en Julio de 1990 permitió la integración de grupos financieros, incluyendo bancos, casas de bolsa, otros organismos auxiliares de crédito y empresas de servicios conexos. El reglamento para su constitución y funcionamiento se publicó en el Diario oficial el en Enero de 1991. Esta figura de intermediación estuvo destinada a incrementar la capacidad competitiva internacional del sistema financiero mexicano. En Abril de 1991

se autorizó la formación de los tres primeros grupos financieros, los que fueron inscritos como sociedades emisoras y contribuirán a incrementar la operatividad del mercado de capitales. A fines de 1993 se encontraban autorizados 30 grupos financieros, veintitres de ellos encabezados por una casa de bolsa y veintiseis integrados por un banco; además de casas de cambio, aseguradoras, arrendadoras, afianzadoras, empresas de factoraje, almacenadoras y sociedades de inversión.

1.2 NORMAS DE LAS BOLSAS DE VALORES

Las Bolsas de Valores deberán constituirse como Sociedad Anónima de capital variable, y deben de apegarse a las disposiciones de la ley general de las sociedades mercantiles y a las reglas siguientes:

- La duración de la sociedad puede ser indefinida.
- El capital social sin derecho a retiro deberá ser íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que establezca la concesión correspondiente, atendiendo a que los servicios de la bolsa se presenten adecuadamente a las necesidades del mercado.
- El capital autorizado no será mayor que el doble del capital pagado.
- Las acciones únicamente podrán ser suscritas por las casas de bolsa.

- Cada casa de bolsa tendrá únicamente una acción de la institución.

- El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.

- El número de sus administradores no será menor a cinco, y actuarán constituidos en un consejo de administración.

- Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:
 - a) El derecho de operar en la bolsa es intransferible y exclusivo para sus socios.
 - b) No podrán operar en bolsa aquellos socios que pierdan su calidad de casa de bolsa
 - .c) La bolsa deberá llenar un registro de accionistas, reconociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo y en los títulos respectivos.
 - d) Las operaciones bursátiles de los socios deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan los siguientes requisitos:
 - Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrado.
 - Tener tanto solvencia moral como económica.
 - Mostrar capacidad administrativa.
 - Satisfacer los requerimientos de los reglamentos interiores de cada bolsa en particular.
 - e) No podrán actuar en una operación de remate dos o más apoderados de un mismo socio.
 - f) Las acciones de una bolsa deberán mantenerse depositadas en la misma como garantía de las gestiones de sus socios.

- g) Los socios no podrán operar fuera de bolsa los valores inscritos en ella.
- h) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público o la Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá determinar las operaciones, que sin ser concertadas en la bolsa deberán considerarse como efectuadas a través de la misma.
- i) Para que los valores puedan ser operados en bolsa se requiere que:
- Los valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
 - Los valores satisfagan los requisitos que determine el reglamento interno de la bolsa.

Además de las anteriores disposiciones las bolsas pueden suspender la cotización de los valores cuando en las operaciones de estos se detecten irregularidades que conlleven a prácticas insanas del mercado.

1.3 DEFINICION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones. Los objetivos que la bolsa se plantea son: Facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuye al funcionamiento de la economía nacional.

I.4 FUNCIONES DE LA BOLSA.

Para cumplir los anteriores objetivos la ley del mercado de valores dispone varias funciones que tienen carácter obligatorio que deben acatar las bolsas, estas son:

- a) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y demandantes de valores.

- b) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa, y sobre sus emisores correspondientes.

- c) Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en la fracción inmediata anterior.

- d) Velar por el estricto apego de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.

- e) Certificar las cotizaciones en bolsa.

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

Apoyandose en este último inciso, la bolsa:

g) Vigila la conducta profesional de los AGENTES Y OPERADORES DE PISO, para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.

h) Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el mercado.

i) Promueve el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

I.5 ESTRUCTURA ORGANICA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

El órgano supremo de la bolsa es la Asamblea General de Accionistas, misma que acuerda, ratifica y resuelve, todos los actos y operaciones de esta nombrando a la vez una persona que se encarga de los resolutorios, si no existe tal persona esta función la desempeñará el administrador o el consejo de administración, las personas facultadas para realizar operaciones en el interior del local serán únicamente los socios es decir las casas de bolsa y los especialistas bursátiles o sus representantes. Quien tiene mayor jerarquía dentro de este organigrama es el director general mismo que tiene la obligación

del desarrollo institucional.

I.6 FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION

En el artículo veintitres de los estatutos de la bolsa se marcan las facultades del consejo de administración algunas de las cuales se muestran a continuación siendo estas las mas relevantes.

- a) Administrar y dirigir los negocios de la sociedad, fijando las políticas administrativas y de prestación de servicio a los socios.
- b) Conocer y aprobar, en su caso, los presupuestos anuales e informes periódicos que rinde el director general sobre los resultados administrativos y operativos de la sociedad.
- c) Conocer y resolver las solicitudes de inscripción de valores en la bolsa.
- d) Conocer las solicitudes de ingreso de casas de bolsa y de los funcionarios de las mismas que requieran autorización de la CNV para desempeñar sus funciones, conforme a los estatutos y el reglamento interior de la bolsa.
- e) Fijar condiciones y montos de las fianzas que deben otorgar sus socios.

f) Investigar y estudiar los casos de irregularidades imputables a los funcionarios y/o apoderados de las casas de bolsa en calidad de árbitro, aplicando en su caso las sanciones previstas.

g) Formular el arancel al que deberán ajustarse las remuneraciones que la bolsa perciba por sus servicios, sometiéndolo a la aprobación de las autoridades.

h) Celebrar y ejecutar, dentro de los límites de los poderes que se les otorgan en los estatutos, los contratos y convenios que sean necesarios o convenientes para realizar los objetos de la sociedad.

l) Nombrar al director general y fijarle sus facultades.

1.7 INSTALACIONES

Buscando lograr sus objetivos, la BMV presta varios servicios al público usuario y a los socios contando con un soporte tecnológico de alto nivel en instalaciones nuevas y modernas, para que de esta manera las operaciones bursátiles se desarrollen con eficiencia en la sede de la institución, la cual es el Centro Bursátil donde se encuentran el salón de remates y el centro de información bursátil, además de otras instituciones del medio financiero.

1.8 DEFINICION DEL SALON DE REMATES

Este es un espacio al cual también se le llama piso de remates ubicado en las instalaciones de una bolsa de valores, este recinto debe estar bien acondicionado para servir de sede para las operaciones que se llevan a cabo de compra-venta de títulos-valor inscritos tanto en la bolsa como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

1.8.1 ESTRUCTURA DEL PISO DE REMATES

El salón de remates se encuentra dividido en dos pisos: El que corresponde al mercado de capitales y que observa una forma circular; y en el otro piso se negocian los instrumentos del mercado de dinero, piso con una forma triangular. Organizacionalmente los pisos se dividen en corros que no son otra cosa que unidades de control de operaciones, los corros son lugares oficiales para registrar cualquier operación de compra-venta de títulos negociados de manera intrabursátil. Para realizar estas actividades cada corro cuenta con servicios de la más alta tecnología como:

- Personal calificado para el registro de operaciones.
- Relojes foliadores, para registrar con precisión la secuencia de operaciones realizadas.
- Terminales del Sistema Integral de Valores Automatizado (SIVA), para registrar en el sistema todas las operaciones y actualizar automáticamente la información que alimenta a los monitores, tanto del piso de remates como del Centro de Información y Dirección de Emisoras de la BMV.
- Busones para colocar las posturas.

-Equipo de audio y sonido para la mejor realización de las operaciones.

1.8.2 PISO DE REMATES DEL MERCADO DE CAPITALES

El piso de remates de capitales es de forma circular con cubierta en forma de cúpula, al centro se encuentran tres módulos de servicio, cada uno comprende dos corros. El módulo uno comprende los corros uno y dos (en el que se ubican acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios), en el módulo dos se encuentran los corros tres y cuatro, en el tercero se negocian al igual que en los corros uno y dos acciones de emisoras industriales, comerciales y de servicios. En este mismo módulo se negocian valores de warrants^a en el corro conocido como tal sin número. En el módulo tres se negocian las acciones de aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras y de bancos en el corro cuatro, y en el corro número cinco se operan las acciones de grupos financieros y casas de bolsa. Alrededor de los módulos se encuentran distribuidas 28 casetas (que son las de los socios) una correspondiente a cada casa de bolsa. Las casetas son oficinas de cada casa de bolsa en el piso de remates y están equipadas con líneas telefónicas y terminales de cómputo, para permitir la comunicación directa y ágil de los operadores de piso con sus correspondientes sucursales de casas de bolsa. Además cuentan con estaciones de trabajo conectadas a los sistemas IBM/88 y TANDEM, con las cuales los operadores pueden efectuar transacciones en el tiempo real, en el Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO) o en el Sistema Integral de Valores Automatizado (SIVA), únicamente con las emisiones autorizadas para tal fin. Por encima

^a"Las nuevas finanzas en México" Mansell Chaterine, IMEF México 1994.

de las casetas se encuentran localizados 162 monitores conectados al SIVA, los cuales se dividen en 12 tipos que son los siguientes:

CONTENIDO DE LOS MONITORES

- Precio de cotización por emisora
- Indice de precios y cotizaciones
- Acciones suspendidas
- Acciones con mayores cambios a la alza
- Acciones con mayores precios a la baja
- Operaciones más representativas de renta fija por importe
- Operaciones más representativas de renta variable por importe
- Operaciones más representativas de renta variable por volumen
- Tabla de lotes y pujas
- Horario de remate
- Información sobre pagos de dividendo

El monitor de precios y cotizaciones por emisora se subdivide en cuatro secciones iguales, cada una tiene la siguiente información:

*Clave de la emisora y serie.

Simplificación social de la serie, siete caracteres para la emisora y cinco para la serie.

***Postura de venta.**

Volumen y precio más bajo de la oferta.

***Postura de compra.**

Volumen y precio más alto de la demanda.

***Ultimo hecho anterior.**

Precio final negociado la sesión anterior.

***Parámetros de la fluctuación.**

Límites entre los que puede fluctuar el precio de una acción, sin que origine una suspensión.

***Precio máximo.**

Precio más alto negociado durante la sesión.

***Precio mínimo.**

Precio más bajo negociado durante la sesión.

***Precio último.**

Es la operación más reciente registrada en el corro.

Un poco más arriba de los monitores colocados de manera nonágona (al igual que los monitores) se encuentran los "tickers" que son bandas dinámicas con información luminosa, son nueve tickers colocados de manera secuencial y transmiten de manera secuencial información acerca de los tipos de cambio de diferentes divisas en su equivalente en dolares, el índice de diferentes bolsas de valores del mundo (su nivel en unidades, su variación en puntos y su relación contra el cierre anterior a la alza o a la baja), el precio del oro y la plata (en Londres, Nueva York y Asia), y el precio de compra-venta del dolar en ventanilla.

1.8.3 PISO DE REMATES DEL MERCADO DE DINERO

El piso de remates del mercado de dinero tiene forma de flecha y se encuentra de manera contigua al recinto circular del mercado de capitales al centro del piso existe un módulo con dos corros y las casetas para los operadores están instaladas a lo largo de los lados del piso. El salón de remates del mercado de dinero tiene instalados 88 monitores en dos niveles, los monitores de la parte superior contienen información de los valores con liquidación al mismo día y los monitores de la línea inferior los que se liquidan en veinticuatro horas.

Los corros del mercado de dinero operan los siguientes instrumentos:

CORRO A: Destinado para operaciones de mercado secundario para Cetes, Bondes y Ajustabonos (recordemos que la emisión primaria está a cargo del Banco de México en la subasta de cada semana).

CORRO B: Opera las subastas secundarias.

Cada corro tiene un microfono para hacer anuncios de interés. También existen semaforos para marcar el tiempo para realizar las operaciones y los tiempos de receso, así que la luz verde indica el inicio de las operaciones y la ambar el receso que dura cinco minutos. Los instrumentos diferentes de los Cetes y Ajustabonos se operan en forma automatizada en lo que se llama corro electrónico, este corro se conforma por terminales del sistema SIVA instaladas en las casetas de cada una de las casas de bolsa.

1.9 CENTRO DE INFORMACION BURSÁTIL

Este centro bursátil cuenta con una serie de servicios que son solicitados por los usuarios bursátiles/financieros y por el público en general. Estos servicios son:

- Atención personal y telefónica para lo cual cuentan con módulos que guardan información financiera y bursátil.

- Datos sobre los últimos acontecimientos del mercado, por vía telefónica las 24 hrs.

-Información actualizada y retrospectiva a través del Sistema Automatizado SIVA (TANDEM).

-Desplegados de información visualizada.

-Información visualizada.

-Información internacional, obtenida por medio de REUTERS Y TELERATE.

-Recursos bibliográficas, hemerográficos y documentales, sobre el mercado de valores.
(existe servicio de fotocopiado)

-Transmisión directa del cierre de operaciones, vía telefax.

-Obtención de documentos de emisoras y valores inscritos en la bolsa.

-Suscripción a los materiales que publica la institución.

-Venta de publicaciones, folletería y artículos corporativos.

1.9.1 SISTEMA INTEGRAL DE VALORES AUTOMATIZADO (SIVA)

Este es un sistema computarizado que permite la obtención rápida de información sobre

el mercado de valores y las actividades bursátiles, y se encuentra dividido en dos módulos, el primero sería el módulo de remate electrónico y el de información sería el segundo, el de remate electrónico permite a los operadores de piso efectuar transacciones entre sí a través de las terminales TANDEM ubicadas en cada caseta. El segundo módulo opera un banco de datos que puede proporcionar información precisa con una retrospectiva de hasta cinco años, hacia atrás obviamente, y puede ser consultado en pantalla o en microfichas. Existe una terminal en cada casa de bolsa operada en red para que los socios posean información para la oportuna inversión de sus recursos.

1.9.2 PUBLICACIONES

Uno más de los servicios que ofrece la bolsa es el de publicar los resultados derivados de las operaciones recientes en el mercado de valores así como de folletería de divulgación que tiene como objeto incidir en que el tema sea de dominio público, así como crear información que sirva como fuente en la toma de decisiones del público participante de este mercado, es decir de público especializado. Nosotros debemos apuntar que sin la información de los Anuarios Financieros no hubieramos podido realizar la presente investigación.

CAPITULO SEGUNDO

Como ya habíamos comentado en la introducción, nos interesa que no exista ninguna duda de como se ha elaborado el presente trabajo, por lo tanto, en este segundo apartado de manera breve damos un repaso de cuestiones básicas de contabilidad, para pasar a explicar los estados financieros más importantes de las empresas: El balance general y el estado de resultados, para luego explicar las razones financieras, dando un listado de las razones más importantes citando ejemplos reales con información real, para ello hemos recopilado la información de las empresas del ramo de las cementeras en general y de CEMEX en particular para el año de 1992, con el propósito de ilustrar los resultados de CEMEX comparandolos con la media industrial donde se inscribe su giro de actividad, por lo que el capítulo (atendiendo a los consejos del Dr. Alejandro Valle) puede tener dos lecturas, servir de material de apoyo a materias contables, tales como Analisis e interpretación de estados financieros, Planeación financiera, introducción a la contabilidad, etc. Por un lado y por el otro lado y el más importante para la tesis, es tener todos los elementos del contexto contable-financiero para observar de donde sale la razón de utilidad del tipo rendimiento sobre la inversión, que es la que hemos decidido nos sirva de indicador de rentabilidad para que nos refiera sobre la evolución de la ganancia en nuestro país, resultados que mostraremos en el siguiente capítulo.

II.1.CONCEPTOS BÁSICOS DE CONTABILIDAD

El propósito básico de la contabilidad es dar información financiera acerca de una entidad económica. La Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos⁹(IMCP), destaca que el objetivo de la contabilidad es facilitar la toma de decisiones por sus diferentes usuarios (accionistas, acreedores, inversionistas, clientes, empleados y público en general). Por lo tanto, como la contabilidad sirve a un conjunto de usuarios, se originan diversas ramas, de las cuales las más importantes son las siguientes:

- Contabilidad financiera.
- Contabilidad administrativa.
- Contabilidad fiscal.

II.1.2. CONTABILIDAD FINANCIERA

En el presente trabajo el tipo de contabilidad que nos interesa es el que se refiere a las finanzas, por lo que su definición es la siguiente¹⁰:

- Contabilidad financiera; Sistema de información que expresa en términos cuantitativos

⁹Ver Boletín A-1, IMCP.

¹⁰Definición tomada de "Contabilidad" Guajardo Gerardo y Woltz Phebe. Mc Graw-Hill 1983. México.

y monetarios las transacciones que realiza una entidad económica, así como ciertos acontecimientos económicos que la afectan, con el fin de proporcionar información útil y segura a usuarios externos a la organización.

Al reconocer la contabilidad como instrumento de los negocios y como medio para facilitar información financiera a las empresas, al gobierno, a particulares y a otros grupos, surgió como necesidad de establecer normas que asegurasen la confiabilidad, y la comparabilidad en la información contable. Estas normas se conocen como principios de contabilidad.

II.2. PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD

En México, los principios de contabilidad son emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, a través de la Comisión de Principios de Contabilidad emiten boletines informativos que tienen la característica de ser un conjunto de postulados generalmente aceptados que norman el ejercicio profesional de la contaduría pública, se considera que son generalmente aceptados, porque han operado con efectividad en la práctica. Lo que se busca finalmente con la aplicación de estos principios, es dar información financiera con las siguientes deseables características:

II.2.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS CONCEPTOS DE CONTABILIDAD

1. Utilidad: Es la cualidad de adecuar la información contable al propósito del usuario.

La utilidad de ésta información está en función de su contenido informativo y de su oportunidad.

1.1. Contenido informativo. Esta característica se refiere al valor intrínseco de la información. Tal característica esta basada a su vez en las siguientes cuatro:

1.1.1. Significación. Esta característica mide la capacidad que tiene la información contable para representar simbólicamente -con palabras y cantidades- la entidad y su evolución, su estado en diferentes puntos en el tiempo y los resultados de su operación.

1.1.2. Relevancia. La cualidad de seleccionar los elementos de la información financiera que mejor permitan al usuario captar el mensaje y operar sobre ella para lograr sus fines particulares.

1.1.3. Veracidad. La cualidad de incluir en la información contable eventos realmente sucedidos y de su correcta medición de acuerdo con las reglas aceptadas como válidas por el sistema.

1.1.4. Comparabilidad. La cualidad de la información de ser cotejable y confrontable en el tiempo en una entidad determinada, y de ser válidamente confrontables dos o más entidades entre sí, permitiendo juzgar la evolución de las entidades económicas.

1.2. Oportunidad. Esta cualidad de la información se refiere a que esta llegue a las manos del usuario cuando él pueda usarla para tomar decisiones a tiempo para lograr sus fines.

2. Confiabilidad. La característica de la información contable por la que el usuario la acepta y utiliza para tomar decisiones basándose en ella. La confianza que el usuario de la información contable le otorga requiere que la operación del sistema sea estable, objetiva y verificable.

2.1. Estabilidad. La estabilidad del sistema indica que su operación no cambia en el tiempo y que la información que produce se ha obtenido aplicando las mismas reglas para captar los datos, cuantificarlos y presentarlos.

2.2. Objetividad. Esta característica implica que las reglas bajo las cuales fue generada la información contable, no han sido deliberadamente distorsionadas y que la información representa la realidad de acuerdo con dichas reglas.

2.3. Verificabilidad. Esta característica permite que puedan aplicarse pruebas al sistema que generó la información contable y obtener el mismo resultado.

3. Provisioalidad. Esta característica significa que la información contable no representa hechos totalmente acabados ni terminados.

Las características de la información contable son los antecedentes de la teoría de la contabilidad financiera, dichas características son las que justifican la existencia y validez

de los principios de contabilidad y de las reglas particulares de valuación y de presentación. Si la información contable deja de tener las características mencionadas, es necesario revisar la teoría básica de la contabilidad financiera. Un caso muy evidente y actual es el que se ha venido presentando en países que se caracterizan por tener altas tasas de interés, altos niveles de inflación, y devaluaciones sucesivas de la moneda, en estos casos, el efecto de los fenómenos económicos mencionados causa una severa distorsión en la información contable. En consecuencia, las características deseables en dicha información no son alcanzables, por lo que es necesario adecuar la parte de la teoría de la contabilidad financiera que sea necesaria a fin de seguir obteniendo información contable útil y segura.¹¹

Después de analizar la necesidad de los principios básicos contables y su correcta aplicación, para alcanzar las deseables características, y su importancia de la información de la contabilidad financiera, veremos algunos de los conceptos contables que conforman los estados financieros convencionales, es decir; el balance general, y el estado de resultados. Comenzaremos por los conceptos del balance general y después por los del estado de resultados.

II.3. CONCEPTOS BASICOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

¹¹En ese sentido se deben consultar las modificaciones al boletín B-10 del IMCP, para la reexpresión de estados financieros.

II.3.1 CONCEPTOS DEL BALANCE GENERAL

En el balance general en su formato convencional, los activos se enlistan arriba y a la izquierda, comenzando por las posesiones más líquidas y terminando por las de más larga liquidez, o activos que no se desean vender. Enseguida se enlistan los pasivos, comenzando por las deudas de corto plazo y seguidas por los compromisos a más largo período de pago. La última parte del balance general en cuanto a sus componentes es la de el **cápital**¹².

Comenzaremos definiendo los conceptos más líquidos del activo, es decir:

-El efectivo; Es el activo más líquido de un negocio. La mayoría de las personas tiene la idea del efectivo como la cantidad de dinero con que cuenta en un momento determinado, esto en parte es cierto, mas para los negocios y la contabilidad el renglon de efectivo debe estar constituido por el total de moneda de curso legal o sus equivalentes, tales como: giros bancarios, telegráficos, postales, monedas de oro, extranjeras, depósitos bancarios en cuentas de cheques, etc., propiedad de una entidad económica.

-Cuentas por cobrar; El negocio adquiere una cuenta por cobrar cuando vende a clientes mercancías o servicios, a crédito. El término por cobrar, significa la promesa del cliente de pagar en una fecha futura, con dinero el importe que le fue cargado por mercancías o servicios. por lo general, en los negocios esta promesa se expresa con el importe en

¹²Para mayores detalles, consultar "Contabilidad, teoría y práctica". Nava Ortiz, Ma. del Rocío. Mc. Graw-Hill, México 1990.

efectivo que se cobrará dentro de los próximos 30 días. Las cuentas por cobrar de clientes representan la suma de dinero que corresponde a la venta de mercancías o la prestación de servicios a crédito a un cliente. Otras partidas por cobrar son originadas por préstamos a funcionarios de la compañía.

-Inventario; De acuerdo con el boletín C-4 de la comisión de principios de contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos el rubro de inventarios lo constituyen "Los bienes de una empresa destinados a la venta o a la producción para su posterior venta, como materia prima, producción en proceso, artículos terminados y otros materiales que se utilicen en el empaque, envase de mercancía o las refacciones para mantenimiento que se consuman en el ciclo normal de operaciones."

-Inversiones de largo plazo; En general las organizaciones invierten los excedentes de efectivo no necesarios para sus operaciones normales en valores negociables. Dichos valores pueden ser acciones y obligaciones de otras compañías. Las inversiones que se adquieren con la intención de mantenerlas por un periodo superior a un año o normalmente se registran en el balance general como inversiones permanentes o a largo plazo. Dichas inversiones se clasifican de tal forma porque no se utilizarán en el ciclo normal de operaciones del negocio ya que se adquirieron con el propósito de mantenerlas por un periodo mayor a un año. Las inversiones a largo plazo se presentan en el balance general inmediatamente después de los activos circulantes.

En general una empresa decide invertir en valores a largo plazo por las siguientes

razones:

1. Para obtener un ingreso adicional
2. Para ganar control sobre un competidor, cliente, o proveedor de algún material necesario para la manufactura de su producto principal

Para lograr este último objetivo, una compañía normalmente adquiriría acciones porque cada portador de ellas tiene voz y voto en la asamblea de accionistas de acuerdo con el número que posea. Adquirir un número suficiente de acciones con derecho a voto daría a la compañía inversionista poder para influenciar y controlar las operaciones de la entidad en la cual invirtió.

-Activo fijo (inmuebles, planta y equipo): Los activos con vida útil de más de un año que se adquieren para ser utilizados en las operaciones de un negocio, con el fin de obtener ingresos, se conocen como activos fijos. Se le denomina como activos fijos tangibles o intangibles. Los edificios, equipos, mobiliarios y enseres, máquinarias, automoviles y camiones, son todos ejemplos de activos fijos tangibles que se deprecian a lo largo de su vida útil. Los recursos naturales o activos agotables son una forma de activos fijos tangibles, cuyo costo se distribuye en periodos futuros y que se cargan a un gasto que se conoce como agotamiento. Los yacimientos de minerales de petróleo y gas, así como los bosques, son ejemplo de recursos o activos naturales que se agotan al ser extraídos o removidos de la tierra. Los derechos de autor, las franquicias, la plusvalía, los contratos de arrendamiento, las patentes y las marcas registradas, son todos ejemplos de activos

intangibles.

Los terrenos son activos tangibles de duración ilimitada, por tanto no son susceptibles de ser depreciados. Las autoridades fiscales dan por sentado que con el transcurso del tiempo, los terrenos probablemente se revaluarán o aumentarán su valor y que cualquier aumento o disminución en el mismo será contabilizado al momento de su venta.

-Activo diferido; Son los pagos anticipados que originan un derecho y que con el tiempo se convierten en gastos. Entre los principales rubros de los activos diferidos se encuentran;

-Gastos de instalación; Importes pagados por la empresa con objeto de acondicionar el local con cancelas, alfombras, lámparas, etc.

-Gastos de organización; Pagos realizados con el propósito de organizarse en forma contable y administrativa.

-Papelería y artículos de escritorio; Importe de los artículos que se emplean en las labores de la empresa, como hojas, facturas, remisiones, tarjetas, etc., disponibles para el siguiente ejercicio.

-Propaganda y publicidad; importes pagados por anuncios en revistas, televisión, volantes, radiodifusoras, etc., correspondientes a ejercicios futuros.

-Rentas pagadas anticipadamente; Importe de rentas semestrales o anuales que se pagan antes de la fecha de su vencimiento.

-Primas de seguros; importes pagados a compañías aseguradoras, y por lo cual se tiene derecho a que los bienes permanezcan protegidos contra incendios robos, etc, para el ejercicio siguiente.

-Intereses pagados anticipadamente; Importe de los intereses pagados por adelantado con respecto al vencimiento de los préstamos recibidos.

A continuación veremos los conceptos de la segunda parte del balance general o estado de situación financiera, que la constituyen los pasivos.¹³

-Pasivo a corto plazo ó Pasivo circulante;

-Proveedores; importe de las deudas por compras a crédito, sin ninguna garantía, de los artículos que son del giro de la empresa, ya sea para la reventa ó insumos para la producción.

¹³Nos parece que ésta parte la explica de manera muy académica "El proceso contable" de Elizondo López, Arturo. Edit. ECASA, México 1989.

-Acreedores diversos; Importes que se deben pagar por haber pedido dinero o adquirido a crédito algún bien o servicio ajeno al giro de la empresa, sin haber entregado ninguna garantía, incluido el de los impuestos por pagar y retenidos.

-Documentos por pagar a corto plazo; Importes que la empresa tiene que pagar en menos de un año a los proveedores y acreedores. Se representan por letras de cambio y pagarés entregados como garantía por haber recibido dinero en préstamo, comprado a crédito mercancías o algún otro bien.

-Pasivos a largo plazo; El segundo tipo de necesidades financieras que una empresa tiene que afrontar son las que requieren para desarrollar los planes a largo plazo de la compañía, como la construcción de nuevas instalaciones productivas. En este caso, los fondos necesarios para financiar dichos proyectos se obtienen a través de la contratación de pasivo a largo plazo o a través de la emisión de acciones de capital social. De esta forma, al financiar proyectos de considerable magnitud a través de fuentes de recursos de largo plazo, se da tiempo para que la empresa genere utilidades suficientes para cubrir los compromisos financieros contraídos. Ejemplos de cuentas de pasivo a largo plazo son documentos por pagar a largo plazo e hipotecas por pagar.

-Documentos por pagar a largo plazo; Importes que la empresa tiene obligación de pagar, a un plazo mayor de un año, representados por letras de cambio y pagarés entregados como garantía generalmente por la adquisición de activos fijos.

-Hipotecas por pagar; Cantidades que la empresa tiene que cubrir por haber recibido dinero en préstamo y cuyo pago se garantiza con algún bien inmueble.

-Pasivo diferido. Los pasivos diferidos, son los cobros anticipados, es decir cantidades de dinero que se reciben anticipadamente y que amparan servicios pendientes de proporcionar

-Intereses cobrados anticipadamente; Importe de los intereses cobrados por adelantado al vencimiento de los préstamos otorgados por la empresa.

-Rentas cobradas anticipadamente; Importe de las rentas semestrales o anuales que se cobran antes de la fecha de su vencimiento.

Ahora veremos la última parte del balance, que sería la de capital contable, el cual se define como el capital social más la utilidad del ejercicio. Este concepto agrupa a los rubros de:

-Capital social; Este se entiende por la aportación de recursos materiales que efectúa una sociedad al construir una sociedad económica para realizar transacciones financieras con fines de lucro, en el caso de sociedades o entidades no lucrativas, el capital social se le otorga el nombre de patrimonio.

" El capital social se encuentra representado por acciones o partes sociales que han

sido emitidas a los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad"¹⁴

-Resultado de ejercicios anteriores; que es el importe de la utilidad obtenida y la pérdida sufrida al final del o de los ejercicios anteriores.

-Resultado del ejercicio; Importe de la utilidad o pérdida obtenida al final del ejercicio.

-Reservas de capital; Importes que se separan anualmente de las utilidades para constituir las resevas legal y de inversión y algunas otras que sirven para hacer frente a determinadas necesidades de la empresa.

II.3.2. CONCEPTOS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Después de hacer mención de los rubros que conforman el balance general o estado de situación financiera, pasaremos a mencionar a los rubros que conforma el estado de resultados, pero antes debemos de señalar algunas consideraciones respecto a la naturaleza de los rubros de este estado financiero. Todas las operaciones que lleva a cabo la empresa provocan aumentos y disminuciones, que a su vez originan modificaciones en su activo, pasivo y capital contable. Estas se registran inmediata y directamente en las cuentas que los forman sin embargo, las modificaciones que sufre

¹⁴IMCP boletín C-11 p.2

el capital contable no se registran ni inmediata ni directamente en todas las cuentas que lo forman, sino solamente en la cuenta de capital social. Por lo que respecta a la cuenta de resultados del ejercicio, los aumentos y disminuciones se van acumulando en cuentas transitorias de ingresos y egresos y el importe que al final arrojan éstas se traspasa a la cuenta de pérdidas y ganancias, con lo cual se obtiene el importe que presentará la cuenta de utilidad o pérdida del ejercicio. Estas consideraciones han sido mencionadas para identificar a las cuentas en dos partes: Las que generan ingresos y las que generan egresos.

INGRESOS

-Ventas: Importe del precio al que fueron vendidas las mercancías conforme a facturas.

-Productos financieros: Importe de cobros originados por dinero otorgado en préstamo y por el buen manejo de fondos, ejemplos:

a) Intereses cobrados en una fecha de vencimiento.

b) Intereses moratorios (se originan por no pagar una deuda en la fecha de vencimiento señalada)

c) El importe de los intereses cobrados anticipadamente pero cuya fecha de vencimiento

ya pasó.

d) Dividendos percibidos por inversiones.

e) Descuentos sobre compra (se originan por compras al contado, o por la forma de pago o por la forma de pago; tarjetas de crédito, cheque o efectivo)

f) Descuentos de pronto pago (son concedidos cuando la empresa paga su deuda antes del vencimiento)

-Otros productos; Importes obtenidos por operaciones que no corresponden al giro de la empresa, ejemplos:

a) Ganancias por ventas de activos fijos.

b) Venta de desperdicios u otros artículos diferentes al giro de la empresa.

c) Comisiones ganadas.

d) Cobro de rentas.

EGRESOS

-Costos de ventas; Importe de las mercancías a precio de costo (precio en que fueron compradas)

-Gastos de venta; pagos originados por las actividades directamente relacionadas con la venta de mercancías. ejemplos:

a) Sueldos pagados a empleados del departamento de ventas.

b) Comisiones a vendedores.

c) Rentas pagadas por locales destinados a ventas.

d) Importe de depreciaciones y amortizaciones de los activos fijos y diferidos del departamento de ventas.

c) Pago de los recibos de energía eléctrica, teléfono, fax, correo, vigilancia, papelería, propaganda y seguros que corresponden al departamento de ventas.

-Gastos de administración; Pagos originados por la administración general de la empresa. ejemplos:

a) Sueldos pagados a los empleados del departamento administrativo.

b) Rentas por locales destinados a las labores administrativas.

c) Importe de depreciaciones y amortizaciones de activos fijos y diferidos, del departamento de administración.

d) Pago de los recibos de la energía eléctrica, teléfono, fax, correos, vigilancia, papelería, propaganda y seguros que corresponden al departamento administrativo.

-Gastos financieros; Pagos provocados por el manejo de fondos y uso de dinero solicitado en préstamo. ejemplos:

a) Intereses pagados en una fecha de vencimiento.

b) Intereses moratorios.

c) Importe de los intereses pagados anticipadamente, pero cuya fecha de vencimiento ya pasó.

d) Comisiones pagadas a los bancos.

e) Comisiones por envío de giros postales etc.

f) Descuentos sobre ventas (son concedidos cuando las empresas quieren recuperar el importe de las ventas realizadas a crédito, en un plazo menor que el convenido o bien por las ventas al contado).

g) Descuentos por cobros anticipados (son concedidos por la empresa cuando cobra una deuda antes de su vencimiento)

-Otros gastos; Desembolsos originados por operaciones diferentes al giro de la empresa.

a) Donativos

b) Obsequios

c) Pérdida en la venta de activo

d) Pérdida en casos fortuitos.

II.4 CARACTERISTICAS,FINALIDAD Y DEFINICION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Después de haber visto los conceptos de los estados financieros mas usuales e

importantes, señalaremos algunos de sus aspectos como lo son; las características, finalidad y definición de los mismos:

BALANCE GENERAL

Características

1. Básico, porque proporciona la información que muestra la situación financiera de la empresa.
2. Estático, pues los datos que suministra corresponden a una fecha fija.
3. Sintético, ya que la información que presenta es en forma global.

Finalidad

1. Presentar la relación entre el activo que posee la empresa y el pasivo que deberá cubrir en una fecha determinada.
2. Dar a conocer la situación financiera de la empresa y la ruta que sigue, para que puedan seguirse tomando decisiones.

Definición

Es el estado que muestra la situación financiera de la empresa en una fecha determinada.

ESTADO DE RESULTADOS

Características

1. Básico, porque proporciona información que muestra el camino para obtener utilidades.
2. Dinámico, Ya que los datos que suministra corresponden a un período determinado.
3. Sintético, Ya que la información que presenta al igual que el balance es de forma global.

Finalidad

1. Mostrar la utilidad o la pérdida que obtuvo la empresa en un período determinado.
2. Dar a conocer la forma en que se generó el resultado de las operaciones para poder tomar decisiones.

Concepto

Es el estado financiero que muestra la utilidad o la pérdida que obtuvo la empresa en un período determinado.

II.5. UTILIDAD DE LAS RAZONES FINANCIERAS

Ahora que conocemos las características, la finalidad y el concepto de los estados financieros, queremos saber finalmente a quién y para qué les sirven estos informativos, entonces veremos que hay dos tipos de analistas de los estados financieros; los internos y los externos, los primeros pueden ser; el gerente de finanzas, el de mercadotecnia, el contador, el gerente de producción serían algunos casos de analistas internos. En el caso de los externos tenemos a los acreedores comerciales, a los inversionistas, a los tenedores de bonos, por dictar algunos ejemplos, cada analista le interesará alguna cuestión en especial de los estados financieros^{15 16}, por ejemplo al gerente de finanzas le interesaría el rendimiento sobre la inversión de los activos con que cuenta la empresa, el contador querrá saber que nivel de cobranza se tiene para proyectar pagos a proveedores, al gerente de producción le interesa saber si la rotación de inventarios es rápida para contratar mas o menos pedidos de materia prima, estos serían ejemplos de los analistas internos, ahora para los externos los ejemplos podrían ser los siguientes:

¹⁵En este renglón consultar el Libro de "Administración financiera de empresas" de Weston Fred y Brigham Eugen. Edit. Interamericana 1971.

¹⁶También sobre el tema leer la tesis "Análisis e interpretación de las razones financieras" de CARBAJAL Sánchez, Ma. de Lourdes. FCyA UNAM, 1982.

los acreedores comerciales, están interesados por la liquidez de la empresa por que sus derechos son a corto plazo (recordemos que la mayoría de las cobranzas se pactan a uno o dos meses), el tenedor de bonos le interesa mas la capacidad del flujo de efectivo de la empresa, para cubrir deudas a un largo período, ya que sus derechos son a largo plazo, al inversionista de acciones seguramente le importará mas la rentabilidad de la empresa a lo largo de varios periodos para analizar la tendencia del valor de las acciones. Por lo que podemos resumir que a cada analista le interesan diferentes rubros de los estados financieros de las empresas, es decir, que el tipo de análisis cambia de acuerdo a los intereses específicos de cada parte involucrada.

II.6. LAS RAZONES FINANCIERAS

Un analista financiero requiere de herramientas para realizar su trabajo, estas son, las razones financieras, las cuales no son más que un índice que relaciona dos cantidades de la información financiera, dividiendolas y el resultado del cociente es un indicador del desempeño de algún rubro que se ha querido medir. La utilidad de medir con índices y no con cifras absolutas radica en que es más ilustrativo un porcentaje, por ejemplo supongase que una empresa obtuvo utilidades de 1 millón de nuevos pesos, a primera vista cualquier persona diría les fué muy bien en su ejercicio anual, pero que tal si esta empresa tiene 100 millones invertidos en activos, ya no es lo mismo si hacemos un cociente de: $1\text{ millón}/100\text{ millones}$, la proporción es de $= .01$, lo que indicaría una rentabilidad muy baja, ya que la cantidad $.01$ significa que por cada peso de inversión se obtuvo un rendimiento del 1%. Si los dueños de dicha empresa hubieran medido su

dinero al banco el beneficio sería mucho mayor al 1%. En este ejemplo fué muy ilustrativa la razón, sin embargo hay que escoger las razones adecuadamente, pensar que es lo que se quiere obtener porque podemos relacionar rubros que no nos indiquen nada, aparte de ilustrarnos en manera de porcentajes, debemos hacer comparaciones de otro tipo, existen dos fundamentalmente aunque muchos autores utilizan solo el segundo tipo que a continuación describiremos:

11.6.2. TIPOS DE COMPARACION DE LOS INDICES QUE NOS DAN LAS RAZONES FINANCIERAS

-Comparaciones internas, en este tipo de analisis se debe comparar una razón actual con otras en el pasado, cuando se coloca la misma razón para otros ejercicios podemos estudiar la composición del cambio y determinar si ha habido mejoras o ha empeorado la situación en ese rubro para la empresa, o sea pues no interesa tanto una razón en un momento dado, sino la razón misma en el transcurso del tiempo¹⁷.

-Comparaciones internas y fuentes de las razones de las industrias, este segundo metodo de comparación implica comparar las razones de una empresa con las de empresas similares o con promedios de la industria en el mismo momento en el tiempo.

¹⁷ Las comparaciones internas, miden el desempeño de la empresa en el tiempo, sirven éste tipo de razones para hacer un análisis histórico, y es ese precisamente el interés de ésta tesis, analizar el desempeño de la rentabilidad global ramal y particular de las empresas inscritas en la bolsa.

este tipo de comparación permite conocer la situación financiera relativa, y el desempeño de la empresa nos ayuda a identificar cualquier desviación significativa de algún promedio de la industria.

En este trabajo las comparaciones las vamos a hacer de la forma del primer tipo.

II.7. CLASES DE RAZONES FINANCIERAS

Antes de pasar a describir los tipos de las razones, sería pertinente hacer la aclaración que también hay otro tipo de clasificación, esta subdivide en dos clases a las razones.

II.7.1 RAZONES ESTATICAS

Esta clase de razón resume algún aspecto de la condición financiera de la entidad económica o empresa en algún punto en el tiempo, es decir, cuando ha sido elaborado el balance general, a esta clase de razones se les llama estáticas con justa razón, ya que tanto el numerador como el denominador han sido tomados del balance general.

II.7.2 .RAZONES DINAMICAS Y DINAMICO-ESTATICAS

La segunda clase de razones son aquellas que resumen algún desempeño de la empresa normalmente en un año¹⁸, estas son las llamadas razones diámicas o dinámico-

¹⁸Ver (tesis) "Escala de razones financieras" de Silva Ramírez, Judith. FCyA, 1980.

estáticas. Las razones dinámicas, provienen del estado de resultados y comparan una partida de flujo del estado de resultados con otra razón de flujo del mismo estado, las razones dinámico estáticas comparan una partida de flujo del estado de resultados con otra partida de acción proveniente del balance general, esta clase de razones presentan problemas potenciales para el analista, ya que la partida de acción quizá no sea representativa para la manera en que se desarrollo la variable durante el período en que ocurrió el flujo. Por ejemplo en una época como la actual en que había una tendencia inflacionaria con cierta estabilidad por el control de precios, y que de un momento a otro se dispararán los precios por la inflación importada, que pasa si se quiere sacar una razón de actividad por ejemplo; ventas netas/activo total, y supongamos se compró maquinaria en diciembre antes de la devaluación, y las ventas se cobrarón en febrero y marzo a precio de diciembre, pero otras ventas fueron momentaneas o sea al precio de marzo por ejemplo, aplicamos la razón y nos da un resultado de eficiencia mayor que la real debido a que el numerador se ha agrandado por el incremento de precios, pero realmente no es esa la eficiencia de las ventas respecto a los activos, entonces hay que reinterpretar los estados financieros con respecto a la inflación y usamos el INPC para revaluar los activos fijos, sin embargo aquí hay un problema, el INPC mide el incremento de los precios de una cesta de productos, que son a precios de mercado, por un lado y por otro no incluye la canasta el incremento de los precios de la maquinaria para tal o cual sector. Entonces aún reexpresados los estados financieros comparar una partida de flujo con una partida de acción no siempre nos ilustra de manera exacta el comportamiento de las variables que queremos medir.

II.8 TIPOS DE RAZONES FINANCIERAS

Ahora si describiremos los tipos de razones a las cuales se refieren todos los textos de finanzas, estas están englobadas en cinco tipos distintos: de liquidez, apalancamiento financiero ó deuda, cobertura, actividad y rentabilidad. Ningún tipo de razón nos dá un analisis terminado de la situación financiera de una empresa, sino que para emitir un juicio razonable, se debe analizar un grupo de razones para tener una buena base de información financiera de la empresa en cuestión. Aunque las razones financieras conforme pasa el tiempo se han ido incrementando de acuerdo al incremento de la información financiera, Van Horne¹⁹ nos dice que: las razones necesarias para evaluar la condición financiera y el desempeño de una empresa son relativamente pocas. Como habíamos mencionado y de acuerdo a la información disponible vamos a citar ejemplos con los resultados mostrados por la empresa CEMEX así como la comparación de sus resultados con las medias industriales de las empresas cementeras.

¹⁹"Fundamentos de administración financiera" Van Horne, James. Edit. Prentice Hall. México 1993.

CEMEX¹⁹
EJERCICIO (NS 000) 92-92

DATOS DE BALANCE

ACTIVO TOTAL	23453769
Activo circulante	4503145
Activo a largo plazo	1261081
Inmuebles, planta y equipo	12967912
Activo diferido	4751631
otros activos	
PASIVO TOTAL	12256273
Pasivo circulante	4085471
Pasivo a largo plazo	7681078
Creditos diferidos	124984
otros pasivos	384760
CAPITAL CONTABLE	11197496

DATOS DE RESULTADOS

VENTAS NETAS	6901148
Costo de ventas	4312614
Gastos de operación	899338
Utilidad de operación	1688996
Utilidad a. de I.	1981183
Utilidad neta	1724809

II.8.1 RAZONES DE LIQUIDEZ

Este tipo de razones se utilizan para juzgar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo con los recursos a corto plazo con que dispone. Con este tipo de razones se puede conocer la solvencia de efectivo actual de la empresa y su capacidad de solvencia en caso de acontecimientos adversos. Una de las razones mas comunes es la del circulante; activos circulantes divididos entre pasivos circulantes.

(activo circulante/pasivo circulante) Muestra la habilidad de la empresa para cubrir sus pasivos circulantes con sus activos del mismo tipo. Para CEMEX ésta razón en 1992 fué de 1.1, y la media industrial de las cementeras de 3.8, es decir, es 2.7 veces menos liquida que el promedio de esa rama. Supuestamente, mientras mas alta sea la razón del circulante mayor será la capacidad de la empresa para saldar sus deudas, sin embargo la razón debe ser considerada como algo imperfecto debido a que no toma en cuenta

¹⁹En el anexo numerico se ofrecen más datos sobre razones de CEMEX y la media de su industria.

la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes. Una empresa que tenga activos circulantes integrados principalmente por efectivo y cuentas por cobrar recientes se considera mas líquida que una empresa cuyos activos circulantes están compuestos básicamente de inventarios, por lo cual se utiliza otra razón de liquidez mas rigurosa llamada prueba del ácido o razón rápida, la cual es semejante a la razón circulante pero con la diferencia de que al numerador se le resta el valor de los inventarios la cual es la parte menos líquida de los activos circulantes ya que incluso puede ser mercancía pasada de moda, descontinuada u obsoleta, la cual solo se podrá vender en oferta, por lote u algún otro tipo diferente al planeado. Por lo cual el precio en libros será diferente al real, por lo tanto, la razón se concentra en el efectivo, los valores realizables y las cuentas por cobrar en relación con las obligaciones circulantes y de esta forma brinda una medida de mejor evaluación de liquidez que la razón de circulante. CEMEX observó un resultado en la prueba del ácido de .82 contra un promedio industrial de 5.2, lo que acusa una baja capacidad de hacer frente a sus obligaciones o un endeudamiento muy alto lo que podremos corroborar cuando veamos las razones de apalancamiento.

II.8.2 RAZONES DE APALANCAMIENTO (DEUDA)

Este tipo de razones muestran el grado en el que la empresa está financiada por deuda. Para estimar el grado en que la empresa utiliza dinero prestado, podemos utilizar varias razones de deuda. La razón pasivo a capital contable se calcula simplemente

dividiendo la deuda total de la empresa entre su capital contable. (Pasivo total/capital contable). Esta razón nos indica que CEMEX tiene un nivel de endeudamiento de poco más del 100% y la industria cementera observó en 1992 un promedio de 40.4% de endeudamiento por lo tanto, lo que habíamos comenzado a detectar con las razones de liquidez con ésta razón lo ratificamos el endeudamiento de ésta empresa es demasiado elevado. Por lo general a los acreedores les agrada que esta razón sea baja, entre más baja sea la razón, más alto es el nivel de financiamiento que proporcionan los accionistas, y más grande es el colchón del acreedor (margen de protección) en caso de que haya pérdidas. Razón de deuda a activos totales; esta se obtiene al dividir la deuda total de una empresa entre sus activos totales (deuda total/activo total) esta razón destaca la importancia relativa del financiamiento por deuda para la empresa al mostrar el porcentaje de activos de la empresa que se sustentan mediante el financiamiento de deuda, entre mas alto sea el nivel de deuda a activos totales mayor riesgo financiero, y viceversa entre menor endeudamiento de la empresa, menor riesgo financiero. CEMEX muestra un resultado de 50% para ésta razón, mientras que el promedio industrial nos indica en general una cuarta parte de los activos son financiados por deuda, es decir que como ya anotábamos el apalancamiento de CEMEX es excesivo.

II.8.3RAZONES DE COBERTURA

Han sido diseñadas para relacionar los cargos financieros de una empresa con su capacidad para hacerles frente. Una de las razones de cobertura mas tradicionales es

la razón de cobertura de interés, o las veces que se obtuvo interés. Esta razón es simplemente la razón de las utilidades antes de intereses e impuestos para un período de informe particular contra el importe de los cargos por interés del período, es decir, indica la habilidad de la firma para cubrir los cargos por interés. (utilidad antes de impuestos/gasto por interés). Esta razón sirve como medida de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos por interés y así evitar la quiebra. En general, entre más alta sea la razón mayor es la probabilidad de que la empresa pueda cubrir sus pagos de interés sin dificultad, también sirve para hacer análisis de un posible nuevo crédito a la empresa en cuestión.

II.8.4 RAZONES DE ACTIVIDAD

También conocidas como razones de eficiencia o de cambio, miden con qué tanta eficiencia utiliza la empresa sus activos ya sean circulantes o fijos, o de otra índole de activos. Actividad de las cuentas por cobrar; la razón de cambios de las cuentas por cobrar proporciona información sobre la calidad de las cuentas por cobrar de la empresa y de que tan exitosamente está la empresa en sus recaudaciones. Esta razón se calcula al dividir las cuentas por cobrar a las ventas a crédito netas anuales (ventas anuales a crédito/ventas por cobrar) lo que nos indica el número de veces que se han cambiado las cuentas por cobrar (convirtiéndolas en efectivo) durante el año. Entre más alto el cambio, menor el tiempo entre la venta típica y la recaudación de efectivo. Si el nivel de recaudación es demasiado bajo, esto puede ser un indicador de una política mala en

los cobros y de cuentas vencidas, lo cual hace necesario una nueva evaluación de la liquidez de la empresa, ya que si las cuentas por cobrar no son lo demasiado circulantes que deberían de ser exageran la liquidez de la empresa, debido a que las cuentas por cobrar son activos líquidos en medida de se puedan convertir en efectivo en un periodo razonable. Si existe un problema de transformación a efectivo de las cuentas por cobrar, el analista puede reformular la razón de la rotación de estas cuentas por la de un promedio de recaudación por periodo, entonces la razón quedaría; rotación de las cuentas por cobrar en días o periodo de recaudación promedio. Cálculandose como días en el año/rotación de cuentas por cobrar, en éste rubro CEMEX muestra que se tarda 51 días en convetir en efectivo sus ventas cuando la media industrial es de un mes largo o sea 31 días, lo cual indica el número promedio de días que las cuentas por cobrar permanecen pendientes de cobro, es decir si la política normal de las empresas es de un convenio de pago de 30 días, y la razón del periodo de recaudación promedio es de 51 días, la empresa está con un retraso de 21 días en sus cobros. Sin embargo una razón muy alta en cobros dígamos de 20 días tampoco es muy benefica ya que podría ser que la empresa tuviese una política de crédito demasiado restringida, limitando las ventas inflexiblemente dando por resultado una disminución de percepciones potenciales. Ahora también hay que analizar cuanto tarda la empresa en pagar sus obligaciones con la razón de duración de las cuentas por pagar, la necesidad de esta razón deriva de que si una empresa vende a crédito, también puede contratar compras a crédito, esto se hace necesario para hacer rendir mas los activos en este caso el efectivo. Un ejemplo de esto podría ser que una empresa compre al contado y venda a crédito, el rendimiento

del efectivo de la empresa es muy bajo, el analista en este caso puede decidir pagar en plazos futuros y dejar libre efectivo para utilizarlo en otras necesidades o invertirlo en instrumentos financieros y así lograr beneficios adicionales para la empresa. También se utiliza esta razón para decidir de manera externa un posible crédito a un cliente potencial. La razón se calcula días en el año/rotación de cuentas por pagar, el resultado proporciona la antigüedad promedio de las cuentas por pagar de una empresa.

Entre las razones de actividad encontramos la de inventarios, para determinar la eficiencia con que maneja el inventario una empresa y también para obtener un indicador de la liquidez del inventario, calculamos la razón de rotación de inventario (costo de las mercancías vendidas/inventario) La empresa que hemos usado para ejemplificar la razón; CEMEX arroja un resultado de 3.77 veces, mientras que el promedio es de 5.4 la razón de rotación de inventario nos dice la rapidez con que se rota al inventario al convertirse en cuentas por cobrar a través de las ventas durante el año, por lo general mientras mas alta sea la rotación más eficiente será la administración de inventarios de una empresa y el inventario mas fresco con mayor liquidez, aunque tampoco hay que abusar de una rotación demasiado elevada ya que esto llevaría a la empresa a escasez frecuente. Una medida alternativa de la actividad de inventarios es la rotación de inventario en días (días en el año/rotación de inventario) esta cifra indica cuantos días pasan, en promedio, antes de que el inventario se convierta en cuentas por cobrar mediante las ventas. Otra razón muy importante es la del ciclo operativo comparado con el ciclo de efectivo; Un resultado directo interesante en las razones de liquidez y de actividad es el concepto de ciclo

operativo de una empresa, este es la cantidad de tiempo en que transcurre desde que se establece el compromiso de hacer compras con efectivo hasta la recaudación de cuentas por cobrar resultante de la venta de bienes o servicios, es decir, desde que se compra la materia prima hasta que se recibe el efectivo de los bienes vendidos. La notación quedaría de la siguiente manera: rotación de inventario en días + rotación de cuentas por cobrar en días. Sin embargo para hacer esta razón más real hay que hacer una diferencia, en torno al punto que dice la promesa de compras en efectivo y cuando se hace el desembolso de efectivo. Esta distinción se establece debido a que como ya apuntamos en otra razón las empresas casi todas no compran ni venden en efectivo totalmente, entonces si queremos medir realmente el ciclo le restamos la rotación de cuentas por pagar en días de la empresa al ciclo operativo y obtenemos el ciclo de efectivo de la empresa. La duración del ciclo operativo es importante debido a que proporciona un resumen de la cuantificación de la actividad, ya que nos dice la cantidad de días que requiere una empresa para fabricar un producto, venderlo y cobrar el efectivo que generan las ventas. Otra razón de actividad es la de rotación de activo total (o de capital); la relación de las ventas netas con los activos totales se conoce como razón de rotación de activo total o de rotación de capital (ventas netas/activos totales), esta razón indica la eficiencia relativa con que una empresa utiliza sus activos totales para generar ventas, es decir lo que genera de ventas por cantidad de inversión. En ese sentido CEMEX obtuvo un resultado de 29.4, mientras que el promedio es de 42.5, es decir, está con 13.172 puntos porcentuales abajo de la media.

II.8.5 RAZONES DE RENTABILIDAD

El último tipo de razones es el que se refiere a las de rentabilidad. Estas a la vez se subdividen en dos: Rentabilidad respecto a las ventas y rentabilidad respecto a la inversión. En ese orden comenzaremos por la razón, margen de utilidad bruta; (ventas netas menos costo de las mercancías vendidas/ventas netas) o sea la utilidad bruta dividida entre las ventas netas, esta razón señala la utilidad de la empresa en relación con las ventas después de restar el costo de producir las mercancías vendidas. Una razón del mismo tipo pero más fina sería la de margen de utilidad neta (utilidad neta después de impuestos/ventas netas), la cual indica la eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los gastos y el impuesto sobre el ingreso. Indica el ingreso neto por unidad de ventas de la empresa. Para ésta razón tenemos que CEMEX tuvo un resultado de 28% cuando la media es de 21.4% es decir gana casi siete centavos más que la media de ganancia de las cementeras por cada venta que hace. Si tomamos en cuenta ambas razones podemos obtener información importante sobre las operaciones de la empresa en el tiempo, por ejemplo si el margen de utilidad bruta permanece estable, pero el de utilidad neta disminuye, quiere decir que se ha incursionado en gastos más altos que no tienen que ver con la producción sino con la circulación del producto. Por otra parte si el margen de utilidad bruta disminuye, y el de utilidad neta permanece sin cambios, sabemos que el costo de producir las mercancías con respecto a las ventas se ha incrementado.

Respecto a la segunda subdivisión de las razones de rentabilidad (rentabilidad con

respecto a la inversión), iniciaríamos con la descripción de la razón: Rendimiento sobre la inversión, o rendimiento sobre los activos (utilidad neta antes de impuestos/activos totales), la cual mide la utilidad generada por cada unidad de inversión. En 1919 la empresa DuPont utilizó un enfoque particular sobre la medición de generar utilidades que consiste en multiplicar el margen de utilidad neta de la empresa por la rotación de activo total, se obtiene el rendimiento sobre la inversión, o la capacidad de generar utilidades de los activos totales. Sin embargo ni el margen neto de utilidad ni la razón de de rotación de activo total, por sí mismos, ofrecen una medida adecuada de la eficiencia nivel global. El margen neto de utilidad ignora la utilización de activos, mientras que la rotación de activos ignora la rentabilidad de las ventas. La razón del rendimiento sobre la inversión, o de capacidad para generar utilidades resuelve estos defectos. Para concluir el capítulo y esperando que se entienda mejor incorporamos el esquema que J. Van Horne utiliza para explicar esta razón:

Capacidad de generar utilidades	=	Rentabilidad de las ventas	x	Eficiencia de los activos
(1)		(2)		(3)

1) = Rendimiento sobre la inversión: mide la efectividad global al generar utilidades con los activos disponibles.

2) = Margen neto de utilidad: mide la rentabilidad respecto a ventas generadas.

3) = Rotación de activo total: mide la eficiencia al utilizar los activos para generar ventas.

El resultado de CEMEX en ésta razón es de 8.25%, mientras que la media de la industria obtuvo un resultado de 8.72%, lo cual indica que la empresa referida obtiene cincuenta centavos menos de utilidad que el promedio de las cementeras, al utilizar la totalidad de la inversión.

Es con ésta fórmula última de rendimiento sobre la inversión o rendimiento sobre los activos, con la que estimaremos la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa.

CAPITULO TERCERO

El presente apartado es el capítulo central de la investigación, los dos anteriores han servido de preambulo para que sin ser un público especializado, se comprenda con claridad los resultados obtenidos en este trabajo que tiene por objeto realizar un análisis descriptivo de la rentabilidad de las empresas que negocian sus títulos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), de manera global, ramal y por empresa. El período de estudio es de 1986-1996 para el análisis individual y ramal, y para el análisis global el período de estudio es más amplio, veintidos años. Pretendemos que el actual trabajo o mejor dicho los resultados de éste tengan como mínimo dos lecturas, por un lado, proveer al inversionista que acude al mercado de capitales de información de más largo plazo que la que ofrece la misma BMV, ya que ésta lo hace normalmente hasta cuatro años anteriores, de manera tal que el interesado observe el desempeño de la muestra en su conjunto, las ramas y las empresas en particular, en el rubro de la rentabilidad. Por otra parte los resultados aquí observados también deben servir como referencia a la contraparte del capital es decir al trabajo, generalmente los sindicatos y trabajadores suelen negociar la revisión salarial tomando en cuenta solamente al nivel de precios observado o esperado, sin embargo creemos que al conocer la magnitud de la ganancia económica que obtiene el capital, la fuerza de trabajo puede endurecer sus demandas para lograr un mejor nivel de ingresos.

El conjunto de empresas y grupos económicos que forman la muestra presentada en este trabajo conforman en la actualidad la parte del capital de mayor capacidad productiva de nuestra economía, las empresas pertenecientes al sector industrial observan una orientación exportadora y el conjunto, al mismo tiempo de tener una posición oligopólica, han comenzado una reorganización corporativa la cual ha tenido un proceso de internacionalización en base a diversas formas de asociación con capitales extranjeros y de inversiones directas en el exterior.

Nuestro trabajo se centra exclusivamente en la rentabilidad, sin embargo, en un trabajo mucho más amplio aunque de menor actualidad editado por el Instituto de Investigaciones Económicas, se puede revisar el apalancamiento, liquidez, rotación y otras variables financieras²¹

Como sabemos la ganancia es el principio y fin de la actividad empresarial, y es ésta la que determina la permanencia o salida del mercado específico de cada capitalista, es también, la aguja que marca el inicio o fin de un ciclo económico, es por ello y muchas implicaciones económicas más, que hemos decidido realizar un estudio sobre el tema.

Como señalamos al principio, nuestro interés radica en la evolución de las ganancias en nuestro país, por lo que utilizaremos una razón financiera que nos indique el desempeño de la rentabilidad; ésta será la razón de rendimiento sobre la inversión que

²¹"Los grupos financieros empresariales en México 1974-1987"
Jorge Basave, Carlos Morera, Ricardo Reyes y Carlos Strassburger. IIEc UNAM
1995.

es :

UTILIDAD NETA/ACTIVO TOTAL

la cual mide la utilidad generada por unidad de inversión. Existen otras razones financieras más para indicar la rentabilidad, pero hemos escogido éste indicador y no otro debido a que nos ilustra de manera clara en expresión porcentual, cuanto se obtiene de ganancia por cada peso que se invierte.

Ya revizado lo hasta aquí escrito, creémos que están sentadas las bases para explicar la metodología del trabajo.

Queremos apuntar que el análisis lo planteamos de lo general a lo particular, comenzando por la rentabilidad global, para pasar al análisis por ramas y por último enumerar las empresas más exitosas para cada año, tratando de encontrar alguna rama o empresa que mantenga su margen de ganancia a lo largo del tiempo, ésto para poder decirle al público interesado, cuales han sido las empresas y las ramas más rentables de la muestra a lo largo del tiempo.

III.1 RENTABILIDAD GLOBAL:



GRAFICA 3.1

Los datos de la gráfica 3.1 los obtuvimos de la siguiente manera; sacamos la utilidad neta del estado de resultados de cada empresa e hicimos la sumatoria total, lo mismo para la partida de activo total del balance general de cada empresa y al igual que para el resultado neto hicimos la sumatoria global, después dividimos la utilidad neta global entre el activo total global obteniendo así la razón de rentabilidad global para cada año, los resultados están a la vista, como se observa la gráfica muestra cierta ciclicidad aunque la tendencia es indefinida. Hay que notar sin embargo que la gráfica muestra mínimos y máximos en los años donde hay cambio de administración nacional, por lo que una lectura sería a juzgar por esto que la ganancia en nuestro país tiene influencia política, aunque también es resultado de desafortunadas políticas económicas; en 1976 la decisión de devaluar, en 1982 la nacionalización bancaria y la crisis de la deuda y en

1994 nuevamente la devaluación, 1988 escapa a las conjeturas anteriores y observa un máximo histórico (lo cual podría tener explicación en que una de las promesas de la oferta política de Salinas era la de reprivatizar la banca y hacerle un marco jurídico favorable a los grupos financieros, comenzando así una luna de miel entre grupos financieros y tecnócratas). Queremos decir que ésta gráfica es producto de dos series, de 1974 a 1985 los datos son tomados del libro "Los grupos financieros empresariales de México 1974-1987" trabajo que maneja un número menor de emisoras (72), teniendo como fuente la BMV. Mientras que el período 1986-1995 es de elaboración propia con la misma fuente que el trabajo antes mencionado, nuestra serie incluye a todas las emisoras de la bolsa, es por ello que el número de empresas cambia año con año debido a que unas empresas entran a captar recursos en el mercado bursátil y otras salen del mismo, (debido a estos detalles podría darse el caso que la media sea más alta en el período construido por nosotros). En la gráfica se observa otro particular interesante, aunque existe la idea de que la crisis actual estallada con el error de diciembre de 1994 es la más profunda de la época reciente, a este conjunto de empresas le afectó menos que la crisis de 1982, año en que la ganancia global es más golpeada. Otro punto que debe ser resaltado es el siguiente, aunque la crisis se presentó en nuestro país de manera generalizada en 1995, la ganancia disminuyó un año antes, el Dr. Alejandro Valle, hace la lectura de que todo parece indicar que la caída de la ganancia empresarial inaugura un ciclo negativo en el resto de la economía.²²

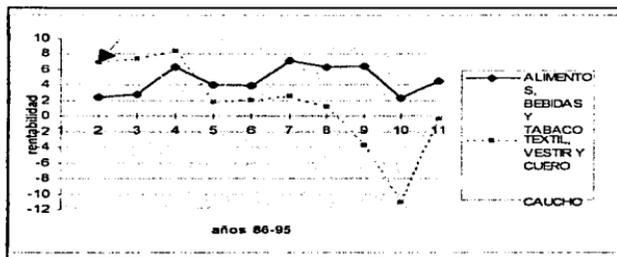
²²El Dr. Valle argumenta que en los E.U. el NBER ha descubierto una relación empírica entre la caída de la ganancia empresarial con el inicio de una recesión.

III.2 RENTABILIDAD SECTORIAL

Siguiendo con el esquema de trabajo que nos hemos planteado, vayamos ahora con el análisis sectorial. De la misma manera como elaboramos la serie para la rentabilidad global, calculamos la rentabilidad por ramas, para ver cuál ha sido la rama más rentable a lo largo de la última década²³. Es decir sumamos todos los activos de las empresas del ramo inscritas en la bolsa y de la misma manera lo hicimos para la utilidad neta, los dividimos obteniendo así, el indicador de la rentabilidad de la rama, para poder entonces decir cuales ramas han sido las más rentables en que años y cuanto tiempo han podido mantener esta situación²⁴. La gráfica dos, nos indica que la mayor ganancia en el año 1986 la obtuvo la rama; textiles, artículos de vestir y cuero, (ver a continuación gráfica 3.2)

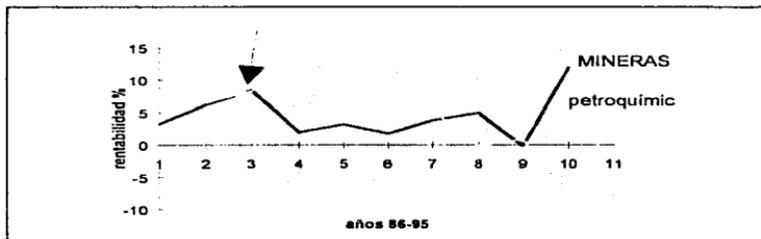
²³El período de estudio del análisis ramal es de 10 años.

²⁴ver cuadro 1 en el anexo.

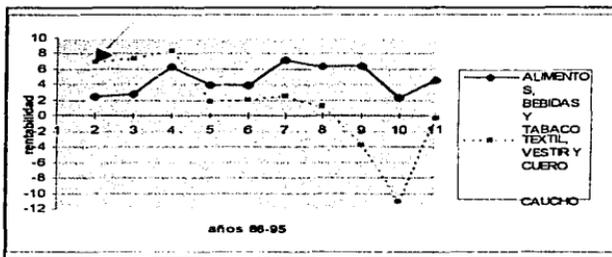


gráfica 3.2

con una rentabilidad de 6.99, obteniendo al siguiente año un resultado mejor pero que sin embargo la rama más rentable en 1987 con un punto porcentual encima fué la rama de la química y petroquímica, misma que obtuvo por cada peso invertido 8.33 centavos.(gráfica 3.3)

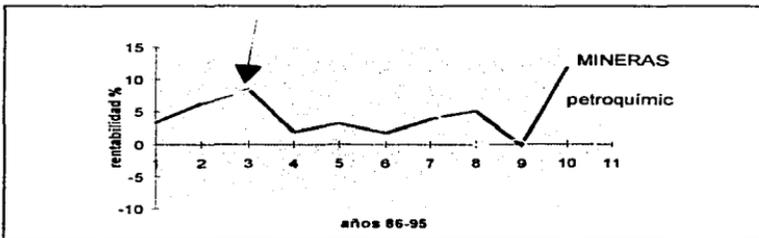


GRAFICA 3.3



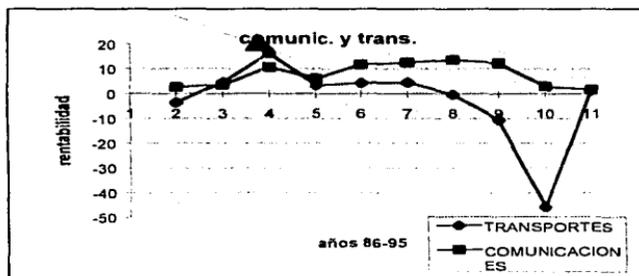
gráfica 3.2

con una rentabilidad de 6.99, obteniendo al siguiente año un resultado mejor pero que sin embargo la rama más rentable en 1987 con un punto porcentual encima fué la rama de la química y petroquímica, misma que obtuvo por cada peso invertido 8.33 centavos.(gráfica 3.3)



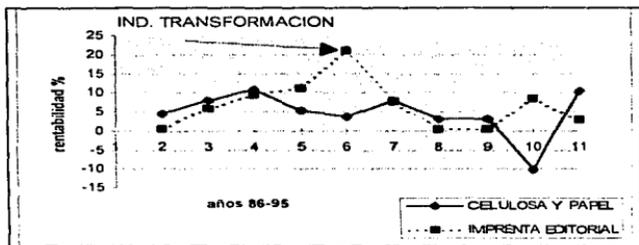
GRAFICA 3.3

Para 1988, año donde se observa el máximo histórico de la rentabilidad global, se ve reflejado también en el 16.4% que obtuvo la rama de transportes, este nivel de ganancia ramal, es de igual manera el mayor nivel de ganancia a lo largo de los 10 años del período en estudio y lo ancho de las ramas (gráfica 3.4). Sin embargo para el año de 1994, ésta rama fué la más golpeada por la crisis.



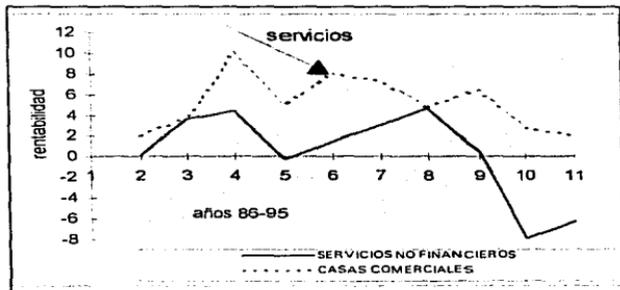
GRAFICA 3.4

Para el siguiente año, la rama de la industrial editorial y conexas vió su mejor resultado, ya que con sus 11.2 puntos porcentuales, se ubicó en el primer lugar de rentabilidad en 1989, aunque su máxima ganancia fué en el año siguiente cuando logró un resultado de casi 21 por ciento (gráfica 3.5)



GRAFICA 3.5

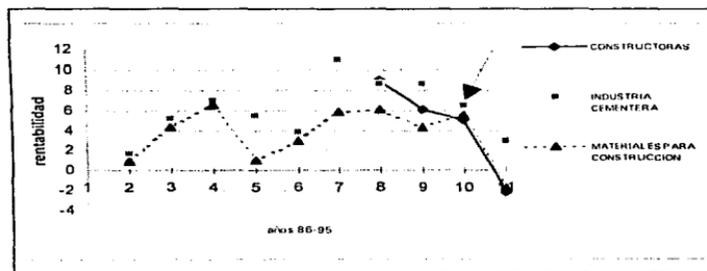
En 1990 tenemos que las casas comerciales, tuvieron un muy buen año, con un nivel de rentabilidad de 8.08%, se convirtió en la rama más rentable, pero su ganancia más alta la obtuvieron en 1988 (ver gráfica 3.6)



GRAFICA 3.6

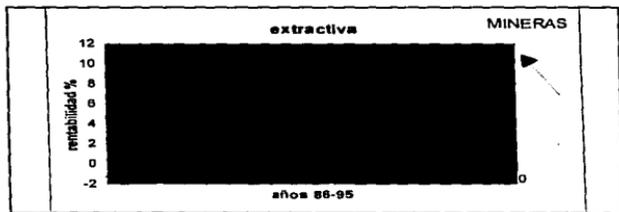
Para el año de 1991 comienza un período virtuoso para la rama de comunicaciones, ya que por tres años consecutivos es la rama más rentable, la ganancia en el primer año es de 12.5%, en 1992 la rama incrementa en poco más de un punto porcentual su ganancia (13.59), y para seguir manteniendo su liderazgo como rama con mayor rendimiento, en 1993 observa un nivel de 12.28. (ver gráfica 3.4)

En el año de 1994 como se recordará (ver gráfica uno), habíamos visto una caída bastante fuerte de la ganancia global, está impacta en las empresas de las comunicaciones de manera tal que llega a un nivel de alrededor del tres por ciento y así la mayor rentabilidad la obtiene la rama de las cementeras, aunque no es un nivel muy elevado dada la coyuntura económica, la ganancia de ésta rama fué de tan sólo de 6.49% (gráfica 3.7)



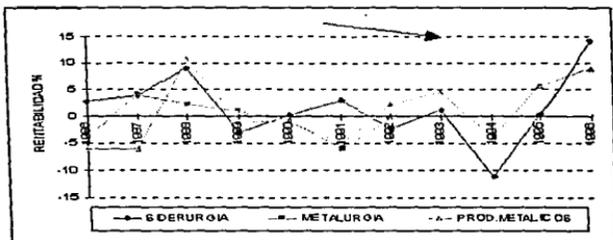
GRAFICA 3.7

En el año de 1995 la ganancia más alta fué para la rama de las empresas mineras, mismas que se recuperaron en conjunto de una manera muy rápida del resultado que habían obtenido un año anterior, pasando de no obtener utilidades a ganar casi 12% en 1995. (gráfica 3.8)



gráfica 3.8

En nuestro último año en estudio, 1996, la rama que mejor resultado observó fué la siderurgia, el nivel de rentabilidad excedió un poco a los catorce puntos porcentuales, lo que significó un drámatico repunte en la rentabilidad de esta actividad con respecto al año de 1994, el cual fué de resultados bastante adversos a la rama.(ver gráfica 3.9)



GRAFICA 3.9

Para terminar nuestro análisis ramal, queremos comentar que no importa mucho que una rama tenga un resultado muy grande en un año, sino, que lo preferente es que la ganancia observe una permanencia a lo largo del tiempo, en ese sentido las ramas más

constantes son: mineras (ver gráfica anterior), alimentos bebidas y tabaco (gráfica 3.2), cementeras (gráfica 3.7), casas comerciales (gráfica 3.6) y comunicaciones (gráfica 3.4). El caso más representativo de la permanencia con buenos niveles de ganancia es el ramo alimentos, bebidas y tabaco, ésta rama en ningún año fué la más rentable, pero sus niveles de rentabilidad son elevados y constantes.

III.3 Ganancia particular.

En la tercer parte del análisis de la ganancia, más que hacer un recuento de las empresas más rentables nos hemos preguntado, ¿las empresas mas rentables, corresponden a la rama más rentable en ese mismo año?, lo natural sería de que fuera así, aunque no necesariamente, veamos:

años	rama con mayor rentabilidad	empresa más rentable de la rama y % de	empresa más rentable de la muestra y	rama al que pertenece
1986	Textil	Cannon 16.5	IMSA 17.9	controladoras
1987	Química y petroq.	CYAMEX 41.3	CYAMEX	
1988	Transportes	Endasa 24.5*	SyR 50.9	casas
1989	Imprenta, editorial	Diana 14.9	Almaco 20.02	casas
1990	Casas	CIFRA 13.83	Diana 20.9	Imprenta,
1991	Comunicaciones	TELMEX 18.67	TELMEX	
1992	Comunicaciones	TELMEX 18.24	TELMEX	
1993	Comunicaciones	TELMEX 17.02	TELMEX	
1994	Cementeras	Maya 10	PyP 19.6	Constructoras
1995	Mineras	GMéxico 17.58**	CRISOBA 18.18	Celulosa y papel
1996	Siderurgia	TAMSA 20.56	BIMBO 29.53	Alim.Beb. y T.

TABLA A

*Sólo cotizó ese año **Primer año que cotiza

FUENTE: Elaboración propia con información de Anuarios Financieros de la BMV.

Se observa que en menos de la mitad de los casos ocurre tal correspondencia, de hecho tal situación es notable para dos emisoras; TELMEX en tres años consecutivos y CYAMEX, lo que nos indica que no es una regla que la empresa más rentable corresponda a la rama de mayor ganancia.

Sin embargo al igual que en el análisis por ramas lo que debiera importarnos es la constancia en el nivel de la ganancia a lo largo del tiempo⁵. En este sentido hemos elaborado la tabla siguiente, para ilustrar a las empresas que mantienen un buen nivel de ganancia en el transcurso de la década, en la tabla B se observan las empresas más estables y constantes en su nivel de rentabilidad por rama:

RAMAS ECONOMICAS REPRESENTADAS EN LA BMV	EMPRESAS CON NIVEL DE RENTABILIDAD ESTABLE DURANTE LA DECADA
Mineras	PEÑALES Y FRISCO
Química y petroquímica	CELANESE Y PENWALT
Celulosa y papel	KIMBER Y CRISOBA
Imprenta, editorial y conexas	DIANA
Siderurgia	TAMSA
Metalurgia	ALMEXA Y ALUM
Productos metálicos	NACOBRE Y TUACERO
Eléctrico-electrónica	LATINCA, INDETEL, IEM Y ERICCCSON
Maquinaria y equipo de transporte (Autopartes)	JDEERE Y PERKINS
Alimentos, bebidas y tabaco	BIMBO, MASECA Y FEMSA

⁵ Que es a lo que Van Horne le llama "Análisis histórico" en su ya citado libro.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Artículos de vestir, textil y cuero	MARTIN Y PARRAS
Caucho y plástico	EUZCADI*
Minerales no metálicos	VITRO
Otras industrias de la transformación	BEROL
Constructoras	ICA
Cementeras	CEMEX, MAYA
Materiales para la construcción	CEMOCTEZ
Casas comerciales	NADRO, CIFRA
Transportes	TMMSA
Comunicaciones	TELMEX
Servicios no financieros	ARISTOS
Controladoras	GCARSO, ALFA Y CONDUMEX

TABLA B

Aunque ya no cotiza fué la empresa más rentable del ramo

*De hecho todas las empresas pertenecientes a este ramo dejaron de cotizar en la BMV, a finales de la pasada década y principios de la actual.

III.4CONCLUSIONES

El tema de la ganancia es un tema tan importante que la obra más extensa sobre economía, El Capital de Carlos Marx, tiene como eje central la determinación de las causas, perspectivas e implicaciones de ésta, nosotros solamente exponemos los resultados de una muestra de empresas, para que nos ilustrara sobre el comportamiento de la ganancia de una manera general, por rama de actividad económica y por empresas en particular para cada año, en el contexto de la última década en nuestro país.

De la ganancia global debemos decir que como se aprecia en la gráfica uno, los niveles de rentabilidad no muestran una tendencia definida, hay años buenos, otros no tanto y unos francamente adversos para la rentabilidad, sin embargo los salarios desde enero de 1977 a la fecha, muestran una clara y franca tendencia a la baja, es decir para los salarios nunca hay años buenos. La teoría neoliberal nos dice que entre mas crezca el pastel los beneficios son mayores para todos, en el caso de nuestro país ésto no ha sido así, y hay que decirlo claramente, no ha sido así debido a que para mantener los niveles de rentabilidad se ha optado por romper el lazo en la parte más delgada o sea, disminuyendo el precio de la fuerza de trabajo, entonces lo que ocurre en nuestro país es aquel dicho que reza: *si la teoría no se pega a la realidad peor para la realidad.*

Otras observaciones que se pueden hacer de la gráfica de la rentabilidad global, son las siguientes: Si hacemos un corte a la serie por la mitad y la dividimos en dos, con igual número de años, tendremos a los años 1974-1985 por un lado y 1986-1996 por el otro, ¿Qué se observa? se nota que en promedio la rentabilidad de la última parte, es mayor a la rentabilidad promedio de la primera. Entonces viene la pregunta obligada ¿A qué se

debe ésta diferencia?, y siendo honestos debemos decir que no tenemos la respuesta, que señalamos ésta diferencia pero no resolvemos el problema, sin embargo, tenemos varias hipótesis: La primera; como ya señalamos la serie de ganancia global es resultado de dos trabajos, de 1974 a 1985 tomamos los resultados del libro Los grupos financieros empresariales en México 1974-1986, y de 1986 a 1996 la serie es de elaboración propia, sin embargo, ambos trabajos tienen la misma fuente y se aplica la misma razón financiera que nos sirve de indicador. Segunda hipótesis; en 1985 se empiezan a dar los primeros pasos hacia la apertura económica, y varios de los más fuertes grupos económicos Mexicanos empiezan sus operaciones en el exterior, porque si bien es cierto que la mayoría de las ramas económicas está en desventaja con la competencia externa, existen ciertas empresas que tenían intereses para que se abrieran las fronteras comerciales y esos consorcios cotizan sus acciones en la bolsa⁷. Tercera; La gradual apertura económica dió la voz de alerta entre los empresarios mexicanos, y les nació (forzados a ello) el espíritu shumpeteriano innovador, y se vieron obligados a adquirir y poner en práctica, tecnologías nuevas, tanto duras (maquinaria y equipo) como blandas (nuevas formas de organización empresarial, alianzas estratégicas, Just in Time, etc.). Cuarta y última; una conjunción entre algunos de estos factores o la combinación de todos.

⁷Baste recordar quienes fueron los empresarios a quien se les pasó la charola para la campaña presidencial del PRI, con el compromiso del candidato de no desviar la política comercial.

En la ganancia por ramas le diríamos al inversionista que busca sobretodo la valorización de su dinero sin importar el giro del negocio, que al revizar las ramas en un plazo más amplio que el que ofrece la BMV, (tres años en sus monitores) hemos notado que hay ramas que no causan sobresaltos con grandes pérdidas en su rentabilidad, a nuestro juicio existen cinco ramas que ofrecen estabilidad en sus ganancias éstas son: la rama de alimentos, bebidas y tabaco, las cementeras, las comunicaciones, las casas comerciales y las empresas mineras.

Si nos preguntarán en qué empresa invertir de algún ramo en específico les diríamos que checarán la tabla B, o en el anexo estadístico vieran el desempeño que han tenido las empresas a lo largo del período para el cual hemos sistematizado la información, pero si la pregunta fuera: Quiero invertir, ¿De qué empresa compro acciones?, nosotros aconsejaríamos checar la política de distribución de dividendos⁸ de TELMEX por un lado, ya que en tres ocasiones (años) ha obtenido la más alta rentabilidad de todas las emisoras, y por otro lado PEÑOLES ya que aunque no ha sido la empresa más rentable en ningún año, su giro no tiene grandes alteraciones en su nivel de ganancia⁹, siendo el ramo más dinámico de 1995, y en el último año de nuestra investigación el nivel de ganancia es aceptable (casi 10%) además, ésta empresa es la más estable y constante

⁸Aunque una empresa observe buenos niveles de rentabilidad, esto no quiere decir forzosamente que las utilidades por acción también sean altas, de hecho existen dos enfoques al respecto, expandir la empresa o hacer reservas de capital versus incrementar los beneficios de los accionistas.

⁹Solo en 1994 no obtuvo ganancias, sin embargo se recuperó bastante bien en 1995, año en el que fue el ramo más rentable.

ANEXO NUMERICO

CUADRO 1

ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS CEMENTERAS
 AÑO DEL EJERCICIO 1992
 EMPRESA EN COMPARACION: CEMENTOS MEXICANOS

INDICADORES FINANCIEROS	EXPRESADO EN	APASCO	CEMEX	GCC	MAYA	TOLMEX	PROMEDIO INDUSTRIAL	PTOS. + Ó - DE LA MEDIA IND.
RENDIMIENTO								
UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS	%	19.07	28.03	25.3	10.24	24.82	21.492	6.538
UTILIDAD NETA A CAPITAL CONTA	%	12.16	18.82	9.71	6.54	15.33	12.512	6.308
UTILIDAD NETA A ACTIVO TOTAL	%	9.01	8.25	8.98	5.38	11.98	8.72	-0.47
ACTIVIDAD								
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	%	47.25	29.42	35.49	52.51	48.29	42.592	-13.172
ROTACION DE INVENTARIOS	VECES	4.96	3.77	5.12	6.66	6.97	5.496	-1.726
DIAS DE VENTAS POR COBRAR	DIAS	38.16	51.66	16.16	25.94	25.74	31.532	20.128
APALANCAMIENTO								
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	%	25.82	52.56	7.55	17.82	21.81	25.112	27.448
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTA	%	34.8	109.48	8.16	21.69	27.9	40.402	69.058
LIQUIDEZ								
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CI	VECES	1.98	1.1	9.17	2.71	4.27	3.846	-2.746
PRUEBA DEL ACIDO	VECES	11.18	0.82	8.35	2.17	3.67	5.238	-4.418
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO T	VECES	0.6	0.37	6.42	1.59	1.45	2.086	-1.716

CUADRO 2

AÑOS	UT. NETA/ ACT. TOT.
1974	5.78
1975	5.24
1976	2.18
1977	4.62
1978	5.93
1979	7.56
1980	6.33
1981	4.28
1982	-1.56
1983	1.00
1984	3.98
1985	2.46
1986	2.97
1987	2.88
1988	9.07
1989	4.82
1990	4.75
1991	7.53
1992	6.92
1993	6.54
1994	-0.08
1995	3.88
1996	6.48

GANANCIA GLOBAL

CUADRO 3

RENTABILIDAD (UTILIDAD NETA/ACTIVO TOTAL)											
COMPORTAMIENTO SECTORIAL, ANUAL (1986-1996)											
EMPRESAS INDUSTRIALES, COMERCIALES Y DE SERVICIOS											
SECTOR Y RAMA	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
INDUSTRIA EXTRACTIVA											
RAMA MINERAS	3.348	5.192	8.4	1.94	3.185	178680667	3.8	5.64	-1	11.9725	8.87
INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACION											
RAMA QUIMICA Y PETROQUIMICA	8.47371823	8.231957633	9.314444444	8.941233333	2.736	476486667	-8.158	8.96866667	-8.12287742	8.458	8.715
RAMA CELULOSA Y PAPEL	4.43323333	7.965	10.8742987	8.24	3.36	8.8325	3.2576	3.88	-10.1833333	18.3	-13.84
RAMA IMPRENTA EDITORIAL Y CONEJA	8.4	8.828	8.8	11.2	20.947	7.77	8.37	8.38	8.42	3.77	3.44
RAMA SIDERURGIA	2.878	3.71	8.54	-3.58	8.25	3.84	-3.31	1.87333333	-11.8825	8.32	14.22
RAMA METALURGIA	-3.975	4.472	2.25333333	8.98	-8.89	-8.88	-8.529				
RAMA PRODUCTOS METALURGICOS Y	-4.86574298	-8.21866667	12.88333333	-8.958	-1.288	-8.8275	2.27333333	4.83	-2.85866667	3.86666667	8.263
RAMA ELECTRICO ELECTRONICA	3.33	4.28	8.28333333	4.634	7.9879	8.533	-1.88	4.88	-8.475	-1.85666667	-5.07
RAMA MAQ Y EQUIP. TRANSPORTE	-1.25142871	1.80528419	1.91666667	2.8223	3.18	8.452	2.78222222	-3.88	-8.94375	-7.48833333	-7.43
RAMA ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	2.14382884	2.82523099	6.23333333	8.87988889	3.82	7.2575	8.41	8.68871429	3.18228318	4.51752883	8.88
RAMA TEXTIL, VESTR Y CUERO	6.99	7.473	4.22578823	1.823	3.13	3.51233333	1.18	-3.76666667	-11.08574298	-8.29833333	9.45
RAMA CAUCHO Y PLASTICO	3.47	5.118	5.12	8.13333333	8.18333333	8.93					
RAMA MAQUINAS NO METALICAS	4.18	7.43	5.18	7.88	5.18	8.89	3.89	4.87	-4.88	2.48	-12.42
RAMA OTRAS NO DE LA TRANSFORM	8.4	8.94	28.7	14.83	8.83	8	4.83	2.88	-3.18666667	1.84	3.48
INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCION											
RAMA CONSTRUCTORAS							8.83	8.863	8.81429571	-2.81429571	1.83
RAMA INDUSTRIA CEMENTERA	1.73	1.28186667	8.95	1.55666667	3.822	11.02	8.612	8.674	6.49	2.93	10.38
RAMA MATERIALES PARA CONSTRUCT.	8.82	4.325	8.48333333	1.88333333	2.986	8.8875	8.8475	4.76666667	5.8875	-1.725	5.87
COMUNICACIONES Y TRANSPORTES											
RAMA TRANSPORTES	-3.825	4.82666667	16.4	3.38	4.28666667	4.48	-3.35	-10.88666667	-45.8	1.18	4.78
RAMA COMUNICACIONES	2.48	3.57	18.7	8.14	11.8	12.5	13.59	12.28333	2.8728	1.8225	1.5
COMERCIO											
RAMA SERVICIOS NO FINANCIEROS	8.18	3.87	4.83333333	-8.175	1.81	2.885	4.81	8.888571429	-7.888571429	-8.185714298	-8.11
RAMA CASAS COMERCIALES	2.812	3.873371429	10.86666667	4.83456185	8.883	7.844	4.72895714	8.4828	2.785789474	2.133333333	4.83
VARIOS											
INDUSTRIA CONTROLADORA	4.86666667	7.87789582	8.8	2.88411785	8.88777778	3.87337896	3.228	1.745	-7.222	4.88841528	8.87
OTRAS	2.84	5.18	8.1	8.73	4.71	8.78	8.84	8.81	8.73	12.12	13.84

CUADRO 4

RAMA	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
RAMA ELECTRICO ELEC	12.00	16.97	21.74	27.57	33.39	39.21	45.03	50.85	56.67	62.49	68.31	74.13	79.95	85.77	91.59	97.41	103.23	109.05	114.87	120.69	126.51	132.33	138.15	143.97	149.79	155.61	161.43	167.25	173.07	178.89	184.71	190.53	196.35	202.17	207.99	213.81	219.63	225.45	231.27	237.09	242.91	248.73	254.55	260.37	266.19	272.01	277.83	283.65	289.47	295.29	301.11	306.93	312.75	318.57	324.39	330.21	336.03	341.85	347.67	353.49	359.31	365.13	370.95	376.77	382.59	388.41	394.23	400.05	405.87	411.69	417.51	423.33	429.15	434.97	440.79	446.61	452.43	458.25	464.07	469.89	475.71	481.53	487.35	493.17	498.99	504.81	510.63	516.45	522.27	528.09	533.91	539.73	545.55	551.37	557.19	563.01	568.83	574.65	580.47	586.29	592.11	597.93	603.75	609.57	615.39	621.21	627.03	632.85	638.67	644.49	650.31	656.13	661.95	667.77	673.59	679.41	685.23	691.05	696.87	702.69	708.51	714.33	720.15	725.97	731.79	737.61	743.43	749.25	755.07	760.89	766.71	772.53	778.35	784.17	789.99	795.81	801.63	807.45	813.27	819.09	824.91	830.73	836.55	842.37	848.19	854.01	859.83	865.65	871.47	877.29	883.11	888.93	894.75	900.57	906.39	912.21	918.03	923.85	929.67	935.49	941.31	947.13	952.95	958.77	964.59	970.41	976.23	982.05	987.87	993.69	999.51	1005.33	1011.15	1016.97	1022.79	1028.61	1034.43	1040.25	1046.07	1051.89	1057.71	1063.53	1069.35	1075.17	1080.99	1086.81	1092.63	1098.45	1104.27	1110.09	1115.91	1121.73	1127.55	1133.37	1139.19	1145.01	1150.83	1156.65	1162.47	1168.29	1174.11	1179.93	1185.75	1191.57	1197.39	1203.21	1209.03	1214.85	1220.67	1226.49	1232.31	1238.13	1243.95	1249.77	1255.59	1261.41	1267.23	1273.05	1278.87	1284.69	1290.51	1296.33	1302.15	1307.97	1313.79	1319.61	1325.43	1331.25	1337.07	1342.89	1348.71	1354.53	1360.35	1366.17	1371.99	1377.81	1383.63	1389.45	1395.27	1401.09	1406.91	1412.73	1418.55	1424.37	1430.19	1436.01	1441.83	1447.65	1453.47	1459.29	1465.11	1470.93	1476.75	1482.57	1488.39	1494.21	1500.03	1505.85	1511.67	1517.49	1523.31	1529.13	1534.95	1540.77	1546.59	1552.41	1558.23	1564.05	1569.87	1575.69	1581.51	1587.33	1593.15	1598.97	1604.79	1610.61	1616.43	1622.25	1628.07	1633.89	1639.71	1645.53	1651.35	1657.17	1662.99	1668.81	1674.63	1680.45	1686.27	1692.09	1697.91	1703.73	1709.55	1715.37	1721.19	1727.01	1732.83	1738.65	1744.47	1750.29	1756.11	1761.93	1767.75	1773.57	1779.39	1785.21	1791.03	1796.85	1802.67	1808.49	1814.31	1820.13	1825.95	1831.77	1837.59	1843.41	1849.23	1855.05	1860.87	1866.69	1872.51	1878.33	1884.15	1889.97	1895.79	1901.61	1907.43	1913.25	1919.07	1924.89	1930.71	1936.53	1942.35	1948.17	1953.99	1959.81	1965.63	1971.45	1977.27	1983.09	1988.91	1994.73	2000.55	2006.37	2012.19	2018.01	2023.83	2029.65	2035.47	2041.29	2047.11	2052.93	2058.75	2064.57	2070.39	2076.21	2082.03	2087.85	2093.67	2100.09	2106.51	2112.93	2119.35	2125.77	2132.19	2138.61	2145.03	2151.45	2157.87	2164.29	2170.71	2177.13	2183.55	2189.97	2196.39	2202.81	2209.23	2215.65	2222.07	2228.49	2234.91	2241.33	2247.75	2254.17	2260.59	2267.01	2273.43	2279.85	2286.27	2292.69	2299.11	2305.53	2311.95	2318.37	2324.79	2331.21	2337.63	2344.05	2350.47	2356.89	2363.31	2369.73	2376.15	2382.57	2388.99	2395.41	2401.83	2408.25	2414.67	2421.09	2427.51	2433.93	2440.35	2446.77	2453.19	2459.61	2466.03	2472.45	2478.87	2485.29	2491.71	2498.13	2504.55	2510.97	2517.39	2523.81	2530.23	2536.65	2543.07	2549.49	2555.91	2562.33	2568.75	2575.17	2581.59	2588.01	2594.43	2600.85	2607.27	2613.69	2620.11	2626.53	2632.95	2639.37	2645.79	2652.21	2658.63	2665.05	2671.47	2677.89	2684.31	2690.73	2697.15	2703.57	2709.99	2716.41	2722.83	2729.25	2735.67	2742.09	2748.51	2754.93	2761.35	2767.77	2774.19	2780.61	2787.03	2793.45	2800.09	2806.51	2812.93	2819.35	2825.77	2832.19	2838.61	2845.03	2851.45	2857.87	2864.29	2870.71	2877.13	2883.55	2889.97	2896.39	2902.81	2909.23	2915.65	2922.07	2928.49	2934.91	2941.33	2947.75	2954.17	2960.59	2967.01	2973.43	2979.85	2986.27	2992.69	2999.11	3005.53	3011.95	3018.37	3024.79	3031.21	3037.63	3044.05	3050.47	3056.89	3063.31	3069.73	3076.15	3082.57	3088.99	3095.41	3101.83	3108.25	3114.67	3121.09	3127.51	3133.93	3140.35	3146.77	3153.19	3159.61	3166.03	3172.45	3178.87	3185.29	3191.71	3198.13	3204.55	3210.97	3217.39	3223.81	3230.23	3236.65	3243.07	3249.49	3255.91	3262.33	3268.75	3275.17	3281.59	3288.01	3294.43	3300.85	3307.27	3313.69	3320.11	3326.53	3332.95	3339.37	3345.79	3352.21	3358.63	3365.05	3371.47	3377.89	3384.31	3390.73	3397.15	3403.57	3409.99	3416.41	3422.83	3429.25	3435.67	3442.09	3448.51	3454.93	3461.35	3467.77	3474.19	3480.61	3487.03	3493.45	3500.09	3506.51	3512.93	3519.35	3525.77	3532.19	3538.61	3545.03	3551.45	3557.87	3564.29	3570.71	3577.13	3583.55	3589.97	3596.39	3602.81	3609.23	3615.65	3622.07	3628.49	3634.91	3641.33	3647.75	3654.17	3660.59	3667.01	3673.43	3679.85	3686.27	3692.69	3699.11	3705.53	3711.95	3718.37	3724.79	3731.21	3737.63	3744.05	3750.47	3756.89	3763.31	3769.73	3776.15	3782.57	3788.99	3795.41	3801.83	3808.25	3814.67	3821.09	3827.51	3833.93	3840.35	3846.77	3853.19	3859.61	3866.03	3872.45	3878.87	3885.29	3891.71	3898.13	3904.55	3910.97	3917.39	3923.81	3930.23	3936.65	3943.07	3949.49	3955.91	3962.33	3968.75	3975.17	3981.59	3988.01	3994.43	4000.85	4007.27	4013.69	4020.11	4026.53	4032.95	4039.37	4045.79	4052.21	4058.63	4065.05	4071.47	4077.89	4084.31	4090.73	4097.15	4103.57	4109.99	4116.41	4122.83	4129.25	4135.67	4142.09	4148.51	4154.93	4161.35	4167.77	4174.19	4180.61	4187.03	4193.45	4200.09	4206.51	4212.93	4219.35	4225.77	4232.19	4238.61	4245.03	4251.45	4257.87	4264.29	4270.71	4277.13	4283.55	4289.97	4296.39	4302.81	4309.23	4315.65	<

FUENTES DE INFORMACIÓN

BIBLIOGRAFICA

- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Contexto legal de la Bolsa Mexicana de Valores. BMV, México 1996.
- Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strassburger Carlos. Los grupos financieros empresariales en México 1974-1987. IIEC UNAM, México 1995.
- Bolsa Mexicana de Valores. Inducción al Mercado de Valores. BMV, México 1995.
- Bolsa Mexicana de Valores. Operación del Mercado de Valores. BMV, México 1994.
- Bolsa Mexicana de Valores. El proceso de globalización financiera en México. BMV, México 1992.
- Bierman Harold. Planación financiera estratégica. CECSA, México 1984.
- Elizondo López, Arturo. El proceso contable. Edit ECASA, México 1989.
- González Gerardo y Phebe M. Wolz. Contabilidad. Mc Graw-Hill, México 1983.
- Mansell Chatorine. Las nuevas finanzas en México. IMEF, México 1994.
- Marx Karl. EL CAPITAL. Tomo III/Vol. 6. Edit Siglo XXI, México 1995.
- Nava Ortiz, Maria del Rocío. Contabilidad. Mc Graw-Hill, México 1990.
- Phillipatos George. Fundamentos de administración financiera. Mc Graw-Hill, México 1979.
- Rojas Olivas, Lenine. La banca en crisis. Edit Juan Pablos, México 1984.
- Saldívar Antonio. Planación financiera de la empresa. Edit Trillas, México 1977.
- Van Horne, James. Fundamentos de administración financiera. Prentice Hall, México 1993.
- Weston Fred, Brigham Eugen. Administración financiera de empresas. Edit. Interamericana 1971. 1a. Edición en español 1973.

HEMEROGRÁFICA

- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1986. México 1986.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1987. México 1987.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1988. México 1988.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1989. México 1989.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1990. México 1990.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1991. México 1991.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1992. México 1992.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1993. México 1993.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1994. México 1994.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero 1995. México 1995.
- IMCP. Boletín B-10. México 1994.
- MOCTEZUMA Barragán, Andrés. Evaluación de las cuentas de ahorros de capital del Banco de México. En Economía: Teoría y práctica. No. 5/1995. PP 109-114.

TESIS

- Abrego Torres, Jesus. Interpretación de estados financieros a través de razones financieras. UNAM, FCyA 1985.
- Cano Hernández, Tomás A. Análisis e interpretación de las razones financieras. UNAM, FCyA 1992.
- Canales Jacobo. Funcionamiento y organización de la BANF. UNAM, FD 1989.
- Carbajal Sanchéz, Ma. de Lourdes. Análisis e interpretación de las razones financieras. UNAM, FCyA, 1982.
- Pawling Hernández, Ana Isabel. Inversión a través de bolsa. Universidad Lasalle 1989.
- Silva Ramirez, Judith. Escala de razones financieras. UNAM, FCyA 1980.

BASES DE DATOS

- DISCO DE ANUARIO FINANCIERO DE 1989. (contiene los anuarios de 1986, 1987, 1988 y 1989)
- DISCO DE ANUARIO FINANCIERO DE 1992. (contiene los anuarios de 1990, 1991 y 1992)
- DISCO DE ANUARIO FINANCIERO DE 1994. (contiene los informes trimestrales al cuarto trimestre de 1993 y 1994)