

110  
2ej.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
CUAUTITLAN

ANALISIS FINANCIERO Y FUENTES DE  
FINANCIAMIENTO APLICADOS A UNA EMPRESA  
DE PRODUCTOS DE LATEX

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION  
P R E S E N T A :  
JUAN CARLOS RAMIREZ VILAFRANCO

ASESOR: C.P. GUSTAVO AGUIRRE NAVARRO

CUAUTITLAN IZCALLI, EDO. DE MEX.

1998

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

265431



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLÁN  
UNIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN ESCOLAR  
DEPARTAMENTO DE EXÁMENES PROFESIONALES

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS.

DR. JUAN ANTONIO MONTARAZ CRESPO  
DIRECTOR DE LA F.E.S.-CUAUTITLÁN  
P R E S E N T E

AT'N: Ing. Jaime de Anda Montañez  
Jefe del Departamento de Exámenes  
Profesionales de la F.E.S.-C

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos la TESIS:

"Análisis Financiero y Fuentes de Financiamiento Aplicados a una Empresa de Productos de Látex"

que presenta el pasante: Juan Carlos Ramírez Villafranco  
con número de cuenta: 8902986-S para obtener el TÍTULO de:  
Licenciado en Administración

Considerando que dicho tesis reúne los requisitos necesarios para ser discutida en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E.  
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuatitlán Izcalli, Edo. de México, a 6 de Marzo 1998

PRESIDENTE	L.C. Ma. Blanca Nieves J.	
VOCAL	C.P. Gustavo Aguirre Navarro	
SECRETARIO	C.P. Arturo León León	
RIMERO SUPLENTE	C.P. Fermín González Camberos	
SEGUNDO SUPLENTE	M.A. Ernesto Gómez López	

## AGRADECIMIENTOS.

A MIS PADRES:

CRUZ Y BRIGIDO

Por todo su amor, apoyo,  
confianza y animo que me  
dieron para conseguir este  
objetivo que también es de  
ellos.

- GRACIAS -

A MIS HERMANOS:

Por que gracias a ellos logre  
algo que para mi es muy -  
importante y la vida me -  
brinda la oportunidad de -  
compartirlo junto con ellos.

A CLAUDIA:

Por su comprensión y cariño  
a lo largo de este tiempo y -  
que me sirvió de estímulo -  
para lograr mi meta

A LA UNIVERSIDAD Y LA  
FES-CUAUTITLAN

Por brindarme todo para  
lograr una buena formación  
en mi persona.

AL PROFESOR  
GUSTAVO AGUIRRE N.

Ya que gracias a el logre realizar  
este trabajo y dar asi un paso  
importante en mi vida.

A LOS PROFESORES:

Por sus consejos y apoyo  
a lo largo de mi carrera  
ya que de no ser por ellos  
no hubiera logrado esto.

A MIS COMPAÑEROS  
Y AMIGOS ·

Que compartieron esta  
etapa conmigo y logramos  
salir adelante a pesar de  
todos los obstaculos

AL LICENCIADO  
ALFONSO TREVIÑO R.

Por todo su apoyo y tiempo  
para la realizaci3n de este  
trabajo.

A TODAS LA DEMAS  
PERSONAS:

Que no mencione pero que  
de alguna manera me ayudaron  
a salir adelante.

## OBJETIVO

Practicar un análisis financiero por medio de razones financieras para conocer la situación de la empresa, así como proponer las diferentes fuentes de financiamiento a corto y largo plazo de las que se puede valer la organización para obtener recursos, y conocer como está estructurada la organización y sus características.

## HIPÓTESIS

Al aplicar un análisis financiero por medio de razones se conoce la situación financiera de la empresa en un período determinado y al conocer las fuentes de financiamiento a corto y largo plazo para obtener recursos, conociendo la estructura y su organización, ayudará a tener un mejor manejo de los recursos de la empresa y una mejor proyección de las inversiones.



ANÁLISIS FINANCIERO Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO APLICADOS A UNA EMPRESA DE  
PRODUCTOS DE LÁTEX

ÍNDICE

OBJETIVO

HIPÓTESIS

INTRODUCCIÓN

PAG.

CAPÍTULO 1 ANÁLISIS FINANCIERO

1.1 Concepto de análisis financiero.....2

1.2 Concepto de interpretación de análisis financiero.....4

CAPÍTULO 2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO

2.1 A corto plazo.....16

2.2 A largo plazo.....27

CAPÍTULO 3 CARACTERÍSTICAS Y ORGANIZACIÓN DE UNA EMPRESA

DE PRODUCTOS DE LÁTEX

3.1 Organigrama.....43

3.2 Funciones departamentales.....44

3.2.1 Área de Producción.....45

3.2.2 Área Administrativa.....47

3.2.3 Área de control de calidad.....49

CAPÍTULO 4 CASO PRÁCTICO

4.1 Estados de posición financiera y estados de resultados.....50

4.2 Análisis financiero por medio de razones.....57

CONCLUSIONES.....65

BIBLIOGRAFÍA.....69

## INTRODUCCIÓN

Al hablar de un análisis financiero implica mencionar razones financieras y por medio de estas pueden identificarse las fuerzas y debilidades de la empresa ya que hace un estudio específico de los rubros más importantes que se encuentran en los estados financieros.

Esto es de gran importancia ya que en base a este estudio se pueden tomar decisiones que son vitales con seguridad y certeza ya que se toman datos reales y se interpreta la situación en la que se encuentra la empresa.

Los resultados y la toma de decisión al término del análisis financiero arrojará resultados de vital importancia para el gerente de finanzas y resolver sus cuestionamientos de una forma lógica y no con una administración empírica. Todo esto se verá en el capítulo uno.

En el capítulo dos veremos como las fuentes de financiamiento son una herramienta la cual debe conocer el gerente financiero ya que el contraer una deuda puede afectar la estructura de la organización y el riesgo de esta es grande.

Los créditos tanto a corto y largo plazo deben estar claramente entendidos, es decir, qué ventajas e inconvenientes presenta cada uno de ellos y cuáles son los más recomendados para la organización.

En capítulo tres se mencionarán las características y organización de la empresa Latemex, S.A., y los aspectos que se tocarán en este capítulo son específicamente el organigrama, funciones departamentales, área administrativa, área de control de calidad y el área de producción a grandes rasgos.

Y el último capítulo comprenderá el caso práctico del análisis financiero por medio de razones financieras, aplicadas a estados financieros comparativos que son el Estado de Posición Financiera (Balance General) y el Estado de Resultados.

## CAPITULO 1 ANÁLISIS FINANCIERO

De los varios reportes que las corporaciones emiten para sus accionistas, el informe anual es probablemente el más importante. En este reporte se dan dos tipos de información. Primero aparece una sección de tipo verbal, la cual se presenta a menudo como una carta del presidente de la empresa, que describe los resultados operativos que se observaron durante el año inmediato anterior, y a continuación expone los nuevos desarrollos que afectarán a las operaciones futuras. Segundo, el informe anual presenta cuatro estados financieros básicos - *el Estado de Resultados, el Balance General, el Estado de Utilidades Retenidas y el Estado de Flujo de Efectivo*-. Tomados en forma conjunta, estos documentos proporcionan un panorama contable con relación a las operaciones del negocio y a su posición financiera. También se proporcionan datos específicos para los dos años más recientes, junto con diversos resúmenes históricos acerca de las estadísticas operativas clave, correspondientes a los cinco o diez años anteriores.

Cada tipo de análisis tiene un objeto o un uso que determina los diferentes tipos de relaciones que se hacen destacar en el análisis. El analista puede, por ejemplo, ser un banquero que se considera si debe otorgar un préstamo a corto plazo a una empresa o no. Se interesa principalmente por la posición de liquidez de la empresa y presta especial atención a las razones que miden la liquidez. En contraste, los acreedores a largo plazo conceden mayor importancia al poder adquisitivo y a la eficiencia de operación que a la liquidez; saben que las operaciones no lucrativas erosionarán los valores de activo y que una fuerte posición actual no es garantía de que existirán fondos para liquidar una emisión de obligaciones a 20 años. Los inversionistas en acciones de empresas, se encuentran similarmente interesados por la lucratividad y la eficiencia a largo plazo. Sin duda la gerencia se interesa por todos estos aspectos del análisis financiero, busca pagar sus deudas a los acreedores y obtener utilidades para los accionistas.

### 1.1 CONCEPTO DE ANÁLISIS FINANCIERO.

Los Estados Financieros informan acerca de la posición de una empresa en un punto en el tiempo y acerca de sus operaciones con relación a algún periodo anterior. Sin embargo, el valor real de los estados financieros radica en el hecho de que dichos documentos pueden usarse para ayudar a predecir las utilidades y los dividendos futuros de la empresa, desde el punto de vista de un inversionista. El análisis de estados financieros sirve únicamente para la predicción del futuro, mientras que desde el punto de vista de la administración, el análisis de estados financieros es útil como una forma para anticipar las condiciones futuras, y lo que es más importante, como un punto de partida para la planeación de aquellas operaciones que hayan de influir sobre el curso futuro de los eventos.

#### CLASIFICACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

a) Estados Financieros Estáticos.- Son aquellos que muestran las operaciones y situación financiera de una entidad a una fecha determinada. El más representativo de éstos es el Balance General, también conocido como Estado de Posición Financiera o Estado de Situación Financiera.

b) Estados Financieros Dinámicos.- Son el reflejo de las operaciones realizadas por una empresa durante el periodo dado, es decir, muestra lo realizado durante un lapso en algunos rengiones específicos de operación. Dentro de estos estados financieros se encuentra el Estado de Pérdidas y Ganancias, también conocido como Estado de Resultados.

Asimismo los estados financieros se pueden clasificar según su importancia en:

a) Estados Financieros Principales.- En este renglón se incluyen el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados y el Estado de Cambios en la Situación Financiera.

b) Estados Financieros Accesorios.- Son aquellos que desglosan o analizan algunos renglones específicos de los estados financieros principales: Estado de Costo de Producción, Relaciones Analíticas, etc.

¿ Quién está interesado en los estados financieros ?

Internamente los estados financieros son de interés para:

- a) Accionistas o propietarios, para conocer el estado de sus inversiones.
- b) Cuerpo directivo, para conocer si los objetivos planteados por la administración se han cumplido.
- c) Empleados, para conocer el alcance de su labor.
- d) A todos ellos, para tener bases en la fijación de políticas, medidas correctivas y estrategias de la empresa.

Para terceras personas ajenas a la empresa, los estados financieros son de interés para:

- a) Los acreedores, para saber la capacidad de endeudamiento y pago que tiene la empresa.
- b) Futuros accionistas, personas físicas o morales, para evaluar la conveniencia o inconveniencia de su posible inversión.
- c) Para el fisco y otras autoridades, para determinar el fiel cumplimiento de los impuestos y obligaciones legales.

## 1.2 CONCEPTO DE INTERPRETACIÓN DEL ANÁLISIS FINANCIERO

La planificación es la clave del éxito del gerente financiero. Los planes financieros pueden adquirir muchas formas, pero un buen plan debe relacionarse con las fuerzas y debilidades existentes en la empresa. Deben comprenderse sus fuerzas si se desea usarlas en interés propio, y deben reconocerse sus debilidades para poder adoptar una acción correctora.

El análisis de las razones financieras de la empresa, es por lo general, el primer paso de un análisis financiero. Las razones financieras se han diseñado para mostrar las relaciones que existen entre las cuentas de los estados financieros.

### Razones de liquidez

En el ámbito de los negocios liquidez significa la capacidad de pago que tiene una empresa para cubrir sus necesidades a corto plazo. En este grupo de razones y proporciones financieras, se relacionan los renglones del Balance General del activo circulante con los del pasivo a corto plazo. Las más importantes son:

Razón circulante.- La razón circulante se calcula dividiendo los activos circulantes entre los pasivos corto plazo:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo a corto plazo}} = x \text{ veces}$$

Esta prueba indica los pesos disponibles de activo circulante con los que se cuenta para el pago de los pasivos a corto plazo. El promedio de la industria es 4.2 veces.

Razón ácida o inmediata.- La razón rápida o razón de prueba de ácido se calcula deduciendo los inventarios de los activos circulantes y posteriormente dividiendo el resto entre los pasivos a corto plazo:

$$\frac{\text{Activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo a corto plazo}} = x \text{ veces}$$



Representa los pesos de activo disponible (casi inmediato) con que se cuenta para el pago de pasivo a corto plazo. El promedio de la industria es 2.1 veces.

#### Razones de solvencia o endeudamiento

Dentro del marco de las finanzas, solvencia significa la capacidad de pago que tiene una empresa a largo plazo, o lo que es lo mismo la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo.

A las razones de endeudamiento también se les conoce con el nombre de razones de apalancamiento, es decir, muestra el nivel de recursos externos invertidos.

a) Pasivo total a activo total

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} = x \text{ veces}$$

El promedio de la industria es 33 por 100

Representa el porcentaje de endeudamiento total que tiene la empresa ya que compara el pasivo total con el activo total siendo este el total de recursos que tiene la empresa en operación. También se puede interpretar como que los acreedores tienen "x" centavos en riesgo por cada peso de recursos totales invertidos en la organización.

b) Capital contable a activo total

$$\frac{\text{Capital contable}}{\text{Activo total}} = x \text{ veces}$$

Es complementaria de la anterior ya que muestra el porcentaje que de el total de recursos detentan los accionistas de la empresa. También se puede leer que como por cada peso de activo total los accionistas han invertido "x" centavos.

c) Pasivo total a capital contable

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}} = x \text{ veces}$$

Esta prueba mide la participación de terceros en la empresa respecto de la inversión de los propios accionistas.

Representa que por cada "x" pesos de terceros, los inversionistas tienen "y" pesos invertidos. Una empresa solvente será aquella que mantenga, en términos generales una mayor proporción de inversión de accionistas respecto del riesgo de terceros.

#### Razones de actividad

En una época altamente inflacionaria y conflictiva, este tipo de razones y proporciones cobra mayor relevancia, ya que por el simple hecho de dar vuelta el dinero velozmente se pueden eliminar costos o bien incrementar las utilidades.

Cuando la escasez del dinero es un mal conocido en la economía y además, caro en exceso, la velocidad con que este se recupere y la rapidez con la que se convierta en efectivo otras inversiones circulantes, dará la pauta para una generación mayor de utilidades, sea vía reducción de costos financieros o bien, por la generación de utilidades financieras. Asimismo, es preferible ser poseedor y responsable del manejo del dinero propio a que sean otros los que obtengan rendimientos con él. De aquí la importancia de evaluar adecuadamente la velocidad de la recuperación de los distintos activos.

a) Rotación de inventarios

Hay dos formas aceptadas ambas para evaluar la rotación de inventarios.

Independientemente de la razón que se utilice, siempre se deberá compensar el resultado obtenido sobre la misma base de cálculo, es decir, siempre se deberá utilizar la misma proporción utilizada al principio.

$$\frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Promedio de inventarios}} = x \text{ veces por año}$$

O bien:

$$\frac{\text{Promedio de inventarios}}{\text{Ventas netas anualizadas}} \times 365 \text{ días} = \text{número de días utilizados en cada rotación}$$

otra forma:

$$\frac{\text{Costo de ventas anualizadas}}{\text{Promedio de inventarios}} = x \text{ veces por año}$$

O bien:

$$\frac{\text{Promedio de inventarios}}{\text{Costo de ventas anualizadas}} \times 365 \text{ días} = \text{número de días utilizados en cada rotación}$$

Esta prueba indica las veces que el inventario ha dado la vuelta durante un año, en el primer caso, respecto al volumen de ventas y en el segundo caso respecto del importe del costo de ventas.

En ambos, es necesario tomar el inventario promedio del ejercicio, para evitar las distorsiones que ocasiona la estacionalidad de las operaciones de la empresa o bien, el hecho de que al último mes se tengan varios inventarios por una fuerte compra de última hora. Por ejemplo, dado que los inventarios sean de materia prima, producción en proceso o producto terminado, están íntimamente relacionados con el volumen de ventas o con el costo de ventas, se debe tomar en consideración el promedio de todos los renglones de inventarios con los que se cuente. Obviamente se comparan ventas de hoy con ventas de hace 12 meses, con el promedio de inventarios de hoy y de hace 12 meses situación difícil de salvar, ya que para hacerlo habría que reexpresar cifras de ventas e inventarios, o de costos de ventas e inventarios mes a mes, a valores actuales; por lo que es preferible utilizar cifras de los últimos meses de operación cuyo valor no esta tan distorsionado por la inflación al ser cifras recientes.

b) Rotación de cartera o de cuentas por cobrar.

También en este caso existen dos formas para calcular la rotación, con ambas se llega al mismo resultado.

$$\frac{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas diarias}} = x \text{ días de recuperación}$$

O bien:

$$\frac{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas}} \times 365 = x \text{ días de recuperación}$$

En ambos casos llegamos al dato relevante del número de días que se requieren para convertir las cuentas por cobrar en efectivo. También en estos casos es importante utilizar el promedio de cuentas por cobrar para evitar la estacionalidad de las operaciones que afectan el saldo por cobrar de un mes respecto del otro.

En esta prueba la inflación también hace estragos, ya que al utilizar el monto de ventas netas de 12 meses respecto del saldo promedio de las cuentas por cobrar, no se toma en consideración la variación de los valores existentes entre los montos del primer mes respecto de los valores existentes del mes número doce, por lo tanto, es conveniente utilizar los datos del último mes o a lo sumo, los últimos 2 o 3 meses, para evitar la fuerte distorsión de la inflación anual. En todo caso habrá que ser uniformes en la utilización de los datos.

c) Rotación de activos fijos

$$\frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Activo fijo neto revaluado}} = x \text{ veces de rotación}$$

Representa el número de veces que cada peso de activo fijo genera ventas netas; o sea, los pesos generados de ventas por cada peso invertido en activo fijo. Una empresa de alta productividad será aquella que genere más pesos de ventas con menos pesos de inversión en activos fijos.

a) Rotación de activo total

$$\frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Activo total revaluado}} = x \text{ veces de rotación}$$

Esta es una prueba similar a la anterior, con la diferencia de que se refiere a las cuentas generadas por cada peso de activo total invertido en la empresa.

Razones de rendimiento

Para los accionistas de la empresa, éstas son las pruebas más importantes, ya que se refieren fundamentalmente al rendimiento o utilidades generadas por la inversión que mantienen en la misma.

La lucratividad es el resultado neto de gran número de normas y decisiones. Las razones examinadas hasta ahora revelan algunas cosas interesantes acerca de la forma con que coopera la empresa, pero las razones de lucratividad proporcionan respuestas finales en cuanto a la eficiencia con que está siendo administrada la empresa.

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total revaluado}} = x \% \text{ de rendimiento de la inversión}$$

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable promedio anualizado}} = x \% \text{ de rendimiento de la inversión}$$

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital social + Reservas + Promedio de utilidades actualizado del ejercicio}} = x \% \text{ de rendimiento de la inversión}$$

En todos los casos se considera como utilidad neta el remanente de utilidad después del reparto de utilidades a los trabajadores y del pago del impuesto sobre la renta, es decir, es la utilidad disponible para aplicarse o distribuirse en los renglones en los que la asamblea de accionistas determine.

Cabe aclarar que si se utilizan datos reexpresados en todos los niveles contables, se obtendrán índices más veraces.

b) Rendimiento del activo total.

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total revaluado}} = x \% \text{ de rendimiento del activo total}$$

Es el porcentaje de rendimiento o de utilidad generada por la inversión total que se mantiene en la empresa, sin importar de dónde han provenído los recursos invertidos.

Cobertura de intereses

$$\frac{\text{Utilidad en operación antes de intereses}}{\text{Intereses devengados}} = x \text{ veces}$$

Representa la capacidad de generación de utilidades para observar el costo del financiamiento requerido; o lo que es lo mismo, es el rango en el que pueden recaer las utilidades sin imposibilitar a la empresa para hacer frente a sus obligaciones por intereses.

Utilidad neta contra ventas netas

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} = x \% \text{ de utilidad sobre las ventas netas}$$

Es el porcentaje de utilidad neta después de impuestos y participación de utilidades, generada por cada peso vendido. Mide la eficiencia con que la empresa a logrado uno de sus objetivos. También se puede calcular con una utilidad antes de impuestos y participación de utilidades, para evitar cualquier distorsión que pudiera presentarse por este concepto.

Otras razones y proporciones

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas netas}}$$

Representa el porcentaje de costo de ventas respecto de las ventas netas del período.

$$\frac{\text{Gastos de administración}}{\text{Ventas netas}}$$

Muestra el porcentaje de los gastos de administración respecto de las ventas netas del período.

$$\frac{\text{Gastos de ventas}}{\text{Ventas netas}}$$

Es similar a la anterior pero considerando los gastos de ventas.

$$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas netas}}$$

Aquí se muestra el porcentaje de los gastos financieros en relación a las ventas netas del período.

$$\frac{\text{Gastos de operación}}{\text{Ventas netas}}$$

En esta razón el porcentaje respecto de las ventas netas del período se da tomando ahora los gastos de operación.

Usos y limitaciones del análisis de razones financieras

Tal y como se menciona anteriormente el análisis de razones financieras es utilizado por tres importantes grupos: 1) los administradores, quienes emplean razones financieras para analizar, controlar y de tal forma mejorar las operaciones de la empresa; 2) los analistas de crédito, tales como los funcionarios de préstamos bancarios y los analistas de obligaciones, quienes analizan las razones financieras para ayudar a investigar la capacidad de una

compañía para pagar sus deudas, y 3) los analistas de valores, incluyendo tanto a los analistas de acciones, quienes se interesan en la eficiencia y en los prospectos de crecimiento de una empresa, como los analistas de obligaciones quienes se interesan en la capacidad de una compañía para pagar intereses sobre sus bonos, así como en el valor de liquidación de los activos en caso de que la compañía caiga en quiebra.

También es importante hacer notar que aunque el análisis de razones financieras puede proporcionar información muy útil en relación con las operaciones de una compañía y su condición financiera, presenta algunos problemas y limitaciones inherentes que requieren de cuidado y buen juicio algunos de los problemas potenciales que pueden presentarse se enumeran a continuación:

1. Muchas empresas de gran tamaño operan distintas divisiones en industrias totalmente diferentes y en tales casos es difícil desarrollar un conjunto significativo de promedios industriales con propósitos comparativos. Esto tiende a hacer que el análisis de razones financieras sea una herramienta más útil para las empresas pequeñas y que disponen de muy pocas divisiones, que para las empresas grandes y que cuentan con un gran número de divisiones

2. La mayoría de las empresas desea ser mejor que el promedio; por lo tanto, el llegar a alcanzar un desempeño igual al promedio no es necesariamente satisfactorio. Como meta para alcanzar un rendimiento de alto nivel, prefieren basarse en las razones de los líderes de la industria.

3. La inflación ha distorsionado en forma adversa los Balances Generales de las empresas -los valores contablemente registrados difieren a menudo en forma sustancial de los valores "verdaderos".



Además, debido a que la inflación afecta tanto a los cargos por depreciación como a los costos del inventario, las utilidades también se ven afectadas. De tal forma, un análisis de razones financieras practicado para una empresa a lo largo del tiempo, o un análisis comparativo de empresas de distintas edades, debe ser interpretado con juicio.

4. Los factores estacionales también pueden distorsionar el análisis de razones financieras. Por ejemplo, la razón de rotación de los inventarios de un procesador de alimentos será totalmente distinta dependiendo de si la cifra del Balance General, que se use para el inventario, corresponde a la que resulta antes o después del cierre de la estación de enlatado. Este problema puede ser minimizado mediante el uso de promedios mensuales en la partida de inventarios (y en la partida de cuentas por cobrar) cuando se calculan razones tales como las de rotación.

5. Las empresas pueden emplear las técnicas de "maquillaje" para hacer que sus estados financieros se vean más fuertes.

6. La aplicación de prácticas contables de naturaleza diferente puede distorsionar la exactitud de las comparaciones. Como se hizo notar anteriormente, los métodos de valuación de inventarios y de depreciación pueden afectar los estados financieros y de este modo distorsionar las comparaciones entre empresas. Además, si una empresa toma en arrendamiento una cantidad sustancial de su equipo de producción, entonces sus activos pueden aparecer a un nivel bajo en relación con las ventas, debido a que los activos tomados en arrendamiento con frecuencia no aparecen en el Balance General. Al mismo tiempo, el pasivo por arrendamiento puede no mostrarse como una deuda. Por consiguiente, el arrendamiento puede mejorar en forma artificial tanto las razones de rotación como las de endeudamiento. Sin embargo, la profesión contable ha tomado algunas medidas para reducir este problema.

7. Es difícil establecer generalizaciones acerca de si una razón financiera en particular es "buena" o "mala". Por ejemplo, una razón circulante alta puede indicar una fuerte posición de liquidez, lo cual es bueno, o la existencia de efectivo en exceso, lo cual es malo (porque el exceso de efectivo depositado en el banco es un activo que no genera utilidades). De manera similar, una razón alta de rotación de activos fijos puede indicar que una empresa está usando sus activos en forma eficiente o que se encuentra subcapitalizada y por lo tanto no puede permitirse la adquisición de un número suficiente de activos.

8. Una empresa puede tener algunas razones que se vean "bien" y otras que se vean "mal", haciendo difícil el poder determinar si, en promedio, una compañía es fuerte o débil. Sin embargo, se pueden usar procedimientos estadísticos para analizar los efectos netos de un conjunto de razones. Muchos bancos y otras organizaciones de crédito utilizan procedimientos estadísticos para analizar las razones financieras de las empresas y, sobre la base de su análisis, clasifican a las compañías de acuerdo con la probabilidad que tengan de incurrir en dificultades financieras.

## CAPITULO 2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN GENERAL

Se puede formular un patrón de análisis para elegir entre métodos alternativos de financiamiento. Este marco conceptual se aplica a las elecciones entre las decisiones implícitas en la evaluación de los principales métodos de financiamiento, las diversas formas de deudas, las acciones preferentes, el arrendamiento financiero y el financiamiento en mercados internacionales, entre otros. De tal modo, el patrón de análisis tiene amplias aplicaciones.

## 2.1.-FUENTES DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Las afirmaciones acerca de la flexibilidad, el costo y el grado de riesgo de las deudas a corto plazo versus largo plazo dependen en gran parte del tipo de crédito a corto plazo que realmente se use. El crédito a corto plazo se define como cualquier pasivo que originalmente se haya programado para liquidarse al término de un año. Existen numerosas fuentes de fondos a corto plazo, y en las siguientes páginas describiremos los cuatro tipos principales: 1) los pasivos acumulados, 2) las cuentas por pagar (el crédito comercial), 3) los préstamos bancarios y 4) el papel comercial.

### Pasivos Acumulados

Las empresas generalmente liquidan a los empleados sobre una base semanal, quincenal o mensual, por lo tanto, el Balance General mostrará típicamente algunos gastos acumulados. De manera similar, los impuestos sobre ingresos estimados por la empresa, los pagos del seguro social, los impuestos sobre ingresos retenidos a partir de las nóminas de los empleados, y los impuestos sobre ventas cobrados generalmente se pagan sobre una base semanal, mensual o trimestral; por tal razón, el Balance General mostrará típicamente algunos impuestos acumulados junto con los gastos acumulados.

Los pasivos acumulados aumentan automáticamente, o espontáneamente, a medida que se expanden las operaciones de una empresa. Además, este tipo de deuda es gratuita en el sentido de que no se paga ningún interés implícito sobre los fondos que se obtienen a través de los pasivos acumulados. Sin embargo, por lo general, una empresa no puede controlar sus pasivos acumulados; la oportunidad de los pagos de los sueldos queda determinada por las fuerzas económicas y por las normas y costumbres de la industria, mientras que las fechas para el pago de los impuestos quedan establecidas por ley. Por lo tanto, las empresas utilizan los pasivos acumulados hasta donde les es posible, pero tienen muy poco control sobre los niveles de estas cuentas.

## Cuentas por Pagar

Las empresas generalmente hacen compras a crédito a otros negocios y registran la deuda resultante como una cuenta por pagar. Las cuentas por pagar, o crédito comercial, constituyen la categoría individual más grande de deudas a corto plazo, y representan aproximadamente el 40 % de los pasivos circulantes de las corporaciones típicas de naturaleza no financiera. Dicho porcentaje es un tanto más alto en el caso de las empresas de tamaño pequeño. Debido a que las compañías pequeñas generalmente no logran calificar para la obtención de financiamientos provenientes de otras fuentes, recurren en una forma especialmente notoria al crédito comercial.

El crédito comercial es una fuente espontánea de financiamiento en el sentido de que surge de las transacciones ordinarias de negocios.

Las empresas que venden a crédito tienen una política de crédito, la cual incluye ciertos términos. Por ejemplo, una compañía puede vender con base en términos de 2/10, neto 30, lo cual significa que se da un descuento del 2 % si el pago se hace dentro de 10 días contados a partir de la fecha de factura, y el monto total de la factura vencerá y se deberá pagar en un plazo de 30 días en caso de que no se tome el descuento.

Obsérvese que el verdadero precio de los productos es igual al precio neto, 0.98 % (precio de lista), porque cualquier cliente puede comprar un artículo con descuento del 2 % siempre y cuando pague en un plazo de 10 días.

## Ventajas del Crédito Comercial

El crédito comercial, una parte común de la realización de operaciones de la mayoría de las industrias, es tanto conveniente como sencillo. Una empresa que no califique para la obtención de un crédito proveniente de una institución financiera puede recibir un crédito comercial porque la experiencia anterior puede haber familiarizado al vendedor con el nivel de cumplimiento del cliente. Por lo general, los vendedores conocen las prácticas de

comercialización de la industria y se encuentran en una buena posición para juzgar la capacidad del cliente y el riesgo de venderle a crédito. El monto del crédito comercial fluctúa según el volumen de compras, sujeto a ciertos límites de crédito que pudieran estar vigentes.

Que el crédito comercial tenga un costo mayor o menor que otras formas de financiamiento, es una cuestión de gran trascendencia. Frecuentemente, el comprador no tiene a su disposición ninguna otra forma de financiamiento, y los costos deben ser proporcionales a los riesgos para el vendedor. Pero, en algunos casos, el crédito comercial se usa simplemente porque el comprador no se da cuenta de lo costoso que es.

En tales circunstancias, la preparación de un cuidadoso análisis financiero puede conducir a su sustitución por otras formas de financiamiento.

#### Préstamos Bancarios a Corto Plazo

Los bancos comerciales, cuyos préstamos aparecen generalmente en los Balances Generales de las empresas como documentos por pagar, ocupan el segundo lugar en importancia dentro del crédito comercial como fuente de financiamiento a corto plazo. La influencia de los bancos es aún mayor de lo que parece tomando en consideración los montos en dólares que prestan, toda vez que los bancos proporcionan fondos no espontáneos. A medida que aumentan las necesidades de financiamiento de una empresa, ésta requerirá de fondos adicionales de sus bancos. Si dicha demanda es negada, la empresa podría verse forzada a abandonar algunas de sus mejores oportunidades de crecimiento.

Los préstamos bancarios que se hacen a los negocios frecuentemente se documentan con pagarés a 90 días; por lo tanto, el préstamo debe ser reembolsado o renovado al final de 90 días. Como resulta obvio, si la posición financiera de un prestatario se ha deteriorado, el banco bien puede rehusarse a renovar el préstamo. Esto podría acarrear serios problemas para el prestatario.

### Pagaré

Cuando se aprueba un préstamo bancario, el contrato se ejecuta firmando un pagaré. El pagaré especifica: 1) el monto solicitado en préstamo; 2) la tasa de interés porcentual; 3) el programa de reembolso, el cual puede requerir una suma acumulada o una serie de pagos; 4) cualquier garantía que pudiera tener que otorgarse como colateral para el préstamo; y 5) cualesquiera otros términos y condiciones sobre los cuales el banco y el prestatario pudieran haber convenido.

Cuando se firma un pagaré, el banco abre un crédito en la cuenta de cheques del prestatario, aumentando el efectivo y las cuentas por pagar en la contabilización de éste.

### Saldos Compensadores

Algunas veces los bancos requieren que los prestatarios mantengan un saldo promedio como depósito a la vista, el cual suele oscilar entre el 10 y el 20 % del valor nominal del préstamo. Esto se conoce como saldo compensador (CB), y tales saldos aumentan la tasa efectiva de interés sobre los préstamos.

### Línea de Crédito

Una línea de crédito es un acuerdo que se celebra entre un banco y un prestatario, en el que se indica el crédito máximo que el banco extenderá al prestatario.

### Contrato de Crédito Revolvente

Un contrato de crédito revolvente consiste en una línea formal de crédito que es usada a menudo por las empresas de gran tamaño.

Obsérvese que un contrato de crédito revolvente es muy similar a una línea de crédito regular. Sin embargo, incluye una importante característica distintiva: el banco tiene la obligación legal de cumplir con un contrato de crédito revolvente, y recibirá un honorario por compromiso. Bajo una línea de crédito típica, no existe ni la obligación legal ni el honorario por compromiso.

### El Costo de los Préstamos Bancarios

El costo de los préstamos bancarios varía de acuerdo con cada tipo de prestatario en cualquier punto en el tiempo; también variará para todos los tipos de prestatarios a lo largo del tiempo. Las tasas de interés son más altas en el caso de los prestatarios más riesgosos, y dichas tasas también son más altas en el caso de los préstamos más pequeños debido a los costos fijos que incluyen la concesión y el reembolso de los préstamos.

Si una empresa puede calificar como un crédito preferencial debido a su tamaño y a su fuerza financiera, podrá solicitar fondos en préstamo a la tasa preferencial, la cual ha sido tradicionalmente la tasa de interés más baja que cargan los bancos. Las tasas de interés aplicables a otros préstamos generalmente ascienden a partir de la tasa preferencial.

Las tasas de los bancos varían ampliamente a lo largo del tiempo dependiendo de las condiciones económicas y de la política de la Reserva Federal. Cuando la economía es débil, entonces: 1) la demanda por los préstamos es generalmente débil, 2) la inflación es baja y 3) la Reserva Federal pone una gran cantidad de dinero a disposición del sistema. Como resultado, las tasas de interés sobre todos los tipos de préstamos son relativamente bajas. A la inversa, cuando la economía está en auge, la demanda por los préstamos típicamente fuerte, y la Reserva restringe la oferta de dinero, el resultado es el advenimiento de altas tasas de interés. Como ilustración de los tipos de fluctuaciones que pueden ocurrir, la tasa preferencial durante 1980 aumentó del 11% al 21 % en sólo cuatro meses. Las tasas de interés sobre otros préstamos bancarios también varían, desplazándose generalmente con la tasa preferencial.

### Papel Comercial

El papel comercial es un tipo de pagaré no garantizado que es emitido por empresas fuertes y de gran tamaño y que se vende principalmente a otras empresas de negocios, a compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos mutuos del mercado de dinero y a



bancos. Aunque el monto del papel comercial en circulación es más pequeño que el de los préstamos bancarios pendientes de pago, esta forma de financiamiento ha crecido rápidamente en años recientes. A principios de 1992 había aproximadamente \$450 mil millones de papel comercial en circulación, versus aproximadamente \$615 mil millones en préstamos ordinarios de negocios.

#### Vencimiento y Costo

Los vencimientos del papel comercial generalmente varían entre uno y nueve meses, y su promedio es de aproximadamente cinco meses. La tasa aplicable al papel comercial varía de acuerdo con las condiciones de la oferta y de la demanda -se determina el mercado, y varía diariamente a medida que cambian las condiciones-.

#### Uso del Papel Comercial

El uso del papel comercial está restringido a un número comparativamente pequeño de negocios que representan riesgos de crédito excepcionalmente buenos. Un problema potencial con el papel comercial consiste, en que un deudor que se encuentre en dificultades financieras temporales, puede recibir poca ayuda porque las negociaciones de papel comercial son generalmente menos personales que las relaciones bancarias. De este modo, los bancos están generalmente en una mejor disposición y tienen una mayor capacidad para ayudar a un buen cliente durante una tormenta temporal que un negociante de papel comercial. Por otra parte, el uso de papel comercial permite a una corporación examinar un amplio rango de fuentes de crédito, incluyendo las instituciones financieras que se encuentran fuera de su propia área y las corporaciones industriales que existen a través de todo el país, y ello puede reducir los costos de los intereses.

#### Uso de Garantías Colaterales en el Financiamiento a Corto Plazo

El papel comercial nunca se garantiza, pero todos los demás tipos de préstamos pueden garantizarse si ello se juzga necesario o deseable. Dada la capacidad de elegir,

ordinariamente es mejor solicitar fondos en préstamo sobre una base no garantizada, ya que los costos de teneduría de libros y de contabilización de los préstamos garantizados a menudo son altos. Sin embargo, las empresas débiles pueden percatarse de que pueden solicitar fondos en préstamo tan sólo si aportan algún tipo de garantía colateral para proteger al prestamista, o que al usar una garantía colateral pueden solicitar fondos en préstamo a una tasa mucho más baja.

Es posible utilizar varios y distintos tipos de garantías colaterales, incluyendo acciones o bonos negociables, terreno o edificios, equipo, inventario y cuentas por cobrar. Los valores negociables representan una excelente garantía colateral, pero muy pocas de las empresas que necesitan préstamos mantienen también carteras de acciones y de bonos. De manera similar, la propiedad real (terreno y edificios) y el equipo, representan buenas formas de garantía colaterales, pero generalmente se usan como garantías para los préstamos a largo plazo más que para los préstamos de capital de trabajo.

En consecuencia, la mayor parte de los préstamos de negocios a corto plazo garantizados requieren del uso de las cuentas por cobrar y de los inventarios como garantías colaterales.

#### Financiamiento por Medio de Cuentas por Cobrar

El financiamiento mediante cuentas por cobrar ocurre porque el vendedor necesita solicitar fondos en préstamo, pero su posición de crédito no es lo suficientemente fuerte como para pedir préstamos sin garantías.

La cesión de las cuentas por cobrar que implica este aspecto del financiamiento se hace en forma aislada, tratando a las cuentas por cobrar como garantía colateral del préstamo. La cesión es apropiada en los casos en que los compradores de las empresas tienden a ser compañías de alta calidad. Por otra parte, el factoraje implica aspectos del financiamiento y la evaluación de crédito así como la asunción del riesgo de crédito por

parte del factor. De tal modo, en cierto sentido, sería engañoso incluir a la comisión de factoraje al calcular el costo financiero efectivo del factoraje.

El financiamiento mediante cuentas por cobrar también tiene desventajas. Primero, cuando las facturas son numerosas y de monto relativamente pequeño, los costos administrativos implícitos pueden ocasionar que este método de financiamiento sea inconveniente y costoso. Segundo, la empresa estará usando un activo altamente líquido como garantía colateral. Durante un periodo prolongado, el financiamiento mediante cuentas por cobrar fue visto con el ceño fruncido por la mayoría de los acreedores comerciales; era considerado como una confesión de la existencia de una posición financiera no sólida de una empresa. Sin embargo, ya no se le considera así y muchas empresas sólidas realizan operaciones de cesión o de factoraje de sus cuentas por cobrar. Por otra parte, la actitud tradicional ha ocasionado que algunos acreedores comerciales se rehúsen a vender a crédito a una empresa que esté factorizando y cediendo en garantía sus cuentas por cobrar, sobre la base de que esta práctica elimina uno de los activos más líquidos de una empresa y, consecuentemente, debilita la posición de otros acreedores.

#### Financiamiento por Inventarios

Si una empresa representa un riesgo de crédito relativamente aceptable, la mera existencia del inventario puede ser una base suficiente para recibir un préstamo no garantizado. Si la empresa representa un riesgo de crédito relativamente grande, la institución prestamista puede insistir en el otorgamiento de una garantía colateral, la cual frecuentemente asumirá la forma de un gravamen ilimitado sobre el inventario. Alternativamente, los recibos de fideicomiso, el financiamiento de almacenaje rural o los certificados colaterales pueden usarse para garantizar los préstamos.

La administración financiera a corto plazo se relaciona con la administración del capital de trabajo e incluye todos los aspectos de la administración de los activos circulantes y de los pasivos a corto plazo.

La primera cuestión de política está relacionada con la determinación del nivel de los activos circulantes totales que se deberán mantener. Los activos circulantes varían según las ventas, pero la razón de activos circulantes a ventas es una cuestión de política. Una empresa que opta por operar de manera agresiva mantendrá inventarios de activos circulantes relativamente pequeños, la cual es una política que reducirá el nivel requerido de inversión y que incrementará la tasa esperada de rendimiento sobre inversión. Sin embargo, una política agresiva también incrementará la probabilidad de quedarse sin inventarios o de perder ventas como resultado de una política de crédito excesivamente exigente.

La segunda cuestión de política tiene que ver con las relaciones que existen entre los tipos de activos y la forma mediante la cual se financian estos activos. Una política exige que se coordinen los vencimientos de los activos y de los pasivos financiando a los activos circulantes con deudas a corto plazo y a los activos fijos con deuda a largo o con capital contable.

#### Gravamen ilimitado

El gravamen ilimitado sobre el inventario proporciona a la institución de préstamo un gravamen contra todos los inventarios del prestatario. Sin embargo, el prestatario tendrá la libertad de vender los inventarios, y de tal forma el valor de la garantía colateral podrá verse reducido por debajo del nivel que existía cuando se concedió el préstamo.

#### Recibos de Fideicomiso

Debido a los puntos débiles inherentes al gravamen ilimitado, se ha desarrollado otro procedimiento para el financiamiento por medio de inventarios -el recibo de fideicomiso, el cual es un instrumento que reconoce que los bienes se mantienen en fideicomiso para el prestamista-. Bajo este método, la empresa prestataria, como una condición para recibir los fondos del prestamista, firma y entrega un recibo de fideicomiso por los bienes.

#### Recibos de Almacenamiento

El financiamiento por recibos de almacenamiento representa otra forma de usar el inventario como garantía colateral. Un almacén público da origen a una operación independiente realizada por terceras partes y es muy común en la industria de almacenamiento de bienes. Aquellos artículos que deben añejarse, tales como el tabaco o el licor, frecuentemente son financiados y guardados en almacenes públicos.

#### Evaluación del Financiamiento del Inventario

El uso del financiamiento por inventarios como una fuente de fondos, especialmente el financiamiento por almacenaje de campo, tiene muchas ventajas. Primero, el monto de los fondos disponibles es flexible porque el financiamiento está vinculado al crecimiento de los inventarios, lo cual a su vez se relaciona directamente con las necesidades de financiamiento. Segundo, el contrato de almacenamiento de campo incrementa la aceptabilidad de los inventarios como garantía colateral de los préstamos; algunos inventarios simplemente no serían aceptados por un banco como garantía colateral sin la existencia de dicho contrato. Tercero, la necesidad de salvaguardar y controlar el inventario, así como el uso de especialistas en almacenamiento, frecuentemente da como resultado un mejoramiento en las prácticas de almacenaje, lo cual a su vez produce ahorros importantes en los costos de manejo, en los cargos de seguros, en las pérdidas por robos y otros aspectos similares. De tal forma, las compañías de almacenamiento de

campo frecuentemente ahorran dinero a las empresas que contratan sus servicios aún a pesar de los costos de financiamiento de los que hemos hablado. Las principales desventajas de las operaciones de almacenamiento de campo incluyen el volumen de trámites y papeles, los requerimientos de separación física de los bienes y, en el caso de empresas pequeñas, el elemento referente al costo fijo.

La tasa de interés sobre un préstamo a plazo puede ser fija para toda la vida del préstamo o puede ser variable. Si se usa una tasa fija, generalmente se establecerá a un nivel cercano a la tasa existente sobre bonos de vencimiento y de riesgo equivalentes. Las tasas pueden ajustarse en forma anual, semestral, trimestral, mensual o sobre alguna otra base, dependiendo de las especificaciones que se hagan en el contrato.

#### Bonos

Un bono es un contrato a largo plazo en virtud del cual un prestatario conviene en hacer pagos de intereses y de principal en fechas específicas al tenedor del bono. Aunque los bonos se han emitido tradicionalmente con vencimientos que oscilan entre 20 y 30 años, en años recientes los vencimientos más cortos, de 7 a 10 años, se han usado en forma creciente. Los bonos son similares a los préstamos a plazo, aunque una emisión de bonos es generalmente anunciada, ofrecida al público y finalmente se vende a muchos y muy diferentes inversionistas. En efecto, miles de inversionistas individuales e institucionales pueden comprar bonos cuando una empresa vende una emisión de bonos, mientras que por lo general existe tan sólo un prestamista en el caso de un préstamo a plazo.

#### Bonos hipotecarios

Bajo un bono hipotecario, la corporación cede en garantía (pignora) ciertos activos como garantía colateral para el bono.

Todos los bonos hipotecarios se emiten con sujeción a un contrato de emisión de bonos, el cual es un documento legal que especifica con detalle los derechos de los tenedores de bonos y los de la corporación. Casi siempre el monto de los bonos nuevos que se pueden emitir está virtualmente limitado a un porcentaje específico del total de la propiedad de bonos de la empresa, lo cual incluye generalmente a toda la planta y el equipo.

### Bonos a Largo Plazo

Un bono a largo plazo consiste en un documento no garantizado, y como tal no proporciona ningún gravamen sobre alguna propiedad específica como garantía colateral para la obligación. De tal forma, los tenedores de los bonos a largo plazo son principalmente acreedores generales cuyos derechos se encuentran protegidos por una propiedad que no ha sido previamente cedida en garantía. En la práctica, el uso de los bonos a largo plazo depende tanto de la naturaleza de los activos de la empresa como de la fuerza general de su crédito.

### Bonos a Largo Plazo no Garantizados y Subordinados

El término subordinado significa "por debajo de" o "inferior a" y, en caso de que sobrevenga una quiebra, la deuda subordinada tiene derechos sobre los activos únicamente después de que la deuda senior ha sido liquidada. Los bonos a largo plazo no garantizados y subordinados pueden encontrarse subordinados ya sea a ciertos pagarés específicos (generalmente préstamos bancarios) o a todas las demás deudas. En caso de una liquidación o de una reorganización los tenedores de los bonos a largo plazo no garantizados no pueden ser liquidados hasta que la totalidad de la deuda senior, tal y como se designe en el contrato de emisión de bonos, haya sido liquidada.

### Cláusulas de Reembolso

La mayoría de los bonos contienen una cláusula de reembolso, la cual proporciona a la corporación emisora el derecho a redimir los bonos para su reembolso correspondiente. La cláusula de reembolso generalmente afirma que la compañía deberá pagar a los tenedores de bonos cuando sean redimidos.

### Fondos de Amortización

Un fondo de amortización representa una cláusula que facilita el retiro ordenado de una emisión de bonos (o una emisión de acciones preferentes).



Típicamente, la cláusula referente al fondo de amortización requiere que la empresa retire una porción de la emisión de bonos cada año. En raras ocasiones, se puede requerir a la empresa que deposite dinero con un fideicomisario, el cual invertirá los fondos y posteriormente usará la suma acumulada para retirar los bonos cuando vengán.

Sin embargo, por lo general el fondo de amortización se usa para volver a comprar cierto porcentaje de la emisión cada año. El dejar de satisfacer el requisito referente al fondo de amortización ocasiona que la emisión de bonos caiga en estado de incumplimiento, lo cual puede obligar a la compañía a declararse en quiebra. Como es obvio, un fondo de amortización puede dar lugar a una peligrosa fuga de efectivo para la empresa.

En la mayoría de los casos, a la empresa se le ha dado el derecho de manejar el fondo de amortización en cualquiera de estas dos formas:

1.-La compañía puede solicitar la redención (al valor a la par) de cierto porcentaje de los bonos cada año; por ejemplo, podría ser capaz de redimir un 2 por ciento del monto total original de la emisión a un precio de \$100 por bono.

Los bonos se encuentran numerados en forma seriada, y aquellos que son convocados para ser redimidos se determinan por medio de un sorteo, el cual es administrado por un fideicomisario.

2.-La compañía puede comprar el monto requerido de bonos en el mercado abierto.

#### Acciones Preferentes

Las acciones preferentes son un instrumento de naturaleza intermedia; son similares a los bonos en algunos aspectos y a las acciones comunes en otros. La naturaleza intermedia de las acciones preferentes se vuelve aparente cuando tratamos de clasificar con relación a los bonos y a las acciones comunes. Al igual que los bonos, las acciones preferentes tienen un valor a la par.

Los dividendos preferentes también son similares a los pagos de intereses en tanto que tienen un monto fijo y que generalmente deben pagarse antes de que puedan pagar los dividendos correspondientes a las acciones comunes. Sin embargo, si el dividendo preferente no se gana, los directores pueden omitirlo (o "pasarlo" ) sin llevar a la empresa a la quiebra. Por lo tanto, algunas acciones preferentes tienen un pago fijo similar al de los bonos y el dejar de hacer este pago no conducirá a la quiebra.

Los contadores clasifican a las acciones preferentes como instrumento de capital contable y las reportan dentro de la sección de capital contable del Balance General bajo el título de "acciones preferentes" o de "capital contable preferente" . Sin embargo, los analistas financieros algunas veces tratan las acciones preferentes como deudas y algunas veces como capital contable, dependiendo del tipo de análisis que se esté realizando.

Desde la perspectiva de la administración, las acciones preferentes se encuentran entre las deudas y entre los instrumentos de capital contable común, puesto que el dejar de pagar los dividendos sobre las acciones preferentes no llevará a la empresa a la bancarrota; es más seguro usar acciones preferentes que deudas.

#### Arrendamiento

Las empresas generalmente poseen activos fijos y los reportan en sus balances generales, pero es el uso de los edificios y del equipo lo que es realmente importante, no su propiedad en sí misma. Una forma de obtener el uso de los activos consiste en comprarlos, pero una alternativa es el arrendarlos. Antes de la década de los cincuenta, el arrendamiento se asociaba por lo general con bienes raíces (el terreno y los edificios), sin embargo, hoy en día es posible arrendar virtualmente cualquier tipo de activo fijo, y en 1992 aproximadamente el 25 por ciento de todos los equipos de capital nuevos adquiridos por las empresas eran arrendados.

### Tipos de Arrendamiento

El arrendamiento asume tres formas diferentes: 1) contratos de venta y rearrendamiento, 2) arrendamientos operativos y 3) arrendamientos financieros directos o arrendamientos de capital.

#### Venta y Arrendamiento

Bajo un contrato de venta y arrendamiento, una empresa que posee terrenos, edificios o equipos vende la propiedad y simultáneamente ejecuta un contrato para volver a arrendar la propiedad durante un periodo específico y bajo términos definidos. El comprador podría ser una compañía de seguros, un banco comercial, una compañía arrendadora especializada o incluso un inversionista individual.

El plan de venta y de arrendamiento es una alternativa a la opción de contratar un préstamo hipotecario.

La empresa que está vendiendo la propiedad o sea el arrendatario, recibe inmediatamente el precio de compra aportado por el comprador o sea el arrendador.

#### Arrendamientos Operativos

Los arrendamientos operativos, algunas veces conocidos como arrendamiento de servicios, proporcionan tanto financiamiento como mantenimiento. De ordinario, estos arrendamientos exigen que el arrendador mantenga y dé servicio al equipo arrendado, y el costo del suministro del mantenimiento queda incluido dentro de los pagos de arrendamiento.

Una característica más de los arrendamientos operativos es que frecuentemente contienen una cláusula de cancelación, la cual proporciona al arrendatario el derecho a cancelar el arrendamiento antes de la expiración del contrato básico. Ésta es una consideración importante para el arrendatario, ya que significa que el equipo puede ser devuelto si se vuelve obsoleto como resultado de los desarrollos tecnológicos o si deja de ser necesario debido a una disminución en las actividades de negocios del arrendatario.

### Arrendamiento Financiero, o Arrendamiento de Capital

Los arrendamientos financieros, los cuales se denominan algunas veces arrendamientos de capital, se diferencian de los arrendamientos operativos en tres aspectos: 1) no proporcionan servicios de mantenimiento, 2) no son cancelables y 3) son totalmente amortizables (es decir, el arrendador recibe pagos de arrendamiento que son iguales al precio total del equipo arrendado más un rendimiento sobre la inversión). En un contrato típico de arrendamiento financiero, la empresa que usará equipo (el arrendatario) selecciona los artículos específicos que requerirá y negocia el precio y los términos de la entrega con el productor. Posteriormente, la empresa usuaria negocia los términos con una compañía arrendadora y, una vez que se establecen los términos de arrendamiento, hace los arreglos necesarios para que el arrendatario compre el equipo al productor o al distribuidor.

Los arrendamientos financieros son similares a los contratos de venta y rearrendamiento, siendo la principal diferencia que el equipo arrendado es nuevo y que el arrendador lo compra a un productor o a un distribuidor en lugar de comprarlo al usuario-arrendatario.

### Opciones

Una opción es un contrato que proporciona a su tenedor el derecho de comprar (o de vender) un activo a algún precio predeterminado dentro de un periodo específico. Las "opciones puras" son instrumentos creados por personal externo (generalmente firmas de banca de inversión) en lugar de ser creados por la empresa misma, son comprados y vendidos principalmente por los inversionistas (o por los especuladores). Sin embargo, los administradores financieros deberían entender la naturaleza de las opciones porque esto los ayudará a estructurar los financiamientos con certificados de acciones y con valores convertibles.

Hay muchos tipos de opciones y de mercados de opciones. Para entender la forma en que funcionan las opciones, supóngase que usted fuera el propietario de 100 acciones del capital de IBM las cuales, el 16 de abril de 1992, se estaban vendiendo en \$88.625 por acción. Le podría vender a alguna otra persona el derecho de comprar sus 100 acciones en cualquier momento durante los 3 meses siguientes a un precio de, por ejemplo \$95 por acción. Los 495 se conocen como precio de ejercicio o precio de equilibrio. Tales opciones existen, y se negocian en varias bolsas de valores. Este tipo de opción se conoce como opción de reembolso. Debido a que el comprador tiene el derecho a que se le reembolsen 100 acciones de capital. El vendedor de una opción de reembolso se conoce como suscriptor de la opción. Se dice que aquel inversionista que emite una opción de reembolso respaldándola con las acciones que mantiene en su cartera está vendiendo opciones cubiertas; aquellas opciones que se venden sin una acción que las pueda respaldar se conocen como opciones desnudas.

#### Certificados de Acciones

Un certificado de acciones es una opción emitida por una compañía la cual le proporciona a su tenedor el derecho de comprar un número estipulado de acciones del capital de la compañía a un precio determinado. Por lo general, los certificados de acciones se distribuyen junto con las deudas, y se usan para inducir a los inversionistas a comprar la deuda a largo plazo de una empresa a una tasa de interés más baja de la que se requeriría de otra forma.

#### Uso de los Certificados de Acciones en el Financiamiento

Los certificados de acciones son generalmente usados por las compañías pequeñas y de rápido crecimiento, quienes los utilizan como "dulcificantes" para facilitar la venta de deudas o de acciones preferentes. Tales empresas se consideran frecuentemente como

altamente riesgos, y sus bonos se pueden vender únicamente cuando las empresas están dispuestas a pagar tasas de interés extremadamente altas y a aceptar cláusulas muy restrictivas en los contratos de emisión de bonos. Para evitar esto, las empresas ofrecen frecuentemente certificados de acciones junto con sus bonos.

El obtener certificados de acciones junto con bonos capacita a los inversionistas a compartir el crecimiento de una compañía si esa empresa de hecho crece y prospera; por consiguiente, los inversionistas están dispuestos a aceptar una tasa de interés más baja sobre los bonos y cláusulas menos restrictivas en el contrato de emisión de bonos. Un bono con certificados de acciones tiene algunas características similares a las de una deuda y algunas similares a las de los instrumentos de capital contable. Es un valor de naturaleza intermedia que proporciona al administrador financiero la oportunidad para ampliar la mezcla de valores de una empresa y atraer a un grupo más grande de inversionistas, bajando así el costo de capital de la empresa.

#### Valores Convertibles

Los valores convertibles consisten en bonos o acciones preferentes que pueden intercambiarse por acciones comunes a opción del tenedor. A diferencia del ejercicio de los certificados de acciones, los cuales proporcionan a la empresa fondos adicionales, la conversión no aporta capital adicional -las deudas (o las acciones preferentes) simplemente se reemplazan por acciones comunes-. Desde luego, esta reducción de la deuda o de las acciones preferentes reforzará el Balance General de la empresa y hará más fácil obtener capital adicional, pero esto representa una operación separada.

#### Razón de Conversión y Precio de Conversión

Una de las características más importantes de un valor convertible es la razón de conversión, RC, la cual se define como el número de acciones de capital que recibe el

tenedor del valor convertible en el momento de la conversión. Un punto que se encuentra íntimamente relacionado con la razón de conversión es precio de conversión,  $P_c$ , que representa el precio efectivo que se paga por las acciones comunes que se obtienen mediante la conversión de un valor convertible.

Forma de reportar las utilidades cuando los certificados de acciones o los valores convertibles están en circulación.

Cuando una empresa tiene en circulación certificados de acciones o valores convertibles, teóricamente puede reportar sus utilidades por acción en alguna de estas formas:

1.-Utilidades por acción simples. Las utilidades disponibles para los accionistas comunes se dividen entre el número promedio de acciones que realmente estén en circulación durante el periodo.

2.-Utilidades por acción primarias. Las utilidades disponibles se dividen entre el número promedio de acciones que hubieran estado en circulación, si aquellos certificados de acciones y valores convertibles que probablemente se fueran a convertir en el futuro cercano realmente hubiesen sido ejercidos o convertidos.

3.-Utilidades por acción plenamente diluidas. Éstas son similares a las utilidades por acción primarias, excepto en que se supone que todos los valores convertibles y certificados de acciones serán ejercidos o convertidos, independientemente de la probabilidad de que ocurra cualquiera de tales valores.

A continuación se puede resumir las formas de financiamiento de la siguiente manera:

--Las acciones preferentes representan un valor de naturaleza intermedia que tiene algunas características de deuda y algunas de capital contable. Los tenedores del capital contable visualizan las acciones preferentes como un instrumento similar a las deudas

porque tienen un derecho sobre las utilidades de la empresa anterior al derecho de los accionistas comunes. Sin embargo, los tenedores de bonos visualizan las acciones preferentes como instrumentos de capital contable porque los tenedores de deudas tienen un derecho prioritario sobre el ingreso y los activos de la empresa.

--Las principales ventajas de las acciones preferentes para el emisor consisten en que: 1) los dividendos preferentes son limitados y 2) el dejar de pagarlos no llevará a la empresa a la quiebra. La principal desventaja para el emisor es que el costo de las acciones preferentes es más alto que el de la deuda, ya que los pagos de los dividendos preferentes no son deducibles de impuestos.

--Para el inversionista, las acciones preferentes presentan la ventaja de ofrecer un ingreso más confiable que el de las acciones comunes y, para un inversionista corporativo, el 70 por ciento de tales dividendos no es gravable. Las principales desventajas para el inversionista consisten en que los rendimientos son limitados y que el inversionista no tiene un derecho legalmente exigible hacia los dividendos.

--El arrendamiento consiste en una forma de obtener el uso de un activo sin comprar ese activo. Las tres formas más importantes de arrendamiento son: 1) contratos de venta y rearrendamiento, bajo los cuales una empresa vende un activo a otra parte y vuelve a arrendar el activo durante un periodo definido y bajo términos específicos; 2) arrendamientos operativos, bajo los cuales el arrendador mantiene y financia el activo; 3) arrendamientos financieros, bajo los cuales el activo se ve plenamente amortizado a lo largo de la vida del arrendamiento, el arrendador no proporciona normalmente el mantenimiento y el arrendamiento no es cancelable.

--La decisión en cuanto a si se debe arrendar o comprar un activo se hace mediante la comparación de los costos de financiamiento que ofrezca el costo más bajo. Todos los flujos de efectivo deben descontarse al costo de la deuda después de impuestos porque



los flujos de efectivo del análisis de arrendamiento son relativamente ciertos y se expresan sobre una base después de impuestos.

--Una opción es un contrato que proporciona a su tenedor el derecho de comprar (o vender) un activo a algún precio predeterminado dentro de un periodo específico. Las características de las opciones son usadas por las empresas principalmente para "endulzar" las ofertas de deudas.

--Un certificado de acciones consiste en una opción emitida por una empresa, la cual proporciona a su tenedor el derecho de comprar un número estipulado de acciones de capital a un precio específico dentro de un periodo determinado. Un certificado de acciones será ejercido cuando esté a punto de expirar y cuando el precio de la acción se encuentre por arriba del precio de ejercicio.

--Un valor convertible consiste en un bono o en una acción común. Cuando ocurre la conversión, las deudas o las acciones preferentes se reemplazan con acciones comunes, pero el dinero no cambia de manos.

--La conversión de bonos o de acciones preferentes que realizan sus respectivos tenedores no proporciona fondos adicionales a la compañía, pero da como resultado una razón de endeudamiento más baja. El ejercicio de los certificados de acciones si proporciona fondos adicionales, los cuales refuerzan la posición de capital contable de la empresa, pero aún dejan a las deudas o a las acciones preferentes en el Balance General. De tal forma, las deudas que llevan una tasa de interés baja permanecen en circulación cuando se ejercen los certificados de acciones, pero la empresa pierde esta ventaja cuando se hace la conversión de los valores convertibles.

--En el caso de una empresa pequeña, el arrendamiento ofrece tres ventajas: 1) se conserva el efectivo, 2) el tiempo de los administradores queda liberado para que realicen otras tareas y 3) frecuentemente se pueden obtener financiamiento con gran rapidez y a un costo relativamente bajo.

--Los préstamos y los bonos a plazo son contratos de endeudamiento a largo plazo en virtud de los cuales un prestatario conviene en hacer al prestamista una serie de pagos de intereses y de principal en fechas específicas. Generalmente, un préstamo a plazo se negocia con un solo prestamista (o sólo unos cuantos), mientras que un bono se ofrece típicamente al público y se negocia con muchos y muy distintos inversionistas.

--Existe una gran variedad de tipos distintos de bonos. Entre éstos se incluyen los bonos hipotecarios, los bonos a largo plazo no garantizados, los bonos convertibles, los bonos con certificados de acciones, los bonos sobre ingresos, los bonos redimibles y los bonos indexados o bonos de poder adquisitivo. El rendimiento requerido sobre cada tipo de bonos se determina a través del grado de riesgo del bono.

--Un contrato de emisión de bonos es un documento legal que especifica los derechos de los tenedores de bonos y los de la corporación emisora. Se nombra un fideicomiso para asegurarse de que los términos del contrato de emisión de bonos se cumplan.

--Una cláusula de reembolso es aquella que proporciona a la corporación el derecho para redimir los bonos antes de su vencimiento bajo términos específicos, generalmente a un precio mayor al valor de vencimiento (la diferencia se conoce como prima de reembolso). Típicamente, una empresa hace la redención y el reembolso de un bono cuando las tasas de interés disminuyen en forma sustancial.

--Un fondo de amortización consiste en una cláusula que requiere de una corporación dada que retire cada año una porción de la emisión de bonos. El propósito del fondo de amortización consiste en proporcionar el retiro ordenado y uniforme de la emisión. No se paga ninguna prima de reembolso a los tenedores de los bonos que hayan sido reembolsados con el propósito de formar el fondo de amortización.

--A los bonos se les asignan ciertas categorías, las cuales reflejan la probabilidad de que incurran en un estado de incumplimiento. Entre más alta sea la evaluación o categoría de un bono, más baja será su tasa de interés.

–Las decisiones de financiamiento a largo plazo de una empresa se ven influenciadas por su estructura óptima de capital fijada como meta, por el vencimiento de sus activos, por los niveles de las tasas de interés actuales y pronosticados, por la condición financiera actual y pronosticada de la empresa, por las restricciones incluídas en sus contratos actuales de endeudamiento y por la conveniencia de sus activos para usarse como garantía colateral.

### CAPITULO 3 CARACTERISTICAS Y ORGANIZACIÓN DE UNA EMPRESA DE PRODUCTOS DE LÁTEX.

La historia de la compañía se resume a continuación.

1938 Alfonso Ochoa Avellaneda funda la compañía en Guadalajara, Jalisco, México.

1943 Se obtienen los apoyos fiscales por parte del Gobierno Federal derivados de la Ley de Industrias Nuevas y Necesarias, para producir guantes de cirujano, sondas de látex, mamilas y globos.

1960 El Sr. Héctor Ochoa Ramírez se hace cargo de la administración de la compañía.

1961 Se comienzan a exportar productos a E.U.A. y se inicia una asociación comercial con el Sr. Alfonso Treviño Heredia, se inician los proyectos para fabricar tubos de pen-rose, sondas foley, levin y nuevos tipos de guantes para cirugía.

1963 Se consolida la línea médica y se amplían líneas de guantes domésticos, industriales y de neopreno.

1966 Se solicita a la Secretaría de Industria y Comercio el apoyo del permiso previo de importación para poder ampliar la producción, y se consigue ese apoyo.

1970 Se empieza a exportar a Filipinas, Tailandia, Líbano, España y Francia.

1972 Se exporta a Centro y Sudamérica y el Caribe.

1975 Se aumenta la red de distribución comercial y se instala otra planta en Naucalpan, Estado de México.

1985 Se compra una compañía productora de guantes, juguetes y preservativos, y se instala también en Naucalpan, Estado de México.

1997 Se consolida la operación comercial nacional y de exportación ampliando la capacidad instalada en un 120%.

Las características de la empresa se pueden describir de la siguiente manera: es una empresa mediana dedicada a la producción de guantes de tipo cirujano y domésticos, y

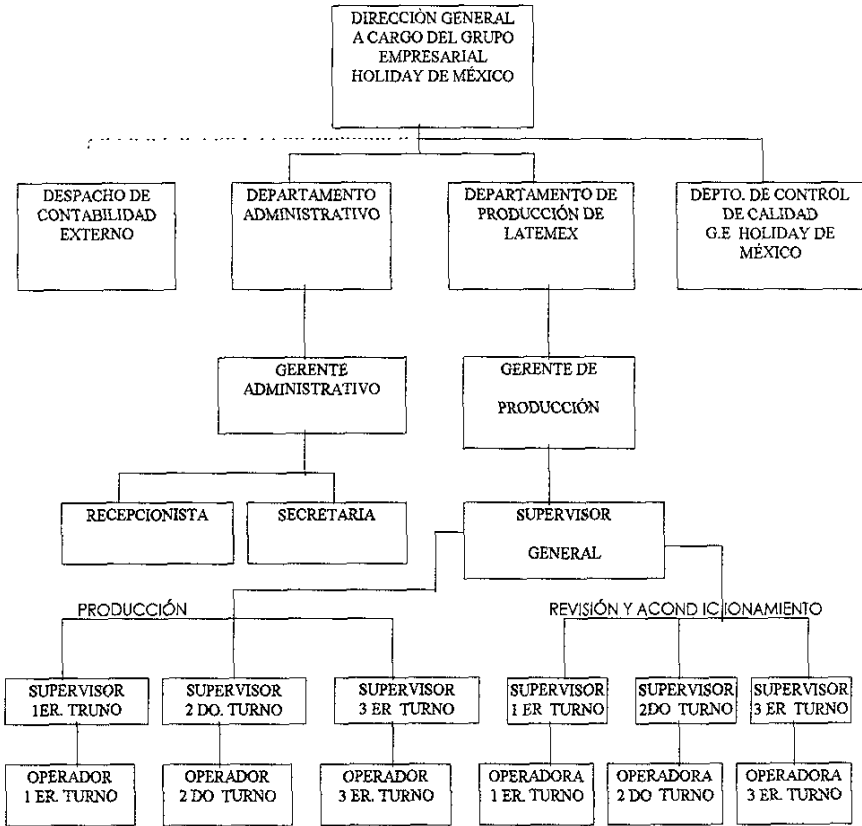
forma parte de un grupo empresarial, integrado por Trenkes, Holiday de México, Productos Galeno, MCM México, Hulplasa y Targi, dedicadas todas ya sea a la producción de productos de hule y látex, o a su venta y distribución.

En el caso específico de Latemex, el producto principal es guante de látex de uso doméstico, de cirujano y de examen, así como tubo pen-rose. Esta empresa no comercializa el producto que fabrica, sino que es netamente productora. Es importante mencionar que la mayor parte de la producción es distribuida al IMSS.

A últimas fechas, la empresa se ha preocupado por invertir en el desarrollo de tecnología propia, adecuada a las necesidades que en ella se presenten, a fin de mantener sus productos en el mercado con un nivel de precios competitivo, y una mejor calidad, así como para aumentar su producción.

Su organización se compone de la Dirección General a Cargo del Grupo Empresarial, posteriormente aparece el área de staff que es el Departamento de Contabilidad Externo. Sus funciones departamentales están divididas en tres: 1) Departamento Administrativo que tiene a su cargo un personal reducido, un gerente administrativo, una recepcionista y una secretaria, 2) El Departamento de Producción se compone de un gerente de producción, y un supervisor general; aquí se da una división: producción contando con tres supervisores y un operador por supervisor y, revisión y acondicionamiento contando con tres encargados uno por cada turno y un operador por cada encargado, 3) Y por último el Departamento de Control de Calidad.

3.1 Organigrama



### 3.2 Funciones Departamentales

Las áreas de actividad, conocidas también como áreas de responsabilidad, departamentales o divisiones, están en relación directa con las funciones básicas que realiza la empresa a fin de lograr sus objetivos.

Dichas áreas comprenden actividades, funciones y labores homogéneas; las más usuales, y comunes a toda empresa, son: Producción, Mercadotecnia, Recursos Humanos y Finanzas.

Claro está que la estructura que se presenta es la ideal y corresponde preponderantemente a una mediana o grande empresa industrial; pero este modelo puede servir de base para adaptarse a las necesidades específicas de cada empresa.

Por otra parte, es necesario conceptualizar a la empresa como un sistema que comprende las cuatro funciones, ya que darle mayor importancia a cualquiera de éstas podría ocasionar que la empresa se convirtiera en una serie de secciones heterogéneas sin ningún propósito u objetivo consolidado.

La efectividad de la administración de una empresa no depende del éxito de un área funcional específica, sino del ejercicio de una coordinación balanceada entre las etapas del proceso administrativo y la adecuada realización de las actividades de las principales áreas funcionales.

Como podemos observar en el organigrama, la empresa cuenta con tres áreas definidas que son producción, un departamento administrativo y un departamento de control de calidad.

### 1.-Producción.

Tradicionalmente considerado como uno de los departamentos más importantes, ya que formula y desarrolla los métodos más adecuados para la elaboración de productos, al suministrar y coordinar: mano de obra, equipo, instalaciones, materiales y herramientas requeridas.

Tiene como funciones:

#### 1.-Ingeniería del producto:

-Diseño del producto.

#### 2.-ingeniería de la planta:

-Diseño de instalaciones y sus especificaciones.

-Mantenimiento y control del equipo.

#### 3.-Ingeniería Industrial:

-Estudio de métodos.

-Medida del trabajo.

-Distribución de la planta.

#### 4.-Planeación y control de la producción:

-Programación.

-Informes de avances de la producción.

-Estándares.

#### 5.-Abastecimientos:

-Tráfico.

-Embarque.

-Compras locales e internacionales.

-Control de inventarios.

-Almacén.



6.-Fabricación:

--Manufacturas.

--Servicios.

## 2 -Área Administrativa.

De vital importancia es esta función, ya que engloba varias áreas como finanzas, contabilidad y recursos humanos.

Comprende las siguientes funciones:

### 1.-Financiamiento:

- Planeación Financiera.
- Relaciones Financieras.
- Obtención de Recursos.
- Inversiones.

### 2.-Contraloría:

- Contabilidad General.
- Contabilidad de Costos.
- Presupuestos.
- Auditoría Interna.
- Impuestos.

En lo relacionado al área de recursos humanos las funciones principales que se deben de cumplir son:

### 1.-Contratación y Empleo:

- Reclutamiento.
- Selección.
- Contratación.
- Introducción o Inducción.
- Promoción, transferencias y ascensos.

### 2.-Capacitación y Desarrollo:

- Entrenamiento.

--Capacitación.

--Desarrollo.

### 3.-Sueldos y Salarios.

--Análisis y Valuación de Puestos.

--Calificación de Méritos.

--Remuneración y Vacaciones.

### 4.-Relaciones Laborales:

--Comunicación.

--Contratos Colectivos de Trabajo.

--Disciplina.

--Investigación de Personal.

--Relaciones de Trabajo.

### 5.-Servicios y Prestaciones:

--Actividades Recreativas.

--Actividades Culturales.

--Prestaciones.

### 6.-Higiene y Seguridad Industrial:

--Servicio Médico.

--Campañas de Higiene y Seguridad.

--Ausentismo y Accidentes.

### 7.-Planeación de Recursos Humanos:

--Inventario de Recursos Humanos.

--Rotación.

--Auditoría de Personal.

#### CAPITULO 4 CASO PRÁCTICO.

Ahora se realizará un caso práctico con Estados Financieros de la compañía, estos abarcan un periodo de un año.

Otra característica es que están expresados en miles de pesos.

De esta forma veremos cómo se encuentra la situación financiera de la empresa, de acuerdo al análisis financiero por medio de razones que se practique y el resultado que se obtenga, nos sirve de base para hacer un estudio del periodo en cuestión.

LATEMEX, S.A.  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994  
EN MILES DE PESOS

ACTIVOS		%	PASIVOS Y CAPITAL		%
CAJA Y BANCOS	388	11,60	PROVEEDORES	1.939	57,98
CLIENTES	1348	40,31	ACREEDORES DIVERSOS	192	5,74
DEUDORES DIVERSOS	4	0,12	DOCUMENTOS POR PAGAR	617	18,45
INV. PRODUCTO TERMINADO	899	26,88	IMPUESTOS POR PAGAR	56	1,67
INV. MATERIA PRIMA	452	13,52	RVA. P.T.U.	15	0,45
ALM. ELAB. EN PROCESO	6	0,18			
			PASIVO A CORTO PLAZO	2.819	84
ACTIVO CIRCULANTE	3.097	92,61			
			CAPITAL SOCIAL	250	7,48
PROPIEDADES Y EQUIPO	561	16,78	RVA. LEGAL	107	3,20
DEPREC. ACUM PROP. Y EQ.	320	9,57	R. REINVERSIÓN	77	2,30
			RESULTADOS EJERCICIOS ANT	20	0,60
ACTIVO FIJO	241	7,21	RESULTADOS DEL EJERCICIO	71	2,12
			CAPITAL CONTABLE	525	16
ACTIVO DIFERIDO	6	0,18			
TOTAL DE ACTIVOS	3.344	100	TOTAL DE PASIVOS Y CAPITAL	3.344	100

LATEMEX, S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS  
DEL 1o. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994  
EN MILES DE PESOS

DESCRIPCIÓN	IMPORTE	%
INGRESOS PROPIOS	9.520	100
COSTO DE VENTAS	7.746	81,37
UTILIDAD BRUTA	1.774	18,63
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	504	5,29
GASTOS DE VENTAS	690	7,25
GASTOS DE OPERACIÓN	1.194	12,54
UTILIDAD EN OPERACIÓN	580	6,09
GASTOS FINANCIEROS	438	4,60
PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0,00
TOTAL OTROS GASTOS Y PRODUCTOS	438	4,60
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	142	1,49
ISR	56	0,59
P.T.U	15	0,16
UTILIDAD NETA	71	0,75

LATEMEX, S.A.  
 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
 AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995  
 EN MILES DE PESOS

ACTIVOS		%	PASIVOS Y CAPITAL		%
CAJA Y BANCOS	117	1,83	PROVEEDORES	4.013	62,88
CLIENTES	4131	64,73	ACREEDORES DIVERSOS	856	13,41
DEUDORES DIVERSOS	4	0,01	DOCUMENTOS POR PAGAR	412	6,46
INV. PRODUCTO TERMINADO	1152	18,05	IMPUESTOS POR PAGAR	156	2,44
INV. MATERIA PRIMA	687	10,76	RVA. P T.U.	49	0,77
ALM. ELAB. EN PROCESO	6	0,10			
	-----		PASIVO A CORTO PLAZO	5.486	85,96
ACTIVO CIRCULANTE	6.097	95,53			
	-----		CAPITAL SOCIAL	250	3,92
PROPIEDADES Y EQUIPO	660	10,34	RVA. LEGAL	113	1,77
DEPREC. ACUM PROP. Y EQ	381	5,97	R. REINVERSIÓN	77	1,21
	-----		RESULTADOS EJERCICIOS AN'	85	1,33
ACTIVO FIJO	279	4,37	RESULTADOS DEL EJERCICIO	371	5,81
	-----				
			CAPITAL CONTABLE	896	14,04
ACTIVO DIFERIDO	6	0,10			
	-----				
TOTAL DE ACTIVOS	6.382	100	TOTAL DE PASIVOS Y CAPITAL	6.382	100
	=====			=====	

LATEMEX, S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS  
DEL 1o. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995  
EN MILES DE PESOS

DESCRIPCIÓN	IMPORTE	%
INGRESOS PROPIOS	15.295	100
COSTO DE VENTAS	12.328	80,60
UTILIDAD BRUTA	2.967	19,40
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	828	5,41
GASTOS DE VENTAS	1.086	7,10
GASTOS DE OPERACIÓN	1.914	12,51
UTILIDAD EN OPERACIÓN	1.053	6,89
GASTOS FINANCIEROS	477	3,12
PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0,00
TOTAL OTROS GASTOS Y PRODUCTOS	477	3,12
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	576	3,77
ISR	156	1,02
P.T.U	49	0,32
UTILIDAD NETA	371	2,43



LATEMEX, S.A.  
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996  
EN MILES DE PESOS

ACTIVOS	%	PASIVOS Y CAPITAL	%
CAJA Y BANCOS	174 2,37	PROVEEDORES	4 356 59,40
CLIENTES	3 838 52,34	ACREEDORES DIVERSOS	513 7,00
DEUDORES DIVERSOS	54 0,74	DOCUMENTOS POR PAGAR	320 4,36
INV. PRODUCTO. TERMINADO	1.854 25,28	IMPUESTOS POR PAGAR	377 5,14
INV. MATERIA PRIMA	835 11,39	RVA. P.T.U.	148 2,02
ALM. ELAB. EN PROCESO	109 1,48		
	-----	PASIVO A CORTO PLAZO	-----
ACTIVO CIRCULANTE	6.864 93,60		5.714 77,92
	-----		
PROPIEDADES Y EQUIPO	868 11,84	CAPITAL SOCIAL	250 3,41
DEPREC. ACUM. PROP. Y EQ.	435 5,93	RVA. LEGAL	121 1,65
	-----	R. REINVERSION	77 1,05
ACTIVO FIJO	433 5,91	RESULTADOS EJERCICIOS AN.	448 6,11
	-----	RESULTADOS DEL EJERCICIO	723 9,86
			-----
		CAPITAL CONTABLE	-----
ACTIVO DIFERIDO	36 0,49		1.619 22,08
	-----		
TOTAL DE ACTIVOS	<u>7.333 100</u>	TOTAL DE PASIVOS Y CAPITAL	<u>7.333 100</u>

LATEMEX, S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS  
DEL 1o. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996  
EN MILES DE PESOS

DESCRIPCIÓN	IMPORTE	%
INGRESOS PROPIOS	19 410	100
COSTO DE VENTAS	<u>15.700</u>	<u>80,89</u>
UTILIDAD BRUTA	3.710	19,11
GASTOS DE ADMINISTRACION	1.002	5,16
GASTOS DE VENTA	<u>1.251</u>	<u>6,44</u>
GASTOS DE OPERACION	<u>2.253</u>	<u>11,60</u>
UTILIDAD EN OPERACION	<u>1.457</u>	<u>7,51</u>
GASTOS FINANCIEROS	209	1,08
PRODUCTOS FINANCIEROS	<u>0</u>	<u>0,00</u>
TOTAL OTROS GASTOS Y PRODUCTOS	<u>209</u>	<u>1,08</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.248	6,43
ISR	377	1,94
P.T.U	<u>148</u>	<u>0,76</u>
UTILIDAD NETA	<u>723</u>	<u>3,73</u>

#### 4.2 Razones Financieras en el año de 1995.

##### Razones de Liquidez

###### a) Razón circulante

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo a corto plazo}} = \frac{6097}{5486} = 1.11 \quad \text{el promedio de la industria es 4.2}$$

Aunque nuestras obligaciones son menores que nuestros derechos estamos por debajo del promedio de la industria.

###### b) Razón ácida o inmediata

$$\frac{\text{Activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo a corto plazo}} = \frac{6097-1854}{5486} = 0.78 \quad \text{promedio de la industria es 2.1}$$

Como podemos observar hay poco activo disponible para el pago del pasivo a corto plazo y este por abajo del promedio de la industria.

##### Razones de Solvencia o Endeudamiento

###### a) Pasivo total a activo total

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} = \frac{5486}{6382} = 0.86$$

Representa el porcentaje de endeudamiento total que tiene la empresa ya que compara el pasivo total con el activo total, siendo éste el total de recursos que tiene la empresa en operación. Como podemos observar es un poco elevado el endeudamiento.

###### b) Capital contable a activo total

$$\frac{\text{Capital contable}}{\text{Activo total}} = \frac{896}{6382} = 0.14$$

Es complementaria de la anterior ya que muestra el porcentaje que de el total de recursos defentan los accionistas de la empresa. Es mínimo el porcentaje.

###### c) Pasivo total a capital contable

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}} = \frac{5486}{896} = 6.12$$

Esta prueba mide la participación de terceros en la empresa respecto de la inversión de los propios accionistas.

Una empresa solvente será aquella que mantenga, en términos generales una mayor proporción de inversión de accionistas respecto del riesgo de terceros, que no es el caso en esta empresa.

#### Razones de Rotación de Inventarios

$$a) \frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Promedio de inventarios}} = \frac{15295}{1025.5} = 14.91 \text{ veces por año.}$$

$$\frac{\text{Promedio de inventarios}}{\text{Ventas netas anualizadas}} \times 365 = \frac{1025.5}{15295} \times 365 = 24.47 \text{ días de recuperación.}$$

$$b) \frac{\text{Costo de ventas anualizado}}{\text{Promedio de inventarios}} = \frac{12328}{1025.5} = 12.02 \text{ veces por año.}$$

$$\frac{\text{Promedio de inventarios}}{\text{Costo de ventas}} \times 365 \text{ días} = \frac{1025.5}{12328} \times 365 = 30.36 \text{ número de días utilizados en cada rotación.}$$

$$\text{Promedio de inventarios } \frac{X_0 + X_1}{2} = \frac{899 + 1152}{2} = \frac{2051}{2} = 1025.5$$

Esta prueba indica las veces que el inventario ha dado la vuelta durante un año, respecto del importe de las ventas netas como del costo de ventas.

#### Razones de rotación de Cartera o de Cuentas por Cobrar

$$a') \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}} = \frac{15295}{2739.5} = 5.58 \text{ veces de rotación al año.}$$

$$a'') \frac{\text{Promedio cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas}} \times 365 = \frac{2739.5}{15295} \times 365 = 65.38 \text{ días de recuperación.}$$

$$\text{Promedio de cuentas por cobrar } \frac{X_0 + X_1}{2} = \frac{1348 + 4131}{2} = \frac{5479}{2} = 2739.5 \text{ días de recuperación.}$$

En ambos casos llegamos al dato relevante del número de días que se requieren para convertir las cuentas por cobrar en efectivo.

### Razones de Rotación de Activos Fijos

$$a) \frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Activo fijo neto}} = \frac{15295}{279} = 54.82 \text{ veces de rotación.}$$

Representa el número de veces que cada peso de activo fijo neto genera de ventas netas; o sea, los pesos generados de ventas por cada peso invertido en activo fijo. Una empresa de alta productividad será aquella que genere más pesos de ventas con menos pesos de inversión en activos fijos. Por lo que observamos este resultado es bueno ya que se generan ventas sin inversión demasiada alta en activos fijos.

$$b) \frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Activo total}} = \frac{15295}{6382} = 2.40$$

Esta es una prueba similar a la anterior, con la diferencia de que se refiere a las ventas generadas por cada peso de activo total invertido en la empresa. Como podemos observar aquí disminuye la proporción, lo que indica que se invierte no en activos fijos, sino en activos total de la empresa lo que compensa a la anterior.

### Razones de rendimiento

$$a) \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable}} = \frac{371}{525} = 70.67 \% \text{ de rendimiento}$$

Rendimiento obtenido por accionistas por su inversión en la empresa.

$$b) \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{371}{6382} = 5.81 \%$$

Utilidad generada por la inversión total que se mantiene en la empresa, sin importar de donde han provenido los recursos invertidos.

$$c) \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} = \frac{371}{15295} = 2.43 \%$$

Es el porcentaje de utilidad neta, después de impuestos y participación de utilidades (PTU), generada por cada peso vendido. Mide la eficiencia con que la empresa a logrado uno de sus objetivos.

También se puede calcular con una utilidad antes de impuestos y participación de utilidades (PTU), para evitar cualquier distorsión que pudiera presentarse por este concepto.

Otras razones y proporciones

a)  $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas netas}} = \frac{12328}{15295} = 80.60\%$  de costo de ventas respecto de las ventas netas del periodo.

b)  $\frac{\text{Gastos de administración}}{\text{Ventas netas}} = \frac{828}{15295} = 5.41\%$  de gastos de administración respecto de las ventas netas del periodo.

c)  $\frac{\text{Gastos de ventas}}{\text{Ventas netas}} = \frac{1086}{15295} = 7.10\%$  de gastos de ventas respecto de las ventas netas del periodo.

d)  $\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas netas}} = \frac{477}{15295} = 3.12\%$  de gastos financieros respecto de las ventas netas del periodo.

e)  $\frac{\text{Gastos de operación}}{\text{Ventas netas}} = \frac{1914}{15295} = 12.51\%$  de gastos de operación respecto de las ventas netas del periodo.

Razones Financieras en el año de 1996.

Razones de Liquidez

a) Razón circulante

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo a corto plazo}} = \frac{6864}{5714} = 1.20 \quad \text{el promedio de la industria es 4.2}$$

Aunque nuestras obligaciones son menores que nuestros derechos estamos por debajo del promedio de la industria.

b) Razón ácida o inmediata

$$\frac{\text{Activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo a corto plazo}} = \frac{6864 - 2798}{5714} = 0.71 \quad \text{promedio de la industria es 2.1}$$

Como podemos observar hay poco activo disponible para el pago del pasivo a corto plazo y este por abajo del promedio de la industria.

Razones de Solvencia o Endeudamiento

a) Pasivo total a activo total

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} = \frac{5714}{7333} = 0.78$$

Representa el porcentaje de endeudamiento total que tiene la empresa ya que compara el pasivo total con el activo total, siendo éste el total de recursos que tiene la empresa en operación. Como podemos observar es un poco elevado el endeudamiento.

b) Capital contable a activo total

$$\frac{\text{Capital contable}}{\text{Activo total}} = \frac{1619}{7333} = 0.22$$

Es complementaria de la anterior ya que muestra el porcentaje que de el total de recursos detentan los accionistas de la empresa. Es mínimo el porcentaje.

b) Pasivo total a capital contable

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Capital contable}} = \frac{5714}{1619} = 3.53$$

Esta prueba mide la participación de terceros en la empresa respecto de la inversión de los propios accionistas.

Una empresa solvente será aquella que mantenga, en términos generales una mayor proporción de inversión de accionistas respecto del riesgo de terceros, que no es el caso en esta empresa.

Razones de Rotación de Inventarios

$$a) \frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Promedio de inventarios}} = \frac{19410}{1503} = 12.91 \text{ veces por año.}$$

$$\frac{\text{Promedio de inventarios}}{\text{Ventas netas anualizadas}} \times 365 = \frac{1503}{19410} \times 365 = 28.26 \text{ días de recuperación.}$$

$$b) \frac{\text{Costo de ventas anualizado}}{\text{Promedio de inventarios}} = \frac{15700}{1503} = 10.45 \text{ veces por año.}$$

$$\frac{\text{Promedio de inventarios}}{\text{Costo de ventas}} \times 365 \text{ días} = \frac{1503}{15700} \times 365 = 34.94 \text{ número de días utilizados en cada rotación.}$$

$$\text{Promedio de inventarios } \frac{X_0 + X_1}{2} = \frac{1152 + 1854}{2} = \frac{3006}{2} = 1503$$

Esta prueba indica las veces que el inventario ha dado la vuelta durante un año, respecto del importe de las ventas netas como del costo de ventas.

Razones de rotación de Cartera o de Cuentas por Cobrar

$$a') \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}} = \frac{19410}{3984.5} = 4.87 \text{ veces de rotación al año.}$$

$$a'') \frac{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}{\text{Ventas netas}} \times 365 = \frac{3984.5}{19410} \times 365 = 74.93 \text{ días de recuperación}$$

$$\text{Promedio de cuentas por cobrar } \frac{X_0 + X_1}{2} = \frac{4131 + 3838}{2} = \frac{7969}{2} = 3984.5$$

En ambos casos llegamos al dato relevante del número de días que se requieren para convertir las cuentas por cobrar en efectivo.



También en estos casos es importante utilizar el promedio de cuentas por cobrar para evitar la estacionalidad de las operaciones que afectan el saldo por cobrar de un período respecto del otro.

#### Razones de Rotación de Activos Fijos

$$a) \frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Activo fijo neto}} = \frac{19410}{433} = 44.83$$

Representa el número de veces que cada peso de activo fijo neto generó de ventas netas; o sea, los pesos generados de ventas por cada peso invertido en activo fijo. Una empresa de alta productividad será aquella que genere más pesos de ventas con menos pesos de inversión en activos fijos. Por lo que observamos este resultado es bueno ya que se generan ventas sin inversión demasiada alta en activos fijos.

$$b) \frac{\text{Ventas netas anualizadas}}{\text{Activo total}} = \frac{19410}{7333} = 2.65$$

Esta es una prueba similar a la anterior, con la diferencia de que se refiere a las ventas generadas por cada peso de activo total invertido en la empresa. Como podemos observar aquí disminuye la proporción, lo que indica que se invierte no en activos fijos, sino en activos total de la empresa lo que compensa a la anterior.

#### Razones de rendimiento

$$a) \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable}} = \frac{723}{896} = 80.69 \% \text{ de rendimiento}$$

Rendimiento obtenido por los accionistas por su inversión en la empresa.

$$b) \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{723}{7333} = 9.86 \% \text{ de rendimiento}$$

Utilidad generada por la inversión total que se mantiene en la empresa, sin importar de donde han provenido los recursos invertidos.

$$c) \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} = \frac{723}{19410} = 3.73 \%$$

Es el porcentaje de utilidad neta, después de impuestos y participación de utilidades (PTU), generada por cada peso vendido. Mide la eficiencia con que la empresa a logrado uno de sus objetivos. También se puede calcular con una utilidad antes de impuestos y participación de utilidades (PTU), para evitar cualquier distorsión que pudiera presentarse por este concepto.

Otras razones y proporciones

$$a) \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas netas}} = \frac{15700}{19410} = 80.89 \% \text{ de costo de ventas respecto de las ventas netas del periodo.}$$

$$b) \frac{\text{Gastos de administración}}{\text{Ventas netas}} = \frac{1002}{19410} = 5.16 \% \text{ de gastos de administración respecto de las ventas netas del periodo.}$$

$$c) \frac{\text{Gastos de ventas}}{\text{Ventas netas}} = \frac{1251}{19410} = 6.44 \% \text{ de gastos de ventas respecto de las ventas netas del periodo.}$$

$$d) \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas netas}} = \frac{209}{19410} = 1.08 \% \text{ de gastos financieros respecto de las ventas netas del periodo.}$$

$$e) \frac{\text{Gastos de operación}}{\text{Ventas netas}} = \frac{2253}{19410} = 11.60 \% \text{ de gastos de operación respecto de las ventas netas del periodo.}$$

## CONCLUSIONES

Como podemos observar el grupo empresarial inicia como una pequeña compañía, la cual va obteniendo apoyos para sobresalir y crecer poco a poco.

Se establece y se conforma el Grupo Empresarial estando a la cabeza la empresa Holiday de México, S.A. de C.V.

Al cabo de algunos años se empieza a exportar primero a E.U.A. y se trabaja en el desarrollo de nuevos productos. Posteriormente se continúa exportando pero ahora a países como Filipinas, Tailandia, Líbano, España, Francia, Centro y Sudamérica y el Caribe.

La empresa Latemex, S.A. va tomando forma en el año de 1975 para posteriormente en 1985 consolidarse como una mediana empresa, ya que establece y define su estructura y sus funciones.

En el análisis financiero aplicados a los estados financieros de los años de 1995 y 1996 se llegó al siguiente resultado:

Tenemos un porcentaje elevado en el activo específicamente en el renglón de clientes el cual rebasa el 50 %; en lo referente al pasivo, el porcentaje elevado se encuentra con los proveedores; lo que nos indica que se corre el riesgo al depender de las cuentas por cobrar y la deuda que se tiene con los proveedores, pero a la vez es una forma de financiamiento.

En el estado de resultados observamos que el costo de ventas está elevadísimo por que llega a un 80 %. lo que se reflejará en la utilidades de la compañía.

Al aplicar las razones financieras el resultado que arrojó el análisis se menciona a continuación:

En la razón circulante se mejora de un año a otro, pero es mínimo de 1.11 a 1.20 ya que se está por abajo del promedio que es 4.2.

En la razón ácida sucede a la inversa en relación a la anterior se pasa de 0.78 a 0.71, pero aún sin llegar al promedio de la empresa.

En el renglón de pasivo total a activo total, vemos ya el porcentaje real de endeudamiento que tiene la empresa, en año de 1995 la proporción es la siguiente 86 % de deuda y 14 % en poder de los accionistas. Y en el año de 1996 es la siguiente 78 % y complementándola con la razón capital contable a activo total, vemos un 22 % de recursos con que cuentan los accionistas de la compañía.

En relación a la participación de terceros, es decir la razón pasivo total a capital contable disminuyó casi la mitad ya que pasa de 6.12 en 1995 a 3.53 en el año de 1996.

En la razón de rotación de inventarios disminuye en las veces que da vuelta el inventario ya que pasa de 14.91 en 1995 a 12.91 en 1996 respecto de las ventas netas, también se presente esta misma situación en relación al costo de ventas (12.02 en 1995 y 10.45 en 1996).

Por lo que respecta al promedio de las cuentas por cobrar se aumentó, ya que se convierte en efectivo en menos tiempo aunque sólo sean unos días 65.38 en 1995 y 74.93 en 1996.

En la prueba de rotación de activos fijos vemos un excelente resultado que es de 54.82 para el año de 1995 y 44.83 para 1996, se vende muy bien sin invertir mucho en activos.

Pasando a la prueba de ventas netas sobre activo total se ve bajo el porcentaje, en 1995 y 1996 siendo estos 2.40 y 2.65 respectivamente, todo se concentra en el activo circulante.

En la razón de utilidad neta con relación al capital contable, observamos que no hay ningún problema con los accionistas ya que su inversión obtuvo un buen rendimiento 70.67 en 1995 y 80.69 en 1996. En cambio podemos observar que la utilidad generada, sin importar de donde vienen los recursos es baja 5.81 en 1995 y 9.86 en 1996.

Como utilidad neta se generó poco después del pago de impuestos cayendo a 2.43 % en 1995 y 3.73 en 1996.

Pasando a otras razones y proporciones, al comparar el costo de ventas contra las ventas netas vemos un porcentaje elevado en ambos años (80.60 en 1995 y 80.89 en 1996).

Haciendo la comparación ahora de los gastos de administración podríamos decir que se mantienè ya que son 5.41 en el año 1995 y 5.16 en el año de 1996.

Con relación de los gastos de venta contra ventas netas se disminuyó, ya que se pasa de 7.10 en el año de 1995 a 6.44 en el año de 1996.

Ahora los gastos financieros respecto de las ventas netas también disminuye de 3.12 en 1995 a 1.08 en 1996.

Finalmente podemos observar que los gastos de operación se acepta como que se mantienen en ambos años 12.51 en 1995 y 11.60 en 1996.

BIBLIOGRAFÍA

Bowlin, Oswald d., Martin John D. "Análisis Financiero" --México, 1984--McGraw Hill; 359

P

Gitman, J. Lawrence. "Fundamentos de Administración Financiera" --México, 1984--Harla (Harper & Row Latinoamericana); 761 P.

Munch Galindo, Lourdes. "Fundamentos de Administración" --5 ED--México, 1991--Trillas; 240 P.

Pardinas, Felipe. "Metodología y Técnicas de Investigación en Ciencias Sociales" --11 ED--México· Siglo XXI; 188 P.

Schall, Lawrence D. "Administración Financiera" --México, 1983--McGraw Hill; 866 P.

Viscione, Jerry A. "Análisis Financiero: Principios y Métodos" --México, 1984--Limusa; 329

P

Weston, J. Fred, Brigham Eugene. "Fundamentos de Administración Financiera" --5 ED--México, 1985--Nueva Editorial Interamericana; 646 P.

Weston, Fred J. "Finanzas en Administración", --8 ED--México, 1988--McGraw Hill;  
576 P.--Tomo I.

Weston, Fred J. "Finanzas en Administración", --9 ED--México, 1995--McGraw Hill; 1359  
P.--Tomo II.

Zorrilla Arena, Santiago. "Introducción a la Metodología de la Investigación", --México,  
1985--Océano; 372 P.

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