

00667

11

**Universidad Nacional Autónoma de México**



**Facultad de Contaduría y Administración  
División de Estudios de Posgrado**

## **C a s o   P r á c t i c o**

**Capitalización de pasivos y estrategia fiscal en la reestructuración  
de pasivos de Jockey Club, S.A. de C.V.**

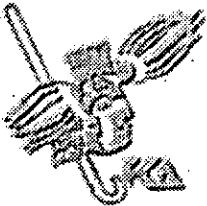
Que para obtener el grado de

**M a e s t r o   e n   F i n a n z a s**

**Presenta : Ricardo Soria Torres**

**Asesor de Tema:      M.F. Gabriel Alejandro Malpica Mora**

**Asesor Metodológico: M.A. María Luisa Saavedra García**



**México, D.F.**

**2001**

299315



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.

## **AGRADECIMIENTOS :**

**A DIOS POR TODO**

**A MIS PADRES POR SU APOYO TOTAL E INCONDICIONAL.**

**A GABY POR SU AMOR Y COMPRESION.**

**A MIS AMIGOS POR CONTAGIARME DE SU ENTUSIASMO Y  
MOTIVARME A SEGUIR SIEMPRE ADELANTE.**

**A MIS MAESTROS POR HABER COMPARTIDO PACIENTEMENTE SUS  
CONOCIMIENTOS.**

**A LA MAESTRA MARIA LUISA SAAVEDRA GARCIA POR SUS  
VALIOSAS ENSEÑANZAS TANTO EN AULAS COMO EN EL  
DESARROLLO DE ESTE CASO.**

**Y SOBRE TODO A LA INSTITUCION DEDICADA A FORMAR HOMBRES  
Y MUJERES DE PROVECHO, LA UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTONOMA DE MEXICO Y A LA FACULTAD DE CONTADURIA Y  
ADMINISTRACION, POR DARME UNA GRAN PROFESION.**

## INDICE

INTRODUCCION.....	3
I. DESCRIPCION DEL CASO DE ESTUDIO.....	4
I.1. UNIDAD DE ESTUDIO.....	4
I.2. UNIDAD DE ANALISIS.....	4
I.3. TEMA PROPUESTO.....	4
I.4. TIPO DE CASO.....	4
I.5. RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO.....	4
I.6. PROPOSITO DEL CASO.....	5
I.7. DIRIGIDO A.....	5
I.8. OBJETIVOS DEL CASO.....	5
II. MARCO TEORICO.....	6
II.1. ADMINISTRACION FINANCIERA.....	6
II.1.2. RECOPIACION DE INFORMACION.....	6
II.1.3. EL ANALISIS FINANCIERO.....	6
II.1.3.1. APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	8
II.1.3.2. PREDICCION DE QUIEBRA.....	9
II.1.4. PLANEACION FINANCIERA.....	12
II.1.4.1. BASES DE LA PLANEACION FINANCIERA.....	12
II.1.5. LA FUNCION FINANCIERA.....	12
II.1.6. PLANEACION Y CONTROL FINANCIERO.....	13
II.1.7. EL RIESGO.....	13
II.2. PLANEACION FISCAL FINANCIERA.....	15
II.2.1. RELACION ENTRE LO FISCAL Y LO FINANCIERO.....	15
II.2.2. ADMINISTRACION DE LOS IMPUESTOS.....	16
II.2.2.1. GENERALIDADES.....	16
II.2.2.2. IMPORTANCIA.....	16
II.3. REESTRUCTURACION DE PASIVOS.....	17
II.4. CAPITALIZACION DE EMPRESAS MEDIANTE RECURSOS FISCALES.....	19
II.4.1. PAGO EN PARCIALIDADES.....	19

III. CASO DE ESTUDIO.....	22
III.1. INTRODUCCION AL CASO.....	22
III.2. HISTORIA DE LA EMPRESA.....	23
III.2.1. ANTECEDENTES.....	23
III.2.2. OBJETIVOS.....	23
III.2.3 PRODUCTOS Y MERCADO.....	23
III.2.4. COMPETENCIA.....	24
III.2.5. PRINCIPALES CLIENTES.....	24
III.3. PROBLEMÁTICA DE LA EMPRESA.....	25
III.4. PREGUNTAS DE INVESTIGACION.....	29
IV. SOLUCION DEL CASO.....	30
IV.1. CONVENIO DE PAGO EN PARCIALIDADES Y DIFERIDO.....	30
IV.2. LIQUIDACION DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.....	32
IV.3. DACION EN PAGO Y CAPITALIZACION DE PASIVOS.....	33
IV.4. RESULTADOS.....	37
V.CONCLUSIONES.....	40
GLOSARIO.....	42
ABREVIATURAS.....	44
BIBLIOGRAFIA.....	45

## ANEXOS

ANEXO -1- ORGANIGRAMA JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V. ....	46
ANEXO -2- ESTADO DE POSICION FINANCIERA NOV-93 DIC-93.....	47
ANEXO -3- ESTADO DE POSICION FINANCIERA 1993 A 1996.....	48
ANEXO-4- ESTADO DE RESULTADOS 1993-1996.....	49
ANEXO -5- RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993.....	50
ANEXO -6- RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994.....	51
ANEXO -7- RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995.....	52
ANEXO -8- RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996.....	53
ANEXO -9- MODELO DE EDWARD ALTMAN EJERCICIO 1995.....	54
ANEXO-10- MODELO DE EDWARD ALTMAN EJERCICIO 1996.....	55
ANEXO-11- EDO. DE CTA. PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 66267.....	56
ANEXO-12- EDO. DE CTA. PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 103259.....	57
ANEXO-13- EDO. DE CTA. PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 105425.....	58
ANEXO-14- EDO. DE CTA. PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 109313.....	59

## **INTRODUCCION:**

A finales de 1994 inicia una crisis financiera en México que tuvo repercusión en las finanzas de las empresas que se vieron inmersas en los fenómenos devaluatorios, inflacionarios, incremento en las tasas de interés, etc. uno de los problemas que generalmente se presentaron fue la falta de liquidez por lo que las empresas tuvieron problemas para afrontar sus compromisos, laborales, fiscales y mercantiles, Jockey Club, S.A. de C.V. empresa 100% mexicana dedicada a la fabricación y venta de artículos de tocador y perfumería, no fue la excepción y ante las circunstancias tuvo que tomar decisiones que le permitieran mantener en la mejor forma posible sus operaciones.

Esta problemática, situaciones y decisiones, quedaron registradas y documentadas en los archivos e informes financieros de la empresa, misma que amablemente accedió para que se efectuara un estudio de las mismas, para lo cual se siguió la metodología de método del caso, con el objetivo de aprender, conocer y concluir, como estas situaciones y decisiones afectaron financieramente a una empresa real, para lo cual, el presente trabajo se ha dividido en cinco capítulos:

En el capítulo I se hace la descripción del caso, así como de las especificaciones del mismo en cuanto a la unidad de estudio y análisis así como del tipo de estudio a efectuar, el propósito, objetivos y las razones por las que se efectúa el caso de estudio.

En el capítulo II se describe el conjunto de conocimientos básicos previos necesarios para la ejecución del caso de estudio, conocido como marco teórico mismo que por la naturaleza del estudio se ha dividido en financiero y fiscal.

En el capítulo III se entra de lleno al caso de estudio con una introducción al mismo, se da una síntesis de la historia de la empresa, para posteriormente indicar cual es la problemática de la empresa, las alternativas que existían, así como las interrogantes del caso de estudio.

En el capítulo IV con base en la metodología aplicada se describe la solución del caso de estudio.

En el capítulo V se expresan las conclusiones a las que se llegó después de conocer y analizar la información, proporcionada por la empresa.

## **I. DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO:**

### **I.1. UNIDAD DE ESTUDIO**

Jockey Club, S.A. de C.V.

### **I.2. UNIDAD DE ANÁLISIS**

Reestructuración de Pasivos Fiscales.

### **I.3. TEMA PROPUESTO**

Capitalización de pasivos y estrategia fiscal en la reestructuración de pasivos de Jockey Club, S.A. de C.V.

### **I.4. TIPO DE CASO**

Método del caso, definida como una técnica de enseñanza aprendizaje, consistente en el análisis, que inicia con la descripción de un caso real, basado en documentos e información financiera proporcionada por la empresa, para su posterior análisis, evaluación, crítica constructiva y opinión, esta técnica también es conocida como método ortodoxo.<sup>1</sup>

### **I.5. RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO**

Cuando cursé la licenciatura en contaduría, la mayoría de nuestros maestros nos sugerían que a más tardar a mitad de carrera deberíamos conseguir un empleo que tuviera relación con la profesión, a fin de poner en práctica nuestros recién adquiridos conocimientos, y afirmaban que no hay mejor teoría que una buena práctica, y efectivamente no es lo mismo el registro virtual en pizarrón de una operación mercantil, a recibir el comprobante de la operación y efectuar el registro de la misma.

Por lo que considero la opción de obtención del grado de maestro mediante caso práctico una muy buena oportunidad para efectuar la investigación y análisis de un caso real acontecido en el entorno mexicano, el de la empresa Jockey Club, S.A. de C.V.

---

<sup>1</sup>Ríos Szalay, Jorge. Guía para elaborar casos en la enseñanza de la administración en México. México, U.N.A.M. F.C.A., 1988 Pág. 29-30

## **I.6. PROPOSITO DEL CASO**

El propósito de dar a conocer el caso Jockey Club, es efectuar un análisis de la situación real que enfrentaba la empresa con relación a la problemática de sus pasivos, que opciones y decisiones tomaron, a fin de determinar y criticar constructivamente si estas representaron beneficios financieros a la organización o por el contrario le representó problemas adicionales.

## **I.7. DIRIGIDO A:**

Profesores y estudiantes de las áreas económico administrativas, así como empresas que en determinado momento se les presente una problemática similar a la que enfrentaba Jockey Club, S.A. de C.V.

## **I.8. OBJETIVOS DEL CASO**

Describir y analizar una situación problemática de una empresa real a fin de conocer los hechos, para una posterior evaluación crítica de las decisiones tomadas y los efectos en la situación financiera de la empresa.

Conocer cual es el impacto que algunas decisiones en materia fiscal pueden producir en el flujo de efectivo y liquidez de la empresa y por lo tanto en sus finanzas, a fin de determinar su grado de importancia y la atención que se le debe dar.

Determinar cual es la importancia que se le dio a la planeación financiera, analizando si las situaciones presentadas seguían un plan, fueron consecuencia de planes erróneos o de la carencia de los mismos.



## **II. MARCO TEORICO**

### **II.1. ADMINISTRACION FINANCIERA**

Antes que nada debemos partir del concepto de administración financiera que se puede definir como una parte de la administración general cuyo objetivo es maximizar el patrimonio de la empresa, captar fondos y recursos, coordinar el capital de trabajo, inversiones y resultados; recopilar, estudiar e interpretar información para la toma de decisiones y alcanzar las metas preestablecidas por la empresa.<sup>2</sup>

Por tanto podemos afirmar que el objeto fundamental de la administración financiera consistiría en maximizar las utilidades con relación a los recursos totales y especialmente con relación al capital propio, es decir maximizar las utilidades de los accionistas.

La administración financiera para su estudio puede enfocarse desde diversos puntos de vista sin embargo, tomando como base el concepto, puede dividirse en cinco partes como sigue:

- a) Recopilación de información significativa
- b) Análisis financiero
- c) Planeación financiera
- d) Control financiero
- e) Toma de decisiones

#### **II.1.2. RECOPIACION DE INFORMACION**

Estudia los antecedentes, datos, conceptos y cifras importantes, oportunos, veraces y externos de una empresa, para la toma de decisiones que permitan lograr maximizar el capital contable a largo plazo.

#### **II.1.3. EL ANALISIS FINANCIERO**

El análisis de los estados financieros es una evaluación del desempeño financiero histórico y el potencial futuro de una compañía, para la toma de decisiones y lograr maximizar el capital contable; ayuda a evaluar el estado de salud general del negocio y a determinar que áreas requieren de atención o en su caso de revisión parcial o de fondo.<sup>3</sup>

Los objetivos del análisis financiero son los siguientes:

- Identificar las áreas con problema financiero y los medios para ejercer acciones correctivas
- Indicar la salud financiera de la empresa

<sup>2</sup> Perdomo Moreno, Abraham. Planeación Financiera: México: Ediciones PEMA 2000 Pág. 1

<sup>3</sup> Dauber, Nicky A. Respuestas rápidas para los contadores: México: Prentice Hall 1998 Pág. 231

El análisis de los estados financieros se aplica normalmente en la elaboración de los estados de origen y utilización de fondos y al cálculo de razones financieras, con el fin de evaluar el funcionamiento pasado, presente y futuro de la empresa.

El estado de origen y utilización de fondos permite al administrador financiero analizar las fuentes y usos históricos de los fondos de una empresa, este estado también es conocido como "estado de origen y aplicación de recursos"

El conocer los patrones históricos del uso de fondos permite al administrador financiero planear adecuadamente sus necesidades futuras de fondos a largo plazo.

El análisis por razones es de uso muy generalizado entre los propietarios de las acciones, acreedores y administradores de finanzas. El uso de cocientes o razones resulta muy útil porque ofrece una medición relativa del funcionamiento de una empresa, teniendo como insumos básicos el estado de resultados y el balance general, utilizando los datos proporcionados por dichos estados, pueden calcularse diversas razones que permiten la evaluación de ciertos aspectos del funcionamiento de la empresa.

Las razones, índices o proporciones financieras pueden dividirse en cuatro grupos básicos:<sup>4</sup>

1. Las razones de liquidez permiten establecer con que tanta facilidad una empresa puede cumplir con sus deudas a corto plazo.
2. Las razones de actividad permiten conocer la realidad con la cual una empresa agiliza sus cuentas por cobrar y por lo mismo se encuentra en la posibilidad de cubrir sus cuentas por pagar, igualmente permite determinar la velocidad en la rotación de las cuentas por cobrar, de los inventarios y de las cuentas por pagar. Lo más rápido que una compañía cobre su cartera y lo mas lento llegue a pagar sus deudas, le permitirá un relativo autofinanciamiento y por lo tanto la empresa se encontrara en mejor posición financiera.
3. Las razones de solvencia o endeudamiento revelan cual es el apalancamiento con que opera la compañía, así como el grado de dificultad que pueda llegar a encontrar para cubrir sus deudas de largo plazo con oportunidad, asimismo muestra cuando las mismas llegan a ser una carga demasiado pesada para la empresa y pueden ponerla en dificultades financieras. Un análisis cuidadoso de las proporciones de deuda pueden alertar a tiempo a la dirección sobre la necesidad de reaccionar sobre la mezcla de pasivo/capital para evitar que se desarrollen problemas de insolvencia y por ende crisis financieras.
4. Las razones de rentabilidad permiten conocer la efectividad con que la empresa utiliza sus activos para lograr sus ventas, la capacidad de la gerencia para mantener los costos y gastos bajo control y, sobre todo, su habilidad para lograr utilidades presupuestadas.

---

<sup>4</sup>Vera Martínez, Rubén. MAV Balance y flujo de efectivo; México: International MAV Systems 1991 Pág. 531

Adicionalmente podemos considerar las razones bursátiles o de valor de mercado, que indican si el precio de una acción se encuentra subvaluado o sobrevaluado.

Existen dos procedimientos fundamentales para la utilización de razones financieras:

1) El análisis seccional momentáneo- que consiste en la comparación de diferentes razones financieras de la empresa en un momento dado.

Toda empresa debería conocer la eficiencia de sus operaciones en relación con sus competidores, este tipo de comparaciones permite que la empresa descubra diferencias operacionales, las cuales, si se modifican, aumentarían su eficiencia. Otro tipo de comparación de este tipo de uso muy generalizado es el comparar las razones de la empresa con los promedios industriales.

2) El análisis en periodos o series de tiempo- cuando se analiza el funcionamiento de la empresa según diferentes periodos o tiempo. La comparación del funcionamiento actual de la empresa con el pasado, permite a la empresa determinar si su desarrollo corresponde con lo planeado. Las tendencias de evolución pueden hallarse mediante comparaciones que abarquen muchos años, ya que el conocimiento de esas tendencias debe servir a la empresa para planear operaciones futuras.

#### **II.1.3.1. APALANCAMIENTO FINANCIERO**

El apoyo externo que logran las empresas para el logro de sus fines sociales, es una palanca sumamente poderosa que eleva exponencialmente los recursos y fuerzas propios, creando una sinergia de elementos económicos que derivan en el mejoramiento de los recursos humanos y las posibilidades de éxito corporativo. Sin la participación de esos elementos externos dentro de los recursos propios, las empresas estarían lejos de lograr el éxito y de cumplir los objetivos corporativos. Una forma de incorporar esas fuerzas sinérgicas dentro del ente corporativo, es a través de la introducción de recursos materiales frescos, es decir se dota a la empresa de nuevo capital que impulse y multiplique las fuerzas internas propias disponibles. Al lograr lo anterior se está creando lo que en mecánica se conoce como palanca y en finanzas con el nombre de palanca financiera,<sup>5</sup> y que se determina dividiendo PASIVO/CAPITAL CONTABLE, de tal suerte que a mayor proporción de pasivo respecto al capital propio se dice que hay mayor palanca financiera.

La capacidad de endeudamiento es el monto adicional de la deuda que una empresa puede contraer, en un momento dado, en función de la probabilidad de contar con fondos que pueda destinar al pago de esas deudas. El monto de la deuda y los plazos en que debe satisfacerse dependen del monto de los fondos de que podrá disponer y del tiempo o plazos en que se obtendrán.

<sup>5</sup> Haime Levy, Luis. Reestructuración Integral de Empresas; México: Ediciones fiscales ISEF 1998 Pág. 23

El endeudamiento es una de las formas más comunes de financiar el crecimiento de las empresas, tanto para fortalecer su capital de trabajo como para incrementar sus activos fijos. Se puede recurrir al endeudamiento en determinada forma para liquidar otros pasivos, con el objeto de mejorar la estructura del financiamiento de la empresa y puede, en algunos casos recurrirse al endeudamiento para disminuir la inversión de los accionistas ya sea por pago de dividendos o reembolso de las aportaciones de los socios.

La diferencia fundamental entre el financiamiento mediante capital o mediante deuda reside en la diferente clase de riesgo, y en consecuencia en los diferentes derechos que se tienen sobre los fondos generados por la empresa. La regla general es que en tanto sea menor el riesgo, menor es el interés o beneficio, en tanto se participa en mayor grado de los riesgos de la empresa mayor derecho se tiene sobre los beneficios que produzca.

Existen diferentes criterios respecto de lo que se puede considerar un índice sano de apalancamiento, se puede decir que en general un apalancamiento 1:1 puede considerarse satisfactorio puesto que indica que la misma cantidad de riesgo que toman los accionistas es la misma en que incurren las inversiones de terceros en la compañía,<sup>6</sup> sin embargo existen estándares transversales o industriales que el administrador financiero puede elegir comparar las razones calculadas para una empresa dada con las de otras empresas del mismo tamaño en el mismo sector industrial, tales comparaciones, deben manejarse con cuidado, ya que a medida que más y más empresas se diversifican resulta más difícil identificarlas con industrias dadas, sin embargo una clasificación adecuada por sector industrial es importante, por que hay amplias diferencias en las razones financieras características de diferentes industrias.<sup>7</sup>

#### II.1.3.2. PREDICCIÓN DE QUIEBRA

A pesar del universal uso del análisis tradicional de razones financieras, por distintos analistas y para diferentes propósitos, no se encuentra mucha bibliografía que señale los hallazgos de investigaciones en el sentido de la aplicación de este análisis tradicional para la predicción de quiebra de empresas, sin embargo existen algunos enfoques importantes que datan de finales de la década del 60, de investigadores financieros para probar la confiabilidad de índices individuales, o de grupos de índices para predecir la quiebra de las empresas.

El profesor William Beaver utilizó una muestra igual de empresas manufactureras que quebraron y no quebraron, para estudiar el desempeño de treinta índices financieros, en sus resultados se encontró que los mejores pronosticadores de quiebra fueron en orden descendente: relación flujo de efectivo a deuda total, relación utilidad neta a activos totales, relación deuda total a activos totales la razón del circulante.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Vera Martínez, Rubén. Op. Cit.; Pág. 548

<sup>7</sup> Johnson Robert W. Administración Financiera. México: Editorial CECSA 1989 Pág. 78

<sup>8</sup> Altman, Edward L. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, 1968. Pág. 589-609

Algunos instrumentos que contemplan un puntaje total han sido utilizados por analistas crediticios de Instituciones Financieras y también en créditos a consumidores en empresas comerciales de productos domésticos.

Una técnica estadística sofisticada, el análisis discriminante múltiple (ADM) fue aplicada por Edward Altman para la selección y evaluación de los índices que más probablemente diferencian o distinguen entre empresas en quiebra de las que no lo están. Altman probó veintidos índices, de los cuales sólo seleccionó cinco.

Para desarrollar su trabajo Altman seleccionó una muestra de 66 empresas de las cuales el 50% había quebrado el otro 50% se seleccionó aleatoriamente, después de la selección calculó 22 índices financieros de los más comunes, a cada una de las empresas, con el objeto de seleccionar una cantidad reducida de aquellos índices que mejor arrojaran información para distinguir entre una empresa en quiebra de otra que no lo estuviera, para realizar su selección utilizó el análisis discriminante.

El enfoque del análisis discriminante primero prueba la correlación entre índices individuales y entonces selecciona aquellos que contribuyen más al valor discriminante, el cual fue llamado valor de -Z-. este enfoque ha tenido amplia aceptación.

La ventaja del análisis discriminante múltiple radica en el hecho de que permite combinar muchas características en un solo valor que lo hace diferente del análisis tradicional de razones financiera en el que se tendrán tantos valores como razones se utilicen.

La fórmula para el cálculo de la calificación -Z- es igual a:<sup>9</sup>

$$\frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Total de activo}} \times 1.2 + \frac{\text{Utilidades retenidas}}{\text{Total de activo}} \times 1.4 + \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Total de activo}} \times 3.3 +$$

$$\frac{\text{Valor de las acciones}}{\text{Total de la deuda}} \times 0.6 + \frac{\text{Ventas}}{\text{Total del activo}} \times 1.1 = \text{Calificación-Z-}$$

La tabla de calificación -Z- es la siguiente:

Puntuación	Probabilidad de falta de liquidez
1.8	Muy alta
1.8 a 2.7	Alta
2.80 a 2.9	Posible
3.00	No es probable

<sup>9</sup> Dauber Nicky A. Op. Cit: Pág. 270

Algunos de los indicadores clave que el analista financiero debe examinar para predecir la posible situación de quiebra de la empresa son las proporciones entre:

- Flujo de efectivo de operaciones y total del pasivo
- Utilidad neta y total de activos
- Total del activo y del pasivo
- Razón rápida
- Razón del circulante
- Ingreso de operaciones y total de activo
- Cobertura del interés
- Utilidades retenidas y total de activos
- Participación común y total de activos
- Capital de trabajo y total de activos
- Deuda y participación
- Activo fijo y capital contable

Algunas deficiencias financieras y operativas que señalan dificultades económicas son las siguientes:

- Disminución significativa en el precio de las acciones
- Reducción en el pago de dividendos
- Incremento agudo en el costo de capital
- Incapacidad para obtener financiamiento adicional
- Incapacidad para satisfacer las obligaciones vencidas
- Sistema deficiente de presentación de informes financieros
- Movimientos dentro de las áreas de negocios no relacionadas con el giro de la compañía
- Fallas de la empresa para mantenerse actualizada
- Fallas de la empresa para controlar sus costos
- Alto grado de competencia

#### **II.1.4. PLANEACION FINANCIERA**

La planeación financiera estudia, evalúa y proyecta los conceptos y las cifras que prevalecerán en el futuro de una empresa, para detectar las variaciones y desviaciones, corregirlas mediante la toma de decisiones, para lograr maximizar el capital contable a largo plazo.<sup>10</sup>

¿Por qué se hacen planes? Parece ridículo preguntarlo, sin embargo un alto porcentaje de los problemas financieros que acosan sobre todo a los pequeños negocios, parece originarse por la ausencia de planes. Quizá la razón de más importancia para la planeación es que obliga a las personas de todos los niveles a pensar hacia el futuro.

##### **II.1.4.1. BASES DE LA PLANEACION FINANCIERA**

En primer lugar es importante hacer notar que lo único que se puede administrar es el futuro ya que nada que hagamos puede cambiar un evento o un error cometido; lo podemos corregir, detener, incluso sacar ventaja de ello, pero no cambiarlo. Sin embargo la base de la planeación financiera es la historia de la empresa que queda plasmada en los estados financieros.

Planear la estructura financiera del negocio, significa establecer el equilibrio adecuado entre las fuentes de financiamiento utilizadas y su aplicación de manera que el negocio reúna las características de estabilidad solvencia, y liquidez, que permita su desarrollo en forma sana y segura.

La planeación financiera por tanto, deberá coordinar los planes de operación y expansión a corto y a largo plazo, para definir los requerimientos de inversión y de financiamiento, seleccionando las fuentes mas adecuadas a manera de satisfacer la estructura que se haya definido como deseable, esto colocara a la empresa en situación correcta desde el punto de vista de liquidez.

Además la planeación financiera debe proporcionar los elementos de juicio necesarios para juzgar si los planes satisfacen los demás objetivos de la empresa en materia de obtención de utilidades como elemento indispensable para un sano crecimiento y la supervivencia de la empresa misma.

##### **II.1.5. LA FUNCION FINANCIERA**

La función financiera es toda aquella que tiene que ver con el manejo de fondos, la liquidez y el dinero que surgen de la necesidad de recursos que pueden ser obtenidos en forma interna o externa y que como consecuencia de su uso eficiente pueden ser devueltas en las condiciones pactadas.

---

<sup>10</sup> Johnson, Robert W. Op. Cit.: Pág. 115

La función financiera consiste en obtener recursos necesarios para la vida de la empresa, al costo más reducido posible e invertirlo en las actividades más lucrativas, con el objeto de lograr un rendimiento adecuado al riesgo que impone tal inversión.<sup>11</sup>

Esta función es responsable del control de todos los recursos e inversiones efectuadas en la empresa, de lo anterior se infiere que la función financiera tiene dos actividades principales:

- a) La obtención y aplicación de recursos, que implica decisiones de financiamiento y su costo de capital, y decisiones de inversión y su rendimiento (intereses, ganancias de capital y dividendos)
- b) El control financiero, que estudia y evalúa simultáneamente el pasado y futuro económico financiero de una empresa, para detectar las variaciones y desviaciones, corregirlas mediante la toma de decisiones, para lograr maximizar el capital contable a largo plazo.

#### **II.1.6. PLANEACION Y CONTROL FINANCIERO**

El campo de actividad de la función financiera debe extenderse hasta el área de las actividades primarias de producción, estudios de mercado, ventas, distribución, compras, recursos humanos, etc. ya que cualquier decisión en estas áreas afecta a la situación financiera de la empresa.

Por lo tanto, la planeación y el control financiero deben existir y desarrollarse conjuntamente en todas las empresas con el objeto de lograr un incremento en la eficiencia de la administración en su conjunto.

Así tenemos que las actividades de la empresa deberán planearse teniendo siempre presente que el objeto de la función financiera es lograr la solvencia, la liquidez, la productividad y la estabilidad justamente adecuadas para el logro de los objetivos previamente establecidos.

#### **II.1.7. EL RIESGO**

Toda decisión financiera posee ciertas características de riesgo, que en su acepción más elemental puede definirse como la posibilidad de sufrir pérdidas.<sup>12</sup> En términos más formales la palabra riesgo se usa para referirse a la variabilidad de los rendimientos esperados, relacionados con un activo dado.

---

<sup>11</sup> Fernández de Córdova Fernando. Controloría y tesorería, funciones básicas de la empresa moderna: México: Biblioteca IMEF 1990 Pág. 1 a 7

<sup>12</sup> Gitman Lawrence: Fundamentos de Administración Financiera: México: Ed. Harla 1986 Pág. 110



Los riesgos en las decisiones financieras pueden ser de dos tipos:

- a) El riesgo derivado de las decisiones de inversión, que son las que determinan el riesgo empresarial básico, este es el riesgo de invertir en activos sin que se generen utilidades o que estas sean inferiores a las tasas mínimas del rendimiento de las inversiones en el mercado de valores.
- b) El riesgo derivado de las decisiones de financiamiento, que son las que determinan el riesgo financiero básico, consistente en la eventual incapacidad para cubrir los costos financieros,<sup>13</sup> que a su vez comprende el riesgo de posible insolvencia y la variabilidad en los beneficios disponibles para los accionistas.

Una correcta estructura implica que la decisión de financiamiento se basa en la capacidad de endeudamiento según los flujos de caja disponibles para hacer frente a los distintos vencimientos.

Debe buscarse un equilibrio entre la deuda y el capital sin el cual la posición financiera de la empresa no podrá ser saludable, el equilibrio no significa igualdad, sino correcta proporción y esta en función del costo de las diversas fuentes de capital y del riesgo inherente a las operaciones de la empresa. El equilibrio existe cuando el costo de la deuda y capital son iguales, salvo las modificaciones que imponga el riesgo; es saludable financiar con deuda hasta que su costo exceda al del capital.

El crecimiento de la empresa debe ser financiado mediante reinversión de utilidades en una mezcla adecuada con financiamiento externo, en las proporciones que señale la estructura considerada para la empresa.

En el ámbito empresarial también se maneja el concepto de riesgo de operación que esta relacionado con la variabilidad de las utilidades antes de intereses e impuestos y que consiste en el riesgo de no poder cubrir los costos de operación.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Gitman, Lawrence; Op. Cit. Pág. 168

<sup>14</sup> Idem. Pág. 162

## II.2. PLANEACION FISCAL FINANCIERA

La planeación fiscal financiera, es el estudio de las operaciones del contribuyente, tendiente a determinar los efectos fiscales financieros que producen dichas operaciones, con objeto de optar por situaciones jurídicas más convenientes, y que permitan legítimamente la minimización del costo fiscal; no debiendo ser objeto de la planeación fiscal financiera la evasión de impuestos, o correr el riesgo de que esta planeación no se apegue a derecho.

La visión estratégica fiscal consiste primordialmente en saber aplicar los conocimientos fiscales en cada caso concreto que la vida profesional nos presenta, con sentido creativo y práctico, pero basado en la teoría o el conocimiento fiscal por tanto es muy importante aplicar las disposiciones fiscales, pero con conocimiento de causa y creatividad en beneficio de las finanzas de la empresa.<sup>15</sup>

### II.2.1. RELACION ENTRE LO FISCAL Y LO FINANCIERO

Los impuestos representan una obligación tanto financiera como administrativa para los sujetos que se encuentren bajo los supuestos que establecen las leyes fiscales, el boletín D-4 de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados señala que el Impuesto Sobre la Renta, el Impuesto al Activo y la Participación de los Trabajadores en la Utilidad, representan normalmente uno de los rubros más importantes en la determinación de la utilidad neta,<sup>16</sup> de eso no existe duda alguna ya que mientras el I.S.R. grava las utilidades, el I.A. grava el patrimonio; adicionalmente tenemos que el Impuesto al Valor Agregado grava el consumo.

Tan grave es pagar impuestos de más como de menos por desconocimiento de las leyes fiscales, ambas situaciones pueden repercutir de manera significativa en la situación financiera de las empresas.<sup>17</sup>

Considerando el objeto y sujeto de las distintas contribuciones a que están obligadas las empresas caemos en cuenta de que el pago de impuestos representa un costo financiero y por lo tanto tiene efecto en el flujo de efectivo, y eso no es todo, las disposiciones fiscales establecen los lineamientos para su cálculo, pago, o según sea el caso retención y entero, así como obligaciones complementarias; que de no aplicarse correctamente pueden generar correcciones, multas y recargos.

<sup>15</sup> Sánchez Miranda Arnulfo. *Estrategias Financieras de los Impuestos*. México: Ed. SICCO 2000 Pág. 10

<sup>16</sup> Instituto Mexicano de Contadores Públicos. A.C. *Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados*, México: IMCP, A.C. Pág. 56

<sup>17</sup> Sánchez Miranda Arnulfo. Op. Cit.; Pág. XXIII

## **II.2.2. ADMINISTRACION DE LOS IMPUESTOS**

### **II.2.2.1. GENERALIDADES**

El fundamento legal de las contribuciones lo encontramos en el artículo 31 fracción VI de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, que señala: Es obligación de los mexicanos contribuir para los gastos públicos de la federación así como del Distrito Federal o del Estado o Municipio en que residan.

Teniendo las siguientes características:

- Proporcionalidad
- Equitatividad
- Generalidad
- Obligatoriedad

Mientras que sus elementos son:

- Sujeto,
- Objeto,
- Base,
- Tasa o tarifa y
- Fecha de pago.

El objetivo de los impuestos es la redistribución de los ingresos que la federación, estados y municipios captan para financiar el gasto público y las obras de beneficio social.

### **II.2.2.2. IMPORTANCIA**

Todo contribuyente debe cumplir oportunamente con sus obligaciones fiscales ya que de no ser así pueden implicar sanciones económicas tales como recargos, multas y hasta acción penal además de que el pago de multas y actualización no son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta.

Dentro de las facultades de las autoridades esta la fiscalización misma que puede ser de escritorio o directa al contribuyente.

Todas las operaciones de las empresas producen efectos desde el punto de vista fiscal actualmente en la mayoría de los casos el 35% de las utilidades de las empresas se destinan al pago del ISR. Bajo las bases de los sistemas económicos modernos los impuestos son una de las fuentes de ingresos más importantes de los gobiernos.<sup>18</sup> Por lo anteriormente expuesto es práctica común que las leyes fiscales estén sujetas a cambios constantes, no siempre es fácil la interpretación y cumplimiento de las disposiciones fiscales

---

<sup>18</sup> Martínez Vera Rubén. *Las Finanzas en la Operación*. México: International MAV Systems 1991 Pág. 212

### II.3. REESTRUCTURACION DE PASIVOS

En épocas de crisis, cuando las fallas estructurales de las empresas salen a flote, los empresarios tratan de resolver sus añejos problemas por medio de decisiones rápidas, es decir solución de algunos problemas y contratación con terceros de nuevas medidas de apoyo o diferimiento de obligaciones.<sup>19</sup>

Para reestructurar un pasivo es necesario conocer las características que lo conforman, los diversos tipos de pasivos existentes y el costo de capital de cada uno de ellos.

Algunas de las razones importantes por las que una empresa debe considerar la reestructuración de pasivos son las siguientes:

- a) Bajo nivel operativo - cuando las empresas contratan créditos a largo plazo lo hacen en teoría sobre la base de estimación de ingresos adicionales que generaran sus proyectos de inversión, bajo esta premisa se considera que los créditos a largo plazo se aplican al financiamiento de proyectos productivos o bien, para fortalecer el capital de trabajo, el que a su vez, generara adicionalmente ingresos producto de su mejor operatividad, sin embargo no siempre es así por lo que la empresa tiene que negociar con el acreedor para ampliar los periodos de gracia.
- b) Elevado costo financiero - cuando la realidad macroeconómica no va de la mano con la microeconómica de las empresas se requieren esquemas de reestructuración que ayuden al deudor a enfrentar los altos costos financieros de sus obligaciones. Ante situaciones de escasa liquidez, la reestructuración se hace indispensable, ya que además de que las empresas incurren en retrasos, costos moratorias, insolvencia, afectación de su crédito y de su reputación comercial, las carteras vencidas provocan fuertes problemas a los acreedores, quienes tienen que crear reservas de incobrabilidad y reducir sus índices de capitalización y maniobra en el manejo de sus operaciones.
- c) Siniestralidad o causas de fuerza mayor - situaciones como accidentes, daños naturales u otros acontecimientos que estén fuera del control de la empresa, o que los fondos, planes y seguros contra contingentes no alcancen a cubrir.

Las herramientas de que puede disponer una empresa para la reestructuración de pasivos son las siguientes:

- Ampliación de plazos - consiste en el hecho de asignar fechas posteriores para el cumplimiento de obligaciones a las originalmente pactadas, lo que resuelve parcialmente el problema ya que todo crédito generalmente lleva implícito un costo de financiamiento que afectará el flujo de efectivo.

---

<sup>19</sup> Haime Levi, Luis. Op. Cit. Pág. 33

- Diferimiento de intereses - generalmente es aplicable a pasivos contratados a largo plazo y consiste en que el monto de los intereses que el deudor no alcanza a pagar al vencimiento se convierten en nuevo capital el cual generara nuevos intereses a las tasas corrientes desde el momento de su capitalización.
- Reestructuración por medio de UDI's - consiste en convertir los pasivos contratados a unidades de inversión, las cuales se ajustan diariamente conforme al índice nacional de precios al consumidor, por lo que el Banco de México calcula diariamente su valor.
- Capitalización de pasivos - consiste en la eliminación de deuda mediante la participación accionaria de los acreedores de la empresa.

## II.4. CAPITALIZACION DE EMPRESAS MEDIANTE RECURSOS FISCALES

Asesores fiscales y publicaciones especializadas en la materia afirman que ante la necesidad de las empresas por optimizar sus recursos y que dadas las condiciones de riesgo o incertidumbre del entorno económico, es muy difícil para el empresario allegarse de recursos y mantener liquidez en sus negocios, por lo que consideran que los empresarios pueden recurrir a fuentes alternas de financiamiento,<sup>20</sup> tal es el caso de mecanismos contenidos en las leyes fiscales<sup>21</sup> a los que se puede recurrir como lo son la devolución y compensación de impuestos, el pago en parcialidades y la disminución de pagos provisionales, entre otros.

### II.4.1. EL PAGO EN PARCIALIDADES

El artículo 66 del CFF señala que las autoridades fiscales a petición de los contribuyentes podrán autorizar el pago a plazos, de las contribuciones omitidas y de sus accesorios, sin que dicho plazo exceda de cuarenta y ocho meses de conformidad con lo siguiente:

#### LA PRIMER PARCIALIDAD:

Será igual al saldo del adeudo inicial a la fecha de autorización, entre el número de parcialidades solicitadas; el adeudo inicial se integrará por la suma de los siguientes conceptos:

- El monto de las contribuciones omitidas actualizado desde el mes en que se debieron pagar y hasta aquel en que se conceda la autorización.
- Las multas que correspondan se actualizarán desde el mes en que se debieron pagar y hasta aquel en que se conceda la autorización.
- Los accesorios distintos de las multas que tenga a su cargo el contribuyente.

Cabe mencionar que el artículo 17-A del CFF establece que las contribuciones, aprovechamientos, así como las devoluciones a cargo del fisco federal se deben actualizar por el transcurso del tiempo con motivo de los cambios de precios en el país, para lo cual se deberá aplicar el factor de actualización a las cantidades adeudadas; este factor se obtiene de la división del índice nacional de precios al consumidor del mes anterior al más reciente del periodo entre el índice correspondiente al mes anterior al más antiguo de dicho periodo.

#### SE EXPRESARA EL SALDO UN UDIS:

El saldo que se utilizará para el cálculo de las parcialidades restantes, será el resultado de restar la primer parcialidad al saldo del adeudo inicial, el saldo que resulte se expresará en unidades de

<sup>20</sup> Capitalice a su empresa con recursos fiscales. Práctica fiscal, laboral y legal-empresarial; TAX Editores año X julio-2000 Pág. A27

<sup>21</sup> Ley y reglamento del Impuesto Sobre la Renta, del Impuesto al Activo, del Impuesto al Valor Agregado y el Código Fiscal de la Federación.

inversión vigentes al momento de la actualización de pago en parcialidades, de conformidad con las disposiciones expedidas por el Banco de México.

#### **SEGUNDA Y SIGUIENTE S PARCIALIDADES:**

La segunda y siguientes parcialidades se calcularán tomando en consideración el saldo expresado en unidades de inversión, y el promedio de las tasas de recargos por prórroga determinadas conforme a la ley de ingresos de la federación correspondientes al mes en que se solicite la autorización y a los dos meses anteriores, debiendo calcularse por el número de parcialidades restantes montos idénticos denominados en UDIS, que a valor presente descoscontados al promedio de las tasas de recargos antes mencionado sumen el adeudo inicial menos la primer parcialidad.

#### **FORMATOS DE PAGO Y MONTO EXPRESADO EN PESOS:**

La S.H.C.P. establecerá en los formatos de pago que entregará al contribuyente en forma semestral los montos a pagar mensualmente en UDIS al momento del pago, los montos en UDIS se expresarán en pesos conforme al índice que para estos efectos reporte el Banco de México a la fecha en que se efectúe el pago.

#### **PAGO DE RECARGOS SOBRE LA PARCIALIDAD:**

Cuando no se paguen oportunamente los montos de las parcialidades autorizadas el contribuyente estará obligado a pagar recargos por prórroga<sup>22</sup> sobre la totalidad de la parcialidad no cubierta oportunamente. En este caso la S.H.C.P. modificará al término del semestre correspondiente el monto a pagar en UDIS de las parcialidades restantes.

#### **FORMAS DE GARANTIA DEL INTERES FISCAL:**

Cuando las autoridades fiscales determinan un crédito a cargo del contribuyente, este queda obligado a garantizar el interés fiscal en alguna de las formas previstas por el artículo 141 del CFF mismas que se describen a continuación:

- Depósito en dinero u otras formas de garantía financiera equivalentes que determine la S.H.C.P. - este depósito generará intereses calculados conforme a las tasas que para el efecto señale la secretaría debiendo permanecer la cantidad original en depósito mientras subsista la obligación de garantizar, pudiendo retirar los intereses que se generen (Art. 61 RCFF)
- Prenda o Hipoteca - se constituirá sobre bienes muebles hasta por el 75% de su valor siempre que estén libres de gravámenes hasta por el mismo porcentaje y bienes inmuebles por el 75% del valor de avalúo, para estos efectos se deberá acompañar a la solicitud respectiva el certificado del registro público de la propiedad (R.P.P.) en el que no aparezca algún gravamen o afectación. En

<sup>22</sup> El artículo 21 del C.F.F. señala que si se obtiene autorización para pagar a plazos y las parcialidades no se pagan oportunamente se causarán recargos por prórroga.

hipoteca, el otorgamiento de la garantía se hará en escritura pública que deberá inscribirse en el R.P.P. (Art. 62 RCFF)

- Fianza otorgada por institución autorizada - La póliza en la que se haga constar la fianza deberá quedar en poder y guarda de la autoridad recaudadora de la federación o del organismo descentralizado que sea competente para cobrar coactivamente créditos fiscales (Art. 63 RCFF)
- Obligación solidaria asumida por tercero que compruebe su idoneidad y solvencia - cuando un tercero asuma esta obligación deberá manifestar su aceptación, mediante escrito firmado ante notario público o ante la autoridad recaudadora con dos testigos; si es una persona moral el obligado solidario, el monto de la garantía deberá ser menor al 10% de su capital social, además no deberá haber tenido pérdida fiscal para efectos de ISR en los dos últimos ejercicios; si es una persona física, el monto de la garantía deberá ser menor al 10% de los ingresos declarados en el último ejercicio (Art. 64 RCFF)
- Embargo en la vía administrativa - el contribuyente señalara los bienes, debiendo ser suficientes para garantizar el interés fiscal, deberá inscribirse en el Registro Público de la Propiedad (R.P.P.) el embargo de bienes que estén sujetos a esta formalidad, deberá cubrirse con anticipación a la práctica de la diligencia de embargo, los gastos de ejecución (Art. 66 RCFF)
- Títulos valor o cartera de créditos del propio contribuyente - solo en caso de que se demuestre la imposibilidad de garantizar la totalidad del crédito mediante cualquiera de las formas anteriormente descritas.

La garantía deberá comprender, además de las contribuciones adeudadas actualizadas, los accesorios causados, así como de los que se causen en los doce meses siguientes a su otorgamiento. Al terminar ese periodo y en tanto no se cubra el crédito, deberá actualizarse su importe cada año y ampliarse la garantía para que cubra el crédito actualizado y el importe de los recargos.

En ningún caso las autoridades fiscales podrán dispensar el otorgamiento de la garantía.

La garantía deberá constituirse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiere notificado por la autoridad fiscal correspondiente la resolución sobre la cual se deba garantizar el interés fiscal, salvo en los casos en que se indique un plazo diferente en otros preceptos del CFF.

El artículo 70 del RCFF indica que la garantía podrá disminuirse o substituirse por una menor en la misma proporción en que se reduzca el crédito fiscal por pago de una parte del mismo, mientras que el artículo 71 señala que para la cancelación de la garantía el contribuyente deberá presentar solicitud de cancelación ante la autoridad recaudadora que la haya exigido, la cancelación de garantías que con motivo de su otorgamiento se hubiera efectuado inscripción en el R.P.P., se hará mediante oficio de la autoridad recaudadora al R.P.P. que corresponda.



### III. CASO DE ESTUDIO

#### III.1. INTRODUCCION AL CASO

Jockey Club, S.A. de C.V. tenía en noviembre de 1993 pasivos totales por \$18,977,768 de los que \$8,452,926 (45%) se adeudaba al sistema financiero y \$3,296,103 (17%) correspondían a impuestos federales (anexo-2-), entre los que se incluían adeudos de ejercicios anteriores por lo que la situación se tornaba un tanto más crítica, ya que toda contribución de carácter federal que se adeude genera pago por actualización del adeudo<sup>23</sup> y recargos por mora; Después de efectuar un análisis de la situación con apoyo de asesoría externa, los directivos de la empresa deciden pagar parte del adeudo de impuestos mediante el pago en parcialidades por un importe total de \$1,557,012 por lo que debía iniciar el primer pago en enero de 1994.

Durante 1994 la empresa tiene fuertes problemas de liquidez que le imposibilitan hacer frente a sus obligaciones fiscales y mercantiles, por lo que negocia con Arrendadora Somex la venta de activo fijo en arrendamiento financiero para cancelar los créditos que había contratado. Continúa con el pago de créditos con la S.H.C.P., pero deja de pagar impuestos del ejercicio.

En diciembre de 1994 inicia en el país una crisis económica, por lo que en 1995 la empresa resiente fuertemente sus efectos, que sumados a los problemas inherentes a su operación le provocan graves problemas financieros principalmente de liquidez, por lo que la empresa se ve imposibilitada a hacer frente a sus compromisos y se ve obligada a convenir con la S.H.C.P. a más pagos de adeudos en parcialidades y a contratar un crédito con Banco Santander S.A.

Para diciembre de 1995 la empresa ya se encontraba fuertemente apalancada, sus pasivos representan el 84% de sus activos, de los cuales el 49% corresponden a adeudos fiscales; la empresa reporta una pérdida de \$5,087,541(anexo-4-) originada en gran medida por la actualización y recargos de los adeudos fiscales, registrados en el rubro de gastos de administración.

Ante las circunstancias los directivos de la empresa tenían que decidir entre negociar con su principal acreedor, el fisco federal, sobre el costoso pasivo fiscal, o agotar recursos y en el corto plazo enfrentar una inminente quiebra.

---

<sup>23</sup> El artículo 21 del CFF señala que toda contribución no pagada en tiempo, deberá actualizarse su monto, mediante el uso del INPC, desde el mes en que debió pagarse y hasta el mes en que se pague, también dice que además se deberán pagar recargos por mora como indemnización al fisco por falta de pago oportuno, mismos que se calcularán aplicando al monto actualizado de las contribuciones la tasa aplicable a cada mes del que se trate.

## **III.2. HISTORIA DE LA EMPRESA**

### **III.2.1. ANTECEDENTES:**

Jockey club, S.A. DE C.V. se constituyó en la ciudad de México en noviembre de 1941 ante el notario número setenta y cuatro, por los señores Saúl Tenorio, Alejandro Flores, Andrés Cadena, Antonio Espinosa y Luis Carvajal, manifestando que el objeto de la sociedad es la fabricación de productos químicos, farmacéuticos y de tocador.

En mayo de 1948 se aumenta el capital de la empresa con la participación de nuevos accionistas entre los que destaca el Sr. Eduardo Meurinne Ibarrola, mismo que con sus aportaciones al aumento de capital de mayo de 1951 a \$300,000 quedando como propietario del 80% de las acciones de la compañía, a partir de esta fecha la empresa inicia una capitalización constante a fin de ampliar la planta productiva de tal forma que en agosto de 1974 la empresa acumulaba un capital social de \$20,000,000 en marzo 1975 se incorporan a la tenencia accionaria los hermanos Flor, Adrián y Raúl Meurinne González actuales directivos de la empresa.

En septiembre de 1981 el volumen de las operaciones de la compañía había aumentado considerablemente por lo que consideran que el capital era insuficiente, por lo que con la finalidad de mejorar las actividades operativas y comerciales de la empresa capitalizan utilidades por \$60,000,000 de pesos para acumular \$90,000,000

### **III.2.2. OBJETIVOS DE LA EMPRESA**

Jockey Club, S.A. DE C.V. es una empresa 100% mexicana, cuyo objetivo es desarrollar y producir con la más alta calidad y tecnología una amplia gama de productos para el cuidado e higiene personal; por lo que se ha mantenido en el gusto de sus consumidores por más de 50 años mismos en los que ha mantenido fuentes constantes de empleo.

### **III.2.3. PRODUCTOS Y MERCADO**

Jockey Club produce las líneas Jockey Club, Jockey Club Mix, Stallion, Kinderland y de reciente creación la línea Bio-Essential; cuenta con una gran variedad de productos que en sus inicios estaban enfocados al mercado masculino como son brillantinas, desodorantes, talcos, crema para afeitar y lociones, posteriormente incursiona en el mercado femenino con cremas para mano y cuerpo, gel, fijador, shampoo y productos para bebe como son talco y vaselina.

Tiene presencia en todos los estados de la república mexicana y efectúa exportaciones a Estados Unidos de Norte América para la comunidad latina de California y Texas, actualmente trabaja con un proyecto de exportaciones a América Latina con miras iniciales en los mercados de Chile, Colombia y Venezuela.

### III.2.4 COMPETENCIA

El tipo de productos que elabora la empresa tiene demasiada competencia, principalmente con empresas trasnacionales; por mencionar algunos del extenso grupo de competidores se presenta el siguiente cuadro empresa producto:

Empresa/Producto	Desodorante	Talco	Crema	Crema de Afeitador	Colonia	Brillantina
Colgate-Palmolive	Speed Stick, Stefano				Stefano	Palmolive
UNILEVER	Axe, Rexona, Brut		Ponds		Brut	
COTY	Jovan, Adidas	Efficient			Adidas	
Gillette	Gillette Series, Verlande			Gillette		
Shering Plough		Mexsana				
Bristol Myers		Ammens				
Myrurgia		Maja			Natural	
BDF			Nivea			
Sanborns Hnos.					Sanborns	

### III.2.5 PRINCIPALES CLIENTES

Los principales clientes de la empresa los podemos clasificar en centros comerciales, grandes distribuidores y tiendas de carácter gubernamental como se muestra en el siguiente cuadro.

Centros Comerciales	Grandes Distribuidores	Gubernamentales
Comercial Mexicana, S.A. de C.V.	Casa Autrey, S.A. de C.V.	Tiendas ISSSTE
Gigante, S.A. de C.V.	Nadro, S.A. de C.V.	Tiendas IMSS
Aurrera, S.A. de C.V.	Casa Ley, S.A. de C.V.	Tiendas UNAM
Soriana, S.A. de C.V.	Marzam, S.A. de C.V.	
Chedrawi, S.A. de C.V.		

El organigrama de la empresa se presenta en el (anexo -1-)

### III.3. PROBLEMÁTICA DE LA EMPRESA

A continuación se detallan dos situaciones previas importantes acontecidas en años previos al ejercicio 1993 en el que propiamente se inicia el análisis del caso de estudio y que contribuyen al entendimiento de la situación que la empresa presentaba en noviembre de 1993.

1. La empresa contrató diversos arrendamientos financieros con Arrendadora Somex mismos que se relacionan en el siguiente cuadro:

Fecha contrato	Importe \$	Bienes	Plazo meses	% tasa anual	Ultimo pago
Ago. 1989	48,544	Equipo de cómputo	36	61.5	Ago.1992
Feb. 1990	352,393	Subestación metálica	36	53.1	Feb.1993
Abr. 1990	197,622	Moldes	36	55.2	May.1993
Dic. 1990	500,000	35 tanques de acero	36	35.5	Dic.1993
Jul. 1991	23,101	Automóvil Tsuru	36	24.9	Ago.1994
Dic.1991	5,000,000	Terreno	60	30.0	Dic. 1996
Abr. 1992	56,363	Automóvil Cutlass	24	20.7	May. 1994
Suma	6,178,083				

2. La empresa tenía 3 convenios de pago en 36 parcialidades con la S.H.C.P. por adeudos de Impuesto al Valor Agregado correspondiente a los ejercicios 1990,1991 y 1992 que sumaban \$1,116,968 (anexo-2-)

#### NOVIEMBRE DE 1993

La empresa tenía pasivos totales por \$18,977,768 (anexo-2-) de los cuales el 45% \$8,452,926 se adeudaban por concepto de arrendamiento financiero más los intereses que genera y un 17% \$3,296,103 (anexo-2-) al fisco federal por convenios de pago en parcialidades e impuestos del ejercicio corriente y de ejercicios anteriores, es decir que en dos conceptos se concentraba el 62% de los pasivos totales de la empresa y ambos generaban intereses o recargos según el caso.

#### DICIEMBRE DE 1993

La empresa presentaba un alto índice de apalancamiento 2.27 y una rotación de 151 días en sus cuentas por cobrar, misma que excedía a la política establecida en 61 días, la rentabilidad de la empresa presentaba índices muy bajos, 0.03 en el rendimiento de la inversión de los accionistas (anexo -5-)

El resultado del ejercicio se vio considerablemente impactado en el rubro de costo integral de financiamiento, principalmente por el registro de los intereses de los arrendamientos financieros, por lo que el importe de los gastos financieros acumuló \$3,127,779 (nexo-4-) mismos que representaban el 15% de las ventas netas.

La empresa ante la problemática de sus adeudos fiscales recurre a asesores externos que le sugieren convenir mas pagos en parcialidades con apego a las facilidades que ofrecen las propias disposiciones fiscales, por lo que inicia gestiones, obteniendo por parte de la S.H.C.P. la autorización de pagar sus adeudos en 36 parcialidades, por lo que le establece 6 créditos por los siguientes impuestos:

IMPUESTO	VALOR HISTORICO	ACTUALIZACION	RECARGOS	TOTAL ADEUDO
ISR EJERCICIO 1992	101,083	5,246	26,370	132,699
RET. ISR NOV.92-DIC.93	17,906	819	3,907	22,632
I.S.P.T. NOV.92-DIC.93	173,584	9,328	43,198	226,110
1% S/REMUNERAC. 1993	21,983	1,347	6,141	29,471
PAGOS PROV. I.S.R. 1993	302,476	12,275	61,304	376,055
I.V.A. EJERCICIO 1993	613,649	25,943	130,453	770,045
<b>SUMA</b>	<b>1,230,681</b>	<b>54,958</b>	<b>271,373</b>	<b>1,557,012</b>

Por lo que al 31 de diciembre de 1993 con los convenios de pago en parcialidades de I.V.A. que ya tenia, la empresa acumuló 9 convenios de pago en parcialidades con la S.H.C.P. por \$2,623,892 (anexo -2-) que sumados a los impuestos pendientes de pago y recargos, totalizaban \$3,375,705 (anexo-2-) lo que representaba un 19% del pasivo total.

#### **EJERCICIO 1994**

De acuerdo con el análisis financiero la empresa permanecía apalancada con un índice de 1.96, las razones de capacidad financiera se deterioraron considerablemente con respecto a las de 1993 como consecuencia de los problemas inherentes a su operación que se describen en párrafos posteriores, obteniendo en la prueba del ácido 1.20 cuando en 1993 tenia 1.84, y en la razón del circulante 1.48 cuando en 1993 presentaba 2.22; la rotación de cuentas por cobrar continúa excediendo a la política establecida en 61.días (anexos 5-6)

Con motivo de sus problemas de liquidez, originados por el estancamiento de la cobranza en 151 días y el incremento de obligaciones fiscales, a la empresa se le dificulto hacer frente a todas sus obligaciones fiscales, laborales y mercantiles, por lo que decidió dejar de pagar impuestos del ejercicio corriente, lo que origino que al 31 de diciembre de 1994 su adeudo fiscal ascendiera a \$4,649,068, que representaba un 41% del pasivo total de la empresa, integrado de \$2,462,873 de impuestos por pagar, \$275,857 de recargos por pagar, así como de \$1,910,608 de convenios por pagar (anexo-3-)

## EJERCICIO 1995 SITUACION CRITICA

A finales de 1995 Jockey Club, S.A. de C.V. presentaba un excesivo apalancamiento financiero con un índice de 5.34 (anexo -7-) en el que el 84% de sus activos \$23,278,439 (anexo-3-) estaba financiado con recursos externos mientras que tan solo el 16% \$4,354,538 (anexo-3-) estaba financiado con recursos propios, es importante comentar que en 1994 este índice fue de 1.96 (anexo-6-)

Del financiamiento externo el 15% \$3,486,503 (anexo-3-) era por créditos bancarios y el 49% \$11,228,380 por adeudos fiscales integrado por convenios por pagar en \$4,814,042 e impuestos por pagar en \$4,603,455 y recargos por pagar en \$1,810,883 (anexo-3-) mismos que tendían a incrementarse puesto que cualquier adeudo fiscal no pagado en tiempo al día siguiente genera actualización y recargos.

Con la crisis que inicio a finales de 1994 la empresa se vio en serios problemas de liquidez, la prueba del ácido presentaba un índice de 1.20 en diciembre de 1994 disminuyendo a 1.13 en diciembre de 1995; mientras que la razón del circulante se colocaba en 1.37 que en diciembre de 1994 se ubicaba en 1.48, estos problemas ocasionaron que la empresa decidiera dejar de pagar los impuestos del ejercicio; la rotación de cuentas por cobrar fue de 182 días con lo que se excedía a la política establecida en 92 días, es decir en un 100% (anexos 6 y 7)

Los índices de rentabilidad son negativos la razón de rendimiento de la inversión de los accionistas se ubico en -1.16 (anexo -7-) esto dado que los estados financieros al 31 de diciembre de 1995 presentan una pérdida de \$5,087,541 (anexo-4-) ocasionada en gran medida por la disminución en las ventas en \$3,006,330 con respecto al ejercicio 1994 y el registro de \$5,818,615 de actualización y recargos originados por los impuestos adeudados y registrados en el rubro de gastos de administración que en ese año ascendieron a \$13,230,093 lo que representó un incremento del 44.7% es decir \$4,089,131 con respecto a los \$9,130,962 registrados en 1994 (anexo-4-)

Para un mejor entendimiento de la situación financiera en que se encontraba la empresa en los ejercicios señalados, se presenta el siguiente cuadro comparativo de algunos de los indicadores o razones financieras más representativos:

Indicador /fecha	Diciembre -1993	Diciembre -1994	Diciembre -1995
Prueba del ácido	1.84	1.20	1.13
Razón del circulante	2.22	1.48	1.37
Apalancamiento	2.27	1.96	5.34
Rotación cuentas por cobrar	151 días	151 días	182 días
Rendimiento de la inversión de lo accionistas	0.03	0.28	-1.16
Fuente >>	Anexo-5-	Anexo-6-	Anexo-7-

A continuación se describen otros problemas inherentes a su operación y agravados por la difícil situación que se vivía en el país:

- Desequilibrio en la política crediticia, mientras que a los clientes se les otorga crédito de hasta 90 días a los proveedores se le paga en plazos máximos de 30 y 60 días, situación difícil de cambiar puesto que el 80% de las ventas es a centros y cadenas comerciales que prácticamente imponen sus condiciones.
- La situación anterior genera un problema adicional ya que la empresa esta obligada a acumular el ingreso para efectos del impuesto al valor agregado y sobre la renta desde el momento en que expide el comprobante y por tanto esta obligada al entero del impuesto dentro del mes siguiente, siendo que el ingreso y el IVA que genera se recuperan en tres y hasta cuatro meses después, y en el año crítico 1995, el índice de rotación de cartera fue de 180 días o 6 meses (anexo -7-)
- Al tener principalmente como clientes a centros comerciales y farmacias, en el momento en que los productos no son bien desplazados por las ventas y más aun con la contracción de mercado y recesión, se presentan fuertes cantidades de devoluciones, esta situación es particularmente crítica por las ventas más representativas para la empresa es decir las de temporada navideña que se efectúan entre octubre y noviembre, de las que se reciben fuertes devoluciones en enero, febrero y marzo del año siguiente, provocando un problema de sobre inventarios y planeación de la producción ya que esta es con base en los pedidos recibidos.
- Cartera vencida que incluye montos importantes de cuentas de difícil recuperación mismas que generan costos adicionales al tener que recurrir a servicios especializados de cobranza y abogados.

Ante la crítica situación directivos y ejecutivos de la empresa tenían que tomar decisiones, mismas que manifestaron a la propia S.H.C.P. su principal acreedor en ese momento, y que se refiere a dos alternativas:

- A) Continuar la operación en forma normal hasta agotar sus recursos y en corto plazo declarar una inminente quiebra con las consecuencias que esto representa, la realidad de esta situación se comprueba mediante el modelo de Altman para la predicción de quiebra a corto plazo (anexo -9-)
- B) Negociar con su principal acreedor en este caso el fisco federal, la reestructuración del costoso pasivo fiscal.

#### **III.4. PREGUNTAS DE INVESTIGACION**

¿Cuáles fueron los beneficios o desventajas financieras de efectuar un convenio de pago en parcialidades de adeudos fiscales?

¿Fue una buena decisión financiera el convenio de adeudo y pago con Arrendadora Somex para la liquidación de diversos arrendamientos financieros que la empresa tenía contratados?

¿Cuál fue el impacto financiero de decidir una dación en pago, para la liquidación de adeudos fiscales?

¿Fue la capitalización de pasivos una buena o mala alternativa financiera?

¿Cuál fue el impacto financiero de las decisiones que los ejecutivos de la empresa tomaron para la reestructuración de sus pasivos en general?



#### **IV. SOLUCION DEL CASO JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**

Recapitulando tenemos que la empresa fue presentando progresivamente una serie de situaciones que concluyeron en una problemática que se traduce en un apalancamiento excesivo con un índice de 5.24, baja liquidez con índice negativo en el rendimiento de la inversión de los accionistas -1.16, y una muy alta probabilidad de quiebra con calificación "Z" de 1.59, de acuerdo con el modelo de "Altman" sintetizando estas situaciones se refieren a lo siguiente:

1. En el periodo agosto de 1989 a abril de 1992 con motivo de sus planes de expansión la empresa efectuó 7 contratos de arrendamiento financiero con Arrendadora Somex por un total de \$6,129,479
2. Previamente al ejercicio 1993 la empresa tenía 3 convenios de pago en 36 parcialidades con la S.H.C.P. por concepto de IVA correspondiente a los ejercicios 1990, 1991 y 1992 que sumaban \$1,116,968 (anexo-2-); en diciembre de 1993 como consecuencia de la falta de liquidez que la empresa presentaba se ve obligada a convenir nuevamente con la Secretaría de Hacienda más pagos en parcialidades de diversos impuestos del ejercicio 1993 e ISR anual del ejercicio 1992 por \$1,557,012 que había dejado de pagar; por lo que con esto acumulaba 9 créditos fiscales, en el ejercicio 1994 se cumple puntualmente con los pagos mensuales en parcialidades de los 9 créditos, sin embargo se dejan de pagar impuestos federales por lo que al 31 de diciembre de 1994 el adeudo de la empresa ascendía a \$4,649,068 integrado por impuestos en \$2,462,873 recargos en \$275,857 y convenios en \$1,910,608 (anexo-3-)
3. Con la crisis que inicio en diciembre de 1994 los problemas de liquidez y de operación se acentuaron en 1995, año en el que la empresa registró el peor resultado en su historia una pérdida de \$5,087,541 (anexo-4-) situaciones que provocaron que la empresa no cumpliera con sus convenios de pago en parcialidades y con los pagos de impuestos federales atrasados y los del ejercicio por lo que el incremento de actualización y recargos había salido de toda proporción; por lo que al 31 de diciembre la empresa acumulo \$11,228,380 de adeudo fiscal de los que \$4,603,455 corresponde a impuestos, \$1,810,883 a recargos y \$4,814,042 a convenios (anexo-3-)

A continuación se presenta el conjunto de acciones y decisiones que los directivos de la empresa tomaron ante la problemática planteada, en el orden cronológico en que se fueron presentando.

##### **IV.1. CONVENIO DE PAGO EN PARCIALIDADES Y DIFERIDO**

Ante la falta de liquidez que la empresa presentaba por los problemas inherentes a su operación y la difícil situación económica que se vivía en el país, la empresa dejó de pagar impuestos federales correspondientes a los ejercicios 1992 y 1993, mismos que se relacionan a continuación:

IMPUESTO	IMPORTE \$
I.S.R. EJERCICIO 1992	78,374
RETENCIONES I.S.R. NOV.92 - DIC.93	17,906
I.S.P.T. NOV.92 - DIC.93	196,320
1% SOBRE REMUNERACIONES 1993	21,983
PAGOS PROVISIONALES I.S.R. 1993	302,476
I.V.A. EJERCICIO 1993	613,049
ACTUALIZACION	25,737
RECARGOS	198,268
<b>TOTAL</b>	<b>1,454,686</b>

Ante la preocupación por estos adeudos y con pleno conocimiento de que todo adeudo de impuestos genera al día siguiente en que debió pagarse, actualización y recargos por mora; la empresa adicionalmente tenía problemas para cumplir con los pagos de los convenios de pago en parcialidades, de los que había obtenido autorización en años anteriores, mismos que se especifican en el cuadro siguiente:

CONCEPTO	IMPORTE \$	FECHA CONVENIO
SALDO CONVENIO IVA Z-4705	397,175	NOVIEMBRE-1991
SALDO CONVENIO IVA Z-103259	381,581	ABRIL-1993
SALDO CONVENIO IVA Z- 096807	820,263	JULIO-1993
<b>TOTAL</b>	<b>1,609,019</b>	

Dadas las circunstancias la empresa decide negociar con las autoridades competentes, en este caso la Administración Técnica Tributaria de Recaudación, por lo que el 29 de noviembre de 1993 les envió un escrito en la que la empresa argumenta la difícil situación financiera en que se encontraba, la imposibilidad de recurrir a otras fuentes de financiamiento por lo oneroso de estas y su deseo de mantener las fuentes de empleo que por más de 50 años había mantenido y que en caso de que su situación financiera empeorara estas se verían seriamente afectadas.

Por lo que con apego al decreto y acuerdo del pacto del 3 de octubre de 1993 que establece un reconocimiento y apoyo a las empresas que atraviesan por una crisis financiera, la empresa solicitaba se le autorice pagar con una combinación de pago diferido y pago en parcialidades su adeudo de impuestos y los saldos de los tres convenios de pago en parcialidades que había contratado en años anteriores.

La autorización que la empresa solicitaba para el pago de su adeudo era en los siguientes términos:

1. Establecer un nuevo convenio por la totalidad del adeudo es decir \$3,463,558 que incluye el adeudo por contribuciones omitidas correspondientes a diversos impuestos federales de 1992 y 1993, así como el adeudo de los saldos de los tres convenios de pago en parcialidades.

2. Pagar en 36 parcialidades y en forma diferida el importe del nuevo convenio en la siguiente forma:

- a) El 20% en el primer año (1994) por un total de \$ 612,741
- b) El 30% en el segundo año (1995) por un total de \$ 919,111
- c) El 50% en el tercer año (1996) por un total de \$ 1,931,706

Después de efectuar la revisión de los documentos y los argumentos que la empresa presento, la S.H.C.P. a través de la Administración General de Recaudación y la Sub-Administración de Apoyo Legal Normativo mediante oficio 322-A-B-8-11260 y a efecto de que la empresa superara la crisis económica que afrontaba y logre regularizarse fiscalmente, resuelve autorizar el pago en parcialidades diferido, por lo que deberá efectuar el pago del adeudo en la siguiente forma:

- 1. El 25% en los primeros doce meses,
- 2. El 35% en los doce siguientes y
- 3. El 40% en los últimos doce meses

Para lo cual le establece un crédito por cada tipo de impuesto adeudado.

- 1. Z-109313/14/15/16/17/18 por un total de \$ 1,506,925
- 2. Z-105425 por un monto total de \$ 830,263
- 3. Z- 66267 por un monto total de \$ 286,705
- 4. Z-103259 por un monto total de \$ 366,862

Por lo que con la autorización del pago en parcialidades diferido, la empresa contraía la obligación de garantizar el interés fiscal en cualquiera de las formas previstas por el artículo 141 del CFF, e iniciar el pago de los créditos en enero de 1994.

#### **IV.2. LIQUIDACION DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.**

La empresa con motivo de sus planes de expansión tenía contratados diversos arrendamientos financieros con Arrendadora Somex S.A. de C.V. con un importe original de \$6,178,023; después de efectuar un análisis del costo financiero que estos arrendamientos representaban, la falta de liquidez, y ante la difícil situación económica que se vivía en el país, directivos de la empresa en mayo de 1994 deciden negociar con la arrendadora su principal acreedor, un convenio para la liquidación de los arrendamientos.

Por lo que el 10 de mayo de 1994 efectúan un contrato de adeudo y pago, mediante el cual Jockey Club reconoce su adeudo por diversas operaciones de arrendamiento financiero en \$5,573,155, por lo que ambas partes acordaron vender el inmueble sujeto al contrato de arrendamiento financiero 1600-AF propiedad del acreedor, así como las construcciones en ella edificadas propiedad de la empresa, a fin de que el importe producto de la venta \$5,500,000 se aplicará al saldo de la deuda de los siguientes contratos de arrendamiento:

FECHA DE CONTRATO	NUMERO CONTRATO	IMPORTE ORIGINAL	BIENES	PLAZO	SALDO
FEB-90	369-AF	352,393	SUBESTACION METALICA	36	9,821
ABR-90	430-AF	197,622	MOLDES	36	2,173
DIC-90	730-AF	500,000	ANAQUELES ACERO	36	156,573
JUL-91	1244-AF	23,101	AUTOMOVIL TSURU	36	13,543
DIC-91	1600-AF	5,000,000	TERRENO	60	5,350,160
ABR-92	2196-AF	56,363	AUTOMOVIL CUTLASS	24	39,182
	<b>SUMA</b>	<b>\$ 6,129,479</b>			<b>\$ 5,573,155</b>

Adicionalmente. la empresa se obligaba a pagar \$165,000 por comisión que el acreedor tenía que pagar al comisionista que gestionó la venta del inmueble, por lo que el adeudo total \$5,738,153 se acordó pagar en la siguiente forma:

1. El 30 de junio de 1994 \$5,500,000 (importe producto de la venta del inmueble)
2. El 30 de junio de 1994 \$ 79,384
3. El 29 de julio de 1994 \$ 79,384
4. El 31 de agosto de 1994 \$ 79,385

Para efectos de este acto se suscribieron cuatro pagarés mismos que deberían ser pagados junto con los intereses que se generaran hasta la fecha del pago total de cada uno, en el domicilio del acreedor en la fecha señalada, acordando ambas partes que una vez que, el deudor haya cumplido con sus obligaciones de pago se darán por terminados los contratos de arrendamiento financiero.

Por lo que con esta operación la empresa canceló la totalidad de su deuda por arrendamiento financiero y eliminó la carga financiera que representaba, obteniendo en 1994 una disminución con respecto a 1993 en el rubro de intereses a cargo en \$1,610,376 (anexo -4-); sin embargo no concreto al 100% su proyecto de expansión al no quedarse con el activo fijo más importante de los contratados en arrendamiento financiero un terreno con una superficie de 380 metros cuadrados, en la Colonia Del Valle, Delegación Benito Juárez.

#### IV.3. DACION EN PAGO Y CAPITALIZACION DE PASIVOS

A pesar de haber obtenido autorización de pago diferido y en parcialidades en diciembre de 1993 y haber liquidado los contratos de arrendamiento financiero en mayo de 1994, los problemas de liquidez continuaron afectando a la empresa, por lo que esta decidió dejar de pagar impuestos del ejercicio 1994.

En 1995 los efectos de la crisis económica se resienten fuertemente, año en el que se registra el peor resultado en la historia de la empresa, una pérdida de \$5,087,541 (anexo-4-) además adeudaba \$7,988,074 al fisco federal, este se integraba de convenios por pagar en \$4,814,042 e impuestos por pagar en \$3,174,032 mismos que tendían a incrementarse

puesto que cualquier adeudo fiscal no pagado en tiempo al día siguiente genera actualización y recargos.

Ante la grave situación de su pasivo fiscal y el enorme riesgo de quiebra, la empresa decide negociar con su principal acreedor la S.H.C.P. para lo cual el 6 de diciembre de 1995 envía un escrito a la Administración Jurídica de Ingresos del Centro del D.F., en el que le explica los graves problemas financieros que enfrentaba principalmente de liquidez y de la excesiva carga financiera, agravados por los problemas de operación que tenía.

Reconociendo que su principal adeudo era con la S.H.C.P. integrado al 30 de noviembre en la siguiente forma:

NO. CREDITO	CONCEPTO	ADEUDO ACTUALIZADO	PAGOS	SALDO
Z-66267	IVA	1,522,607	889,615	632,992
Z-103259	IVA	831,582	192,929	638,653
Z-105425	IVA	1,849,740	503,924	1,345,816
Z-109313/14/15/16/17 Y 18	ISR, IVA, ISPT	2,867,803	878,932	1,988,871
SUBT CONVENIOS		\$ 7,071,732	\$ 2,465,400	\$ 4,606,257
SIN CONVENIO	ISPT			314,072
SIN CONVENIO	IMPAC			630,224
SIN CONVENIO	RET. ISR			564
SIN CONVENIO	IVA			2,436,882
SUBTOTAL				\$ 3,381,742
TOTAL				\$ 7,988,074

La empresa argumenta que la carga financiera por actualización y recargos con motivo de los convenios y adeudos no cubiertos era del orden de \$5,772,545 parte de esta ya cubierta sin embargo le sería imposible afrontar las pendientes y la que se generarían en el futuro ya que estas cantidades representarían el 20% de su ingreso bruto anual, lo que prácticamente le llevaría a una inminente quiebra.

Por lo que con el objeto de cumplir con sus adeudos fiscales y con el fin de sanear y reducir la carga financiera que el pago de impuestos y sus accesorios representan, el consejo de administración solicitó a los accionistas a través de asamblea, la aportación de capital en efectivo pero no contando con numerario, estos proponen aportar un inmueble propiedad de una empresa filial, mismo que no ha sido realizado debido a la baja de la demanda del mercado inmobiliario ocasionada por la recesión que vivía el país, y con la aceptación unánime de estos el inmueble se aportara como capital variable a efecto de pagar con este su principal pasivo.

De acuerdo con esto proponen dar en pago a las autoridades fiscales un inmueble con las siguientes características:

Ubicación - Dr. Federico Gómez no. 7 Colonia Doctores, delegación Cuahutemoc en México, D.F.

Superficie - 521 metros cuadrados

Valor de avalúo - \$9,813,181

Uso - Comercial y oficinas

Integrado de - Terreno, construcción de cuatro pisos y pent house, elevador y estacionamiento.

El inmueble era propiedad de Inmobiliaria Var, S.A. misma que constaba en escritura pública de la propiedad no. 43684, esta negociación celebró un contrato privado mediante el cual Operadora Sybra, S.A. de C.V. adquiere la propiedad del inmueble; Los principales accionistas de esta, también lo eran de Jockey Club, S.A. de C.V. por lo que esta sociedad será quien ceda en propiedad el bien a favor de la S.H.C.P. cuando esta autorice a Jockey Club pagar sus adeudos fiscales con el inmueble.

La empresa declaró que no tenía liquidez y que esta era la única forma que tenía para afrontar sus adeudos fiscales, que el inmueble se encontraba libre de todo gravamen y que no se encontraba sujeta a ningún proceso judicial o civil, y que estaba al corriente de las contribuciones locales y federales a su cargo.

De tal forma que con fundamento en los artículos 18 y 19 del CFF; 25,26 Y 27 de la Ley del Servicio de la Tesorería de la Federación solicitaba lo siguiente:

1. Se considere un solo crédito fiscal por el importe total de sus adeudos
2. Se autorice efectuar el pago de sus adeudos \$ 7,988,074 mediante la dación en pago del inmueble descrito.
3. Que por el diferencial entre el valor de avalúo del inmueble y el adeudo fiscal se otorgue a la empresa certificados para el pago de impuestos
4. Se señale el destino que se daría al inmueble
5. Se suspenda cualquier acto o mandamiento administrativo de ejecución por parte de la S.H.C.P. en contra de la empresa hasta en tanto no se resolviera sobre la forma de pago.

Al escrito presentado por la empresa se anexaron los siguientes documentos:

- Copia certificada de la escritura pública por la que se acredita la propiedad del bien, número 43,684
- Certificado de libertad de gravámenes con fecha 6 de diciembre de 1995
- Planos del inmueble y fotografías
- Avalúo de fecha 29 de noviembre de 1995 elaborado por Banco Unión, S.A.

El 31 de julio de 1996 la Subsecretaría de Ingresos y la Administración General Jurídica de Ingresos mediante oficio 325-A-1214 después de efectuar la revisión de la situación de la empresa y la documentación comprobatoria y considerando que el bien que ofrece en pago de sus créditos fiscales es susceptible de ser aprovechado en los servicios públicos federales, conforme a lo previsto en el artículo 25 de la Ley del Servicio de Tesorería de la federación y aclarando que de conformidad con la propia naturaleza de la dación en pago, cuando se acepta un bien cuyo valor es superior al crédito, en ningún caso, procede devolución alguna, resuelve:

1. Aceptar que Jockey Club cubra el adeudo de \$7,988,074 actualizado a diciembre de 1995, con la entrega del bien.
2. Por lo que deberá formalizar la entrega del bien a favor del gobierno federal, en forma ilimitada e incondicional, sin reserva alguna de propiedad respecto del mismo y libre de todo gravamen o afectación en un plazo de 60 días hábiles siguientes a la notificación de la aceptación.
3. Las empresas Operadora Sybra, S.A. y Jockey Club, S.A. de C.V. quedaron obligadas al saneamiento para el caso de evicción ante el Gobierno Federal respecto del bien inmueble que se recibe como dación en pago, estando obligadas a otorgar las escrituras por las que se transmita la propiedad del mismo y a cubrir los gastos que se generen por la escrituración, traslado de dominio e inscripción en el Registro Público de la Propiedad.
4. En la escritura pública correspondiente se hará constar que Operadora Sybra, S.A. de C.V. se dará por pagada en forma virtual de la cantidad que por dicho, impuesto le corresponda trasladar como consecuencia de la enajenación del bien de que se trata, y el Gobierno Federal dará por recibida también en forma virtual, la cantidad que correspondería recaudar por el mismo concepto.

Esta operación se pudo efectuar gracias a una serie de operaciones entre ellas una capitalización de pasivos a favor de los accionistas como se describe a continuación:

Como se menciona en párrafos anteriores el bien con el que se paga a la S.H.C.P. era propiedad de la filial Operadora Sybra, S.A. de C.V. con lo que pasa a ser acreedora de Jockey Club por \$7,988,074 de lo que se le liquida una parte en la siguiente forma:

- 1) Compensación de \$ 1,872,141 por anticipos que previamente se le habían entregado.
- 2) Pago virtual por \$ 4,000,000 al tener accionistas comunes se cancela deuda a Operadora Sybra y se le adjudica a los accionistas de Jockey Club.

Después de efectuar estas operaciones Jockey Club queda con pasivos a favor de sus accionistas por \$3,240,000 mismos que capitaliza decretando un aumento de capital en su parte variable.

#### **IV.4. RESULTADOS**

Como se describió la empresa enfrento diversas situaciones problemáticas de las cuales salió adelante gracias a las decisiones y acciones implementadas por su administración, a continuación se menciona cual fue el efecto financiero que estas acciones y decisiones provocaron en las finanzas de la empresa.

#### **CONVENIO DE PAGO EN PARCIALIDADES Y DIFERIDO**

En estricto orden cronológico, la empresa sale de un grave problema de acumulación de pasivos fiscales, que tenía por diversos impuestos y otros incluso ya con convenios de pago en parcialidades con la S.H.C.P., y que con motivo de los problemas de liquidez que se le presentaron, dejo de pagar tanto los corrientes como los atrasados que incluyen los convenidos, por lo que la empresa renegocio con la Secretaría de Hacienda un convenio de pago en parcialidades y diferido, mismo que al ser aceptado por las autoridades, la empresa logra diferir obligaciones por \$ 3,463,558 a mediano plazo en 36 parcialidades, por lo que también obtiene una tasa de recargos a plazo o por prórroga que en el ejercicio 1994 fue en promedio de 1.64% es decir a una tasa menor a la que normalmente se utiliza para el cálculo de recargos por mora y que en promedio fue de 2.45%

En otras palabras la negociación cumplió con su cometido, el de incrementar los plazos de pago y conseguir una tasa de recargos a plazo o por convenio, sin embargo, producto del análisis efectuado también se obtienen conclusiones interesantes respecto del costo de este diferimiento de impuestos en parcialidades.

En primer termino tenemos como se menciona en el marco teórico capítulo II.4. que el adeudo inicial de un convenio de pago en parcialidades se integra del monto actualizado de las contribuciones omitidas desde el mes en que debieron pagarse y hasta a aquel en que se concede la autorización, más los recargos generados, mismos que se calculan sobre los impuestos omitidos actualizados.

Sobre este adeudo inicial se efectúa el primer pago, con lo que se obtiene un saldo insoluto al que se le aplica actualización, este importe actualizado se utiliza exclusivamente para el cálculo mensual de recargos a la tasa a plazo o con prórroga por tratarse de un convenio, esa tasa se publica mensualmente en el D.O.F. sin embargo esta tasa se puede considerar irreal, puesto que en realidad es mayor, ya que se calcula sobre un importe actualizado (anexos 11, 12, 13 y 14)

Adicionalmente la S.H.C.P. efectúa un cargo por actualización mensual con lo que el costo del pago en parcialidades se incrementa aun más como se muestra en el siguiente cuadro basado en los anexos 11, 12, 13, y 14



CREDITO/PERIODO	TASA REAL RECARGOS	TASA POR ACTUALIZACION	SUMA TASAS	INFLACION PERIODO	DIFERENCIA
CRED. 066267 1994	0.2008	0.2285	0.4293	0.0705	0.3588
CRED. 066267 1995	0.2647	0.4190	0.6837	0.4363	0.2474
CRED. 103259 1994	0.2007	0.2292	0.4299	0.0705	0.3594
CRED. 103259 1995	0.2639	0.4310	0.6949	0.4363	0.2586
CRED. 105425 1994	0.2047	0.2338	0.4385	0.0705	0.3680
CRED. 105425 1995	0.2666	0.4165	0.6831	0.0436	0.2468
CRED. 109313 1994	0.2047	0.2370	0.4417	0.0705	0.3712
CRED. 109313 1995	0.2688	0.4287	0.6975	0.4363	0.2612

Nota (1) La inflación del periodo se basa en el INPC

(2) El periodo de 1994 abarca de enero a diciembre y el periodo 1995 de enero a octubre.

#### CONTRATO DE ADEUDO Y PAGO

El siguiente problema que la empresa solucionó, fue con motivo de los fuertes problemas de liquidez y complicados por los problemas inherentes a su operación, por lo que presentó serios problemas para hacer frente a todo tipo de obligaciones una de estas se refería a diversos arrendamientos financieros que tenía contratados, por lo que acertadamente la empresa negocio en mayo de 1994 con sus acreedores, logrando un convenio de reconocimiento de adeudo y pago, con lo que liquida la totalidad de los arrendamientos mediante la venta de un terreno que también estaba en arrendamiento financiero, con esta operación se elimina la fuerte carga financiera que representaban los arrendamientos, además de que se puede considerar clave y muy a tiempo, ya que si de por si tenía serios problemas de liquidez, estos se hubieran complicado seriamente con motivo de la crisis que inicia en diciembre de 1994 y que en 1995 puso las tasas de inflación en 51.96%

Gracias a este contrato de adeudo y pago la empresa mejora su razón de apalancamiento a 1.96 con respecto a la que presentaba en 1993 de 2.27, además de eliminar el desembolso y la carga financiera que hubiera representado \$1,500,000 aproximadamente y que dados los problemas de capacidad financiera, que en 1994 fueron peores a los presentados en 1993, prueba del ácido con índice 1.20 y razón del circulante con índice 1.48 (anexos 5 y 6) se puede considerar una decisión acertada, a pesar de que la empresa no concretó totalmente sus proyectos de expansión, al deshacerse del principal activo contratado en arrendamiento financiero.

## **DACION EN PAGO Y CAPITALIZACION DE PASIVOS**

Y por último, nuevamente el problema de acumulación excesiva de pasivos fiscales, que se resolvió parcialmente mediante la autorización de diferimiento mencionada en párrafos anteriores y que sin embargo no fue suficiente dada la grave situación financiera por la que atravesaba la empresa, por lo que deciden terminar de raíz con el problema ya que de lo contrario se encontrarían en corto plazo en una inminente quiebra, es así como con la autorización de la S.H.C.P. en julio de 1996 de una dación en pago para la liquidación del adeudo fiscal por \$7,988,074 con un inmueble propiedad de la empresa Operadora Sybra, filial de Jockey Club, operación que permite que la empresa salga de una situación de muy alta probabilidad de quiebra según la calificación -2- de 1.59 en diciembre de 1995 para pasar a una de alta posibilidad con calificación -2- de 2.12 en diciembre de 1996 (anexos 9 y 10) además de eliminar la carga financiera que representaba, y disminuir el alto índice de apalancamiento financiero que del 5.34 que presentaba en diciembre de 1995 paso a 1.99 en diciembre de 1996 (anexos 7 y 8) por lo que podemos considerar la operación como muy exitosa.

Cabe destacar que esta operación no hubiera sido posible de no ser por la operación triangulada con la empresa filial Operadora Sybra, S.A. de C.V. quien aportó el inmueble para la liquidación del adeudo fiscal, por lo que se convierte en acreedora de Jockey Club, y que al tener accionistas en común, el adeudo lo absorben los accionistas y lo capitalizan, decretando un aumento de capital en su parte variable, en otras palabras los accionistas sacrificaron un activo, lo que permite dar viabilidad a la dación en pago.

## **RESULTADOS GENERALES DE LA REESTRUCTURACION DE PASIVOS**

En términos generales podemos afirmar que la empresa utilizó las herramientas de reestructuración financiera adecuadamente de acuerdo con las circunstancias y condiciones que se le presentaron, y que dieron como resultado la liquidación de pasivos, disminución de cargas financieras, ampliación de plazos, mejoramiento de sus indicadores financieros de apalancamiento y liquidez; Y el principal, haber salido de una muy alta probabilidad de quiebra de acuerdo con la calificación -2- del modelo Altman y que la misma empresa manifestó a las autoridades hacendarias cuando solicitó la dación en pago.

## V. CONCLUSIONES

Sin lugar a dudas después del desarrollo del caso Jockey Club, puedo considerar la aplicación del método del caso en las ciencias administrativas como una excelente oportunidad para el desarrollo del aprendizaje, dado que nos permite conocer mediante las diversas formas del análisis hechos o sucesos reales concluidos, lo que nos da un amplio panorama de la situación en estudio y la oportunidad de discernir y opinar sobre lo acontecido; el análisis de experiencias pasadas independientemente de si fueron buenas o malas, siempre tienen algo que aportar o enseñarnos y que pueden ser decisivas para definir la ruta y acciones a seguir en el futuro.

En el desarrollo de este caso de estudio se tomo en consideración diversa bibliografía de autores como Robert Yin y Jorge Rios Szalay, Enrique Ogliastri, y con apego a estos se desarrolló el presente trabajo, del que podemos comentar que hay dos etapas que implicaron arduo trabajo y minuciosidad:

1. La recopilación de información que fue muy amplia y variada ya que incluyó estados financieros, auxiliares contables, dictamen fiscal de diversos ejercicios, contratos, convenios, diarios oficiales, correspondencia y notificaciones de la S.H.C.P., estados de cuenta, memorando y correspondencia de la empresa, actas de asamblea, papeles de trabajo preparados por la empresa etc.

2. Y por consiguiente la revisión, clasificación, separación y análisis de estos documentos o información, en el que el análisis posiblemente es la labor sencilla, ya que debe estar respaldada por una gran cantidad de conocimientos previamente adquiridos, en otras palabras no se pueden efectuar análisis e interpretación financiera, sin previamente conocer que representan los distintos rubros de los estados financieros.

Remitiéndonos a los resultados de como la empresa solucionó los problemas que se le fueron presentando, se puede concluir que la empresa utilizó las herramientas de reestructuración de pasivos existentes satisfactoriamente, al efectuar convenios con la S.H.C.P. de pago de contribuciones en forma diferida y a tasa menor, liquidando pasivos con su respectiva carga financiera, al efectuar un contrato de adeudo y pago para la cancelación de diversos arrendamientos financieros, pagando contribuciones con un inmueble gracias al aprovechamiento de la figura jurídica de la dación en pago y que a su vez involucró una capitalización de pasivos ya que el inmueble aportado era propiedad de una empresa filial, las negociaciones cumplieron con sus objetivos, de acuerdo con las circunstancias y situaciones que se le presentaron, de las que destaca la estrategia en materia fiscal, ya que implicó el análisis de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y el Código Fiscal de la Federación, que le dieron sustento legal y viabilidad; sin demeritar el contrato de adeudo y pago, y la capitalización de pasivos que contribuyeron en buena medida con los resultados; todo esto conjugado permitió a la empresa mantener la operación del negocio y salir de diversas situaciones adversas, algunas críticas como el apalancamiento excesivo y la muy alta probabilidad de quiebra de acuerdo con la calificación -Z- del modelo de Edwar Altman y manifestado por la propia empresa a las autoridades hacendarias.

Sin embargo y más allá de lo exitoso de estas operaciones, salen a colación mediante la investigación efectuada una serie de situaciones y omisiones que definitivamente pueden ayudar a las empresas en el proceso de toma de decisiones y que se mencionan a continuación:

1. Manejar flujo de efectivo diario que permita conocer al final del día la situación de caja y bancos de la empresa, así como preparar proyecciones del flujo de efectivo, que permitan tener un panorama previo de situaciones que se pudieran presentar, esto permitirá en el corto plazo aplicar una muy importante regla financiera solicitar crédito únicamente cuando realmente no se tenga la disponibilidad que se requiera para hacer frente a obligaciones, e invertir inmediatamente cuando se tengan excedentes de efectivo.

2. Preparar presupuestos financieros que permitan el control de las operaciones de la empresa, ya que algunos de los problemas de liquidez que enfrentan las empresas son con motivo de que los gastos de operación salen de control, es importante recordar que el presupuesto representa un medio de planeación financiera, una guía de acción, ya que se preparan para cumplirse, es decir alcanzar las metas fijadas o preestablecidas.

3. Los estados financieros por si mismos dicen mucho acerca de la operación de la empresa, el resultado de operación, bienes, derechos, obligaciones y deudas, sin embargo es conveniente conocer otros indicadores muy valiosos que permitan tener conciencia de la eficiencia de operación, la rentabilidad y la capacidad financiera de la empresa, por lo que es conveniente aplicar mensualmente análisis financiero, ya que toda información veraz y oportuna representa una ventaja competitiva.

Toda empresa presenta condiciones de operación muy particulares mismas que pueden ser temporales o permanentes y que pueden afectar en determinadas circunstancias a la empresa cuando estas situaciones son prácticamente imposibles de cambiarlas, como lo es el caso de Jockey Club, S.A. de C.V. con sus proveedores que prácticamente imponen las condiciones de pago, devoluciones, bonificaciones, y descuentos la empresa debe considerar estas situaciones en sus flujos, estimaciones, proyecciones y presupuestos de tal forma que lo tenga contemplado y con anticipación determine las medidas a tomar, y que podría consistir en la creación de reservas, planes austeros, partidas extraordinarias, etc. Lo importante es prever situaciones para el establecimiento de medidas de emergencia, y con mayor razón si de antemano sabemos que estas se presentan normalmente o cíclicamente.

El desconocimiento de algún concepto que sea integrante de las proyecciones, flujos de efectivo y presupuestos financieros, nos puede llevar a situaciones realmente problemáticas, tal es el caso de las disposiciones en materia de impuestos y contribuciones tanto locales como federales a que esta sujeta la empresa, ya que estas incluyen aspectos como cálculo de impuestos, infracciones, sanciones, multas, actualización y recargos, que en dado caso

pueden impactar negativamente a las finanzas de la empresa; así como también existen facilidades administrativas, decretos y estímulos fiscales que podrían aprovecharse en beneficio de la empresa, como lo fue el Programa de Apoyo a Deudores del Fisco (PROAFI), y que en ocasiones por desconocimiento se desaprovechan o se pierden, recordemos que lo financiero y lo fiscal no están divorciados y que el I.S.R. e IMPAC pueden llegar a representar una parte importante del resultado neto de las empresas.

En general todo esto representa o tiene que ver con la administración y planeación financiera y que si le tratamos de sacar el mayor provecho, posiblemente las empresas minimizarían sus problemas de liquidez, no tendrían que liquidar arrendamientos financieros, convenir pagos en parcialidades o deshacerse de inmuebles para liquidar obligaciones. A fin de cuentas las herramientas de reestructuración de pasivos como la ampliación de plazos, diferimiento de intereses, reestructuración de pasivos en UDIS, y capitalización, siempre van a representar un costo, cargo o castigo financiero.

## GLOSARIO

Accesorio de las contribuciones - En materia fiscal son los recargos, las sanciones y los gastos de ejecución.

Actualización de contribuciones - Consiste en agregar al valor histórico de una contribución el cambio que por el transcurso del tiempo y con motivo del cambio en el nivel general de precios en el país, mediante la aplicación de factores derivados del INPC.

Aprovechamientos - De conformidad con el CFF son ingresos que percibe el estado por funciones de derecho público distintos de las contribuciones, financiamientos, ingresos de organismos descentralizados y paraestatales

Avalúo - Estimación hecha por un experto (perito valuador) del valor o precio de un bien, en este caso de un inmueble.

Coactivamente - Obligar en contra de la voluntad de un sujeto, en este caso al cobro por parte de organismos descentralizados.

Compensación de impuestos - De acuerdo con el CFF los contribuyentes obligados al pago mediante declaración, podrán optar por compensar cantidades pagadas indebidamente contra contribuciones a su cargo.

Dación en pago - De acuerdo con la LSTF es el acto mediante el cual el deudor entrega una cosa a su acreedor como pago de sus deudas, en este caso la empresa entrega un inmueble a la S.H.C.P. para la liquidación de pasivos fiscales.

Devolución de impuestos - El CFF señala que las autoridades fiscales están obligadas a devolver a los contribuyentes las cantidades que estos pagaron en exceso o indebidamente.

Diferimiento - Ampliación del plazo de pago de un adeudo, en este caso el de obligaciones fiscales.

Evasión de impuestos - Actos o artificios realizados por un contribuyente para eludir el cumplimiento de disposiciones tributarias a su cargo.

Evicción - Privación, despojo o seria amenaza que sufre el que compró una cosa de buena fe.

Fiscalización- Acción de averiguar, criticar, verificar; y que representa una de las diversas facultades que tiene la S.H.C.P.

Gastos no deducibles - Son aquellas partidas que de conformidad con las leyes tributarias no reúnen requisitos fiscales, señalados en el artículo 24 de la ley de ISR.

Recargos - En materia fiscal son las cantidades que deben pagarse al fisco por concepto de indemnización por contribuciones no pagadas oportunamente.

## SIGLARIO

CETES - Certificados de la Tesorería.  
CFF - Código Fiscal de la Federación.  
C.V. - Capital Variable.  
DOF - Diario Oficial de la Federación.  
IA - Impuesto al Activo.  
IMCP - Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C.  
INCP - Índice Nacional de Precios al Consumidor.  
ISPT - Impuesto Sobre Productos del Trabajo.  
ISR - Impuesto Sobre la Renta.  
IVA - Impuesto al Valor Agregado.  
LSTF - Ley del Servicio de la Tesorería de la Federación.  
PROAFI - Programa de Apoyo a Deudores del Fisco.  
RCFF - Reglamento del Código Fiscal de la Federación.  
RPP - Registro Público de la Propiedad.  
S.A. - Sociedad Anónima.  
SHCP - Secretaría de Hacienda y Crédito Público.  
UDIS - Unidades de inversión.

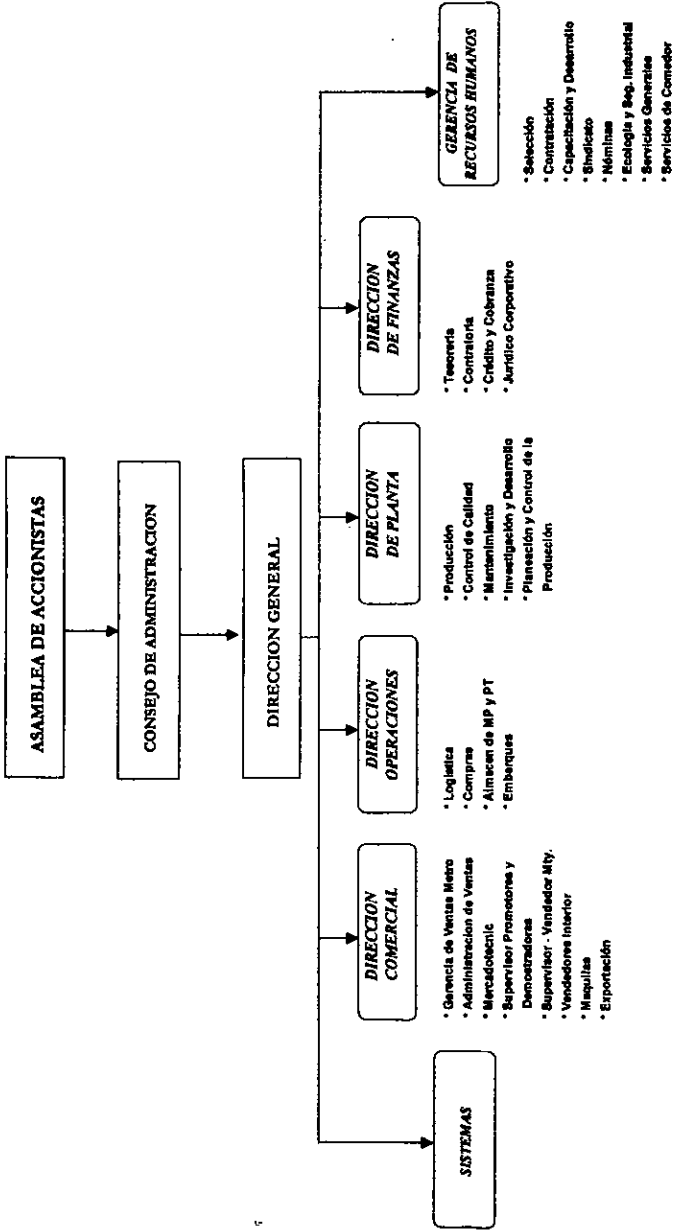
## **BIBLIOGRAFIA**

- Yin, Robert K. Case Study Research; United States of America: Sage Publications, 1989
- Rios Szalay, Jorge. Guía para la elaboración de casos; México; Fondo Editorial de la F.C.A. 1988
- Ogliastri, Enrique. Casos sobre caso; Facultad de Administración, Universidad de los Andes, 1993
- Perdomo Moreno, Abraham. Planeación Financiera; México; Ediciones PEMA, 2000
- Martínez Vera, Rubén. Estrategias Financieras; International MAV Systems, 1991
- Martínez Vera, Rubén. Las Finanzas en la Operación; International MAV Systems, 1991
- Johnson, Robert W. Administración Financiera; México: CECSA, 1989
- Altman, Edward L. Financial Ratios as Predictor of Failure and The Predictions of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, 1968
- Fernández de Córdova, Fernando, Contraloría y tesorería, funciones básicas de la empresa moderna: México: Biblioteca IMEF, 1990
- Gitman, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera: México: Ed. Harla, 1986
- Sánchez Miranda Arnulfo. Estrategias Financieras de los Impuestos, México Ed. SICCO, 2000
- Haime Levi, Luis. Reestructuración Integral de Empresas; México: Ediciones fiscales ISEF, 1998
- López López, José I Diccionario contable fiscal y administrativo; México: ECAFSA, 2001
- Ley del Impuesto Sobre la Renta; México: Ediciones Fiscales ISEF, 2000
- Código Fiscal de la Federación; México: Ediciones Fiscales ISEF, 2000
- Ley del Servicio de la Tesorería de la Federación; México: Editorial Porrúa Hnos. 1996
- Diario Oficial de la Federación del miércoles del 3 de julio de 1996, decreto de apoyo a deudores del fisco federal.
- Revista Práctica Fiscal Laboral y Legal, año X 1ª decena julio-2000



**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**ORGANIGRAMA ORGANIZACIONAL**

(ANEXO - 1 -)



**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE POSICION FINANCIERA**  
**FUENTE: BALANZA DE COMPROBACION**

( ANEXO - 2 - )

	1993 noviembre	%	1993 diciembre	%	AUMENTO DISMINUCION
Efectivo e Inversiones	(363,804)	(1)	(303,465)	(1)	60,339
Clientes	9,394,227	34	8,788,748	35	(605,479)
Cuentas por Cobrar	4,874,833	17	2,471,154	10	(2,403,679)
Inventarios	2,631,339	9	2,347,992	9	(283,347)
Pagos Anticipados	412,224	1	376,544	1	(35,680)
Activo Circulante	16,948,819	60	13,680,973	54	(3,267,846)
Inmuebles Maq. y Equipo Neto	9,686,925	35	10,103,068	40	416,143
Activos Intangibles Neto	1,403,306	5	1,408,736	6	5,430
<b>Total Activo</b>	<b>28,039,050</b>	<b>100</b>	<b>25,192,777</b>	<b>100</b>	<b>(2,846,273)</b>
Acreeedores Diversos	2,134,830	11	980,002	6	(1,154,828)
Proveedores	4,304,458	23	4,021,383	23	(283,075)
Impuestos por Pagar (1)	1,991,004	10	698,474	4	(1,292,530)
Multas y Recargos por Pagar (1)	188,131	1	53,339	0	(134,792)
Participacion de Utilidades	299,876	2	388,631	2	88,755
Pasivo a Corto Plazo	8,918,299	47	6,141,829	35	(2,776,470)
Documentos por Pagar	8,452,926	45	8,198,084	47	(254,842)
Convenios po Pagar (1)	1,116,968	6	2,623,892	15	1,506,924
Obligaciones Laborales	489,575	3	531,663	3	42,088
Pasivo a Largo Plazo	10,059,469	53	11,353,639	65	1,294,170
<b>Pasivo Total</b>	<b>18,977,768</b>	<b>68</b>	<b>17,495,468</b>	<b>69</b>	<b>(1,482,300)</b>
Capital Contable	9,061,284	32	7,697,307	31	(1,363,977)
<b>Suma Pasivo y Capital</b>	<b>28,039,052</b>	<b>100</b>	<b>25,192,775</b>	<b>100</b>	<b>(2,846,277)</b>

Nota (1) corresponden a impuestos federales que sumados ascienden a \$3,296,103 en noviembre de 1993 y \$ 3,375,705 en diciembre de 1993

JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.  
ESTADO DE POSICION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE  
FUENTE: BALANZA DE COMPROBACION

( ANEXO - 3 - )

	1993	%	1994	%	ALIMENTO DISMINUCION	1994	%	1995	%	ALIMENTO DISMINUCION	1995	%	1996	%	ALIMENTO DISMINUCION
Electivo e Inversiones	(324,856)	(1)	(432,317)	(3)	(107,458)	(686,849)	(3)	(167,798)	(1)	486,153	(214,275)	(1)	43,804	0	256,079
Cuentas	9,408,355	35	9,063,567	53	(344,788)	13,773,042	53	16,094,780	55	1,321,718	19,276,069	56	16,561,061	56	(2,714,628)
Cuentas por Cobrar	2,645,370	10	821,605	5	(1,823,765)	1,248,511	4	1,194,454	4	(54,057)	1,526,318	4	354,328	1	(1,170,989)
Inventarios	2,513,525	9	2,204,171	13	(309,354)	3,349,458	13	4,289,260	12	9,414	4,289,260	12	3,125,274	10	(1,184,006)
Pagos Anticipados	403,080	1	101,000	1	(302,080)	163,480	1	151,314	1	(2,166)	193,228	1	131,589	0	(81,639)
Activo Circulante	14,845,462	54	11,756,056	69	(2,887,426)	17,897,542	69	19,631,604	71	1,784,062	25,069,536	71	20,216,077	68	(4,853,461)
Inmuebles Maq. y Equipo Neto	10,815,334	40	3,777,404	22	(7,037,930)	5,740,143	22	5,955,211	22	215,068	7,604,804	22	7,267,695	24	(337,109)
Activos Intangibles Neto	1,508,052	6	1,418,562	6	(89,500)	2,155,832	8	2,046,192	7	(109,470)	2,612,949	7	2,268,140	8	(324,809)
Total Activo	28,968,868	100	18,954,012	100	(10,014,853)	25,793,317	100	27,632,977	100	1,869,660	35,267,312	100	29,771,912	100	(5,515,400)
Acreedores Diveros	1,049,092	6	1,224,526	11	175,434	1,660,780	11	1,667,961	7	(162,839)	2,129,973	7	4,850,245	24	2,720,272
Proveedores	4,304,891	23	3,596,609	32	(708,282)	5,495,407	32	6,077,967	26	612,500	7,761,564	26	5,383,334	27	(2,378,230)
Impuestos por Pagar	747,716	4	2,462,873	22	1,715,157	3,742,562	22	4,603,455	20	860,873	5,678,612	20	4,749,359	24	(1,129,253)
Multas y Recargos por Pagar	57,069	0	275,587	2	218,488	418,782	2	1,810,663	6	1,392,101	2,312,488	6	478,775	2	(1,833,723)
Participacion de Utilidades	416,029	2	384,568	3	(31,471)	594,374	3	117,455	1	(466,924)	148,964	1	107,686	1	(42,298)
Pasivo a Corto Plazo	6,574,828	35	7,944,153	71	1,369,325	12,071,935	71	14,277,709	61	2,205,771	18,232,631	61	15,569,369	79	(2,663,232)
Documentos por Pagar	8,778,049	47	847,719	8	(7,928,330)	1,286,194	8	3,488,603	15	2,188,306	4,462,264	15	2,746,278	14	(1,705,968)
Convenios por Pagar	2,806,876	15	1,910,608	17	(896,268)	2,903,360	17	4,814,042	21	1,910,662	6,147,532	21	527,513	3	(5,620,019)
Obligaciones Laborales	569,145	3	526,263	5	(40,882)	602,746	5	700,166	3	(102,960)	894,140	3	975,622	5	61,662
Pasivo a Largo Plazo	12,154,071	65	3,286,590	29	(8,867,481)	4,994,302	29	9,000,733	39	4,008,431	11,493,636	39	4,248,613	21	(7,244,323)
Pasivo Total	16,728,888	69	11,230,743	66	(7,498,155)	17,066,237	66	23,278,439	84	6,212,202	29,726,567	84	19,819,012	67	(9,907,555)
Capital Contable	8,239,967	31	5,723,269	34	(2,516,698)	6,637,050	34	4,354,539	16	(4,342,542)	5,560,745	16	9,652,869	33	4,392,154
Suma Pasivo y Capital	28,968,868	100	18,954,012	100	(10,014,853)	25,793,317	100	27,632,977	100	1,869,660	35,267,312	100	29,771,911	100	(5,515,401)

Nota: Cifras actualizadas de conformidad con el boletín B-10 de PCGA

( ANEXO 4- )

	1983	1984	%	AUMENTO DISMINUCION	1984	1985	%	AUMENTO DISMINUCION	1985	1986	%	AUMENTO DISMINUCION
VENTAS	22,721,229	21,834,048	100	(887,180)	33,179,021	30,172,881	100	(3,006,330)	38,830,526	35,684,044	100	(3,146,482)
COSTO DE VENTAS	9,347,108	9,594,560	44	247,452	14,876,893	14,273,582	47	(306,311)	18,227,364	16,364,016	46	(1,863,348)
UTILIDAD ( PERDIDA )	13,374,120	12,239,488	58	(1,134,631)	18,599,127	15,899,109	53	(2,700,018)	20,303,162	19,320,028	54	(983,134)
GASTOS DE OPERACION :												
GASTOS DE ADMINISTRACION	7,294,247	6,008,783	28	(1,285,464)	9,130,962	13,230,063	44	4,099,131	16,894,829	9,231,528	26	(7,663,301)
GASTOS DE VENTA	5,516,483	4,574,540	21	(841,943)	7,103,431	8,308,717	28	1,205,286	10,810,232	10,824,344	30	214,112
TOTAL	12,810,730	10,583,333	48	(2,127,397)	16,234,393	21,538,810	71	5,304,417	27,505,060	20,055,872	58	(7,449,188)
UTILIDAD ( PERDIDA ) DE OPERAC. :	593,390	1,556,156	7	962,766	2,364,735	(6,639,701)	(19)	(8,004,436)	(7,201,698)	(735,844)	(2)	8,466,054
COSTO INTEGRAL DE FINANC. :												
INTERESES A FAVOR	2,818	14,896	0	11,978	22,636	34,478	0	11,840	44,026	24,661	0	(19,335)
INTERESES A CARGO	3,348,287	1,610,376	7	(1,737,911)	2,447,127	1,667,796	6	(779,331)	2,128,775	1,857,738	5	(472,037)
UTILIDAD CAMBIARIA	0	0	0	0	0	2,330,884	8	2,330,884	2,978,513	392,761	1	(2,583,752)
PERDIDA CAMBIARIA	898	541,945	2	541,249	823,540	1,405,828	5	562,288	1,795,242	490,653	1	(1,304,609)
REPOMO FAVORABLE	679,691	395,968	2	(283,723)	601,713	1,350,284	4	748,571	1,724,313	1,811,268	5	96,975
COMISIONES BANCARIAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	2,666,374	1,741,457	8	(924,917)	2,846,318	(642,000)	(2)	(3,288,318)	(819,834)	(80,369)	(0)	739,465
UTILIDAD ( PERDIDA ) FINANCIERA	(2,102,983)	(165,301)	(1)	1,937,682	(261,583)	(4,997,701)	(17)	(4,716,116)	(6,392,064)	(655,475)	(2)	5,726,589
OTROS GASTOS Y PRODUCTOS :												
OTROS GASTOS	273,940	7,121,598	33	6,847,628	10,621,936	1,456,328	5	(9,363,607)	1,862,285	850	0	(1,961,435)
OTROS PRODUCTOS	3,180,827	9,513,825	44	6,332,998	14,457,208	1,687,425	6	(12,769,783)	2,154,842	1,573,010	4	(581,832)
TOTAL	2,906,987	2,392,257	11	(514,730)	3,835,274	228,097	1	(3,406,177)	292,557	1,572,160	4	1,279,603
UT. ( PERDIDA ) ANTES DE I.S.R. Y P.T.U.	804,003	2,206,956	10	1,402,953	3,353,690	(4,768,604)	(16)	(6,122,294)	(6,099,507)	916,885	3	7,095,192
PROVISIONES												
IMPUESTO AL ACTIVO	445,719	334,917	2	(110,802)	508,940	318,937	1	(190,003)	407,283	435,436	1	28,153
PARTICIPACION DE UTILIDADES	98,326	228,146	1	130,820	348,210	0	0	(348,210)	0	107,006	0	107,688
TOTAL	544,045	564,063	3	20,018	857,150	318,937	1	(538,213)	407,283	543,122	2	135,639
UT. ( PERDIDA ) DEL EJERCICIO	259,958	1,642,893	8	1,382,935	2,496,540	(5,087,641)	(17)	(7,564,081)	(6,496,790)	373,563	1	6,870,353

Nota: Cifras actualizadas de conformidad con el boletín B-10 de PCGA

JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.  
 RAZONES FINANCIERAS  
 AL 31 DE DICIEMBRE DE 1993

( ANEXO - 5 - )

<b>I. CAPACIDAD FINANCIERA</b>	FORMULA	DIC. 93
<b>RAZON SEVERA O DE CAJA</b>		
BANCOS	<u>(303,465)</u>	(0.04941)
PASIVO CIRCULANTE	6,141,829	
<b>PRUEBA DEL ACIDO</b>		
ACT. CIRC. - INVENT	<u>13,680,973</u>	1.84521
PASIVO CIRCULANTE	8,141,829	
<b>RAZON DEL CIRCULANTE</b>		
ACTIVO CIRCULANTE	<u>13,680,973</u>	2.22751
PASIVO CIRCULANTE	6,141,829	
<b>SOLVENCIA</b>		
ACTIVO TOTAL	<u>25,192,777</u>	1.43996
PASIVO TOTAL	17,495,468	
<b>RELACION PASIVO TOTAL A CAPITAL</b>		
PASIVO TOTAL	<u>17,495,468</u>	2.27293
CAPITAL CONTABLE	7,697,307	
<b>RELACION ACTIVOS FIJOS A CAPITAL</b>		
ACTIVO FIJO	<u>10,103,068</u>	1.31255
CAPITAL CONTABLE	7,697,307	
<b>II. DE LA EFICIENCIA OPERATIVA</b>		
<b>ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR</b>		
VENTAS NETAS	<u>21,224,875</u>	2.41501
CUENTAS POR COBRAR	8,788,748	
<b>ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR</b>		
365 DIAS	<u>365</u>	151.13837
ROTACION DE CXC	2.42	
<b>ROTACION DE INVENTARIOS</b>		
COSTO DE VENTAS	<u>8,731,535</u>	3.71872
INVENTARIOS	2,347,992	
<b>EDAD PROMEDIO DE INVENTARIOS</b>		
365 DIAS	<u>365</u>	98.16194
ROTAC. DE INVENTARIOS	3.72	
<b>III. DE LA RENTABILIDAD</b>		
<b>RENDIMIENTO DE LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS</b>		
UTILIDAD NETA	<u>242,838</u>	0.03155
CAPITAL CONTABLE	7,697,307	
<b>RELACION UTILIDAD A ACTIVO FIJO</b>		
UTILIDAD NETA	<u>242,838</u>	0.02404
ACTIVO FIJO	10,103,068	
<b>RELACION UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS</b>		
UTILIDAD NETA	<u>242,838</u>	0.01144
VENTAS NETAS	21,224,875	

**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**RAZONES FINANCIERAS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994**

( ANEXO - 6 - )

<b>I. CAPACIDAD FINANCIERA</b>	FORMULA	
<b>RAZON SEVERA O DE CAJA</b>		
BANCOS	<u>(432,317)</u>	
PASIVO CIRCULANTE	7,944,153	(0.05442)
<b>PRUEBA DEL ACIDO</b>		
ACT. CIRC. - INVENT	<u>11,758,056</u>	
PASIVO CIRCULANTE	2,204,171 <u>7,944,153</u>	1.20263
<b>RAZON DEL CIRCULANTE</b>		
ACTIVO CIRCULANTE	<u>11,758,056</u>	
PASIVO CIRCULANTE	7,944,153	1.48009
<b>SOLVENCIA</b>		
ACTIVO TOTAL	<u>16,954,012</u>	
PASIVO TOTAL	11,230,743	1.50961
<b>RELACION PASIVO TOTAL A CAPITAL</b>		
PASIVO TOTAL	<u>11,230,743</u>	
CAPITAL CONTABLE	5,723,269	1.96230
<b>RELACION ACTIVOS FIJOS A CAPITAL</b>		
ACTIVO FIJO	<u>3,777,404</u>	
CAPITAL CONTABLE	5,723,269	0.66001
<b>II. DE LA EFICIENCIA OPERATIVA</b>		
<b>ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR</b>		
VENTAS NETAS	<u>21,834,049</u>	
CUENTAS POR COBRAR	9,063,597	2.40898
<b>ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR</b>		
365 DIAS	<u>365</u>	
ROTACION DE CXC	2.41	151.51624
<b>ROTACION DE INVENTARIOS</b>		
COSTO DE VENTAS	<u>9,694,560</u>	
INVENTARIOS	2,204,171	4.39828
<b>EDAD PROMEDIO DE INVENTARIOS</b>		
365 DIAS	<u>365</u>	
ROTAC. DE INVENTARIOS	4.40	82.98700
<b>III. DE LA RENTABILIDAD</b>		
<b>RENDIMIENTO DE LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS</b>		
UTILIDAD NETA	<u>1,642,893</u>	
CAPITAL CONTABLE	5,723,269	0.28706
<b>RELACION UTILIDAD A ACTIVO FIJO</b>		
UTILIDAD NETA	<u>1,642,893</u>	
ACTIVO FIJO	3,777,404	0.43493
<b>RELACION UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS</b>		
UTILIDAD NETA	<u>1,642,893</u>	
VENTAS NETAS	21,834,049	0.07524

**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.  
RAZONES FINANCIERAS  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996**

( ANEXO - 7 - )

<b>I. CAPACIDAD FINANCIERA</b>	FORMULA	
<b>RAZON SEVERA O DE CAJA</b>		
BANCOS	<u>(167,796)</u>	
PASIVO CIRCULANTE	14,277,706	(0.01175)
<b>PRUEBA DEL ACIDO</b>		
ACT. CIRC. - INVENT	<u>19,631,604</u>	
PASIVO CIRCULANTE	<u>14,277,706</u>	1.13973
<b>RAZON DEL CIRCULANTE</b>		
ACTIVO CIRCULANTE	<u>19,631,604</u>	
PASIVO CIRCULANTE	14,277,706	1.37498
<b>SOLVENCIA</b>		
ACTIVO TOTAL	<u>27,632,977</u>	
PASIVO TOTAL	23,278,439	1.18706
<b>RELACION PASIVO TOTAL A CAPITAL</b>		
PASIVO TOTAL	<u>23,278,439</u>	
CAPITAL CONTABLE	4,354,538	5.34579
<b>RELACION ACTIVOS FIJOS A CAPITAL</b>		
ACTIVO FIJO	<u>5,955,211</u>	
CAPITAL CONTABLE	4,354,538	1.38759
<b>II. DE LA EFICIENCIA OPERATIVA</b>		
<b>ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR</b>		
VENTAS NETAS	<u>30,172,691</u>	
CUENTAS POR COBRAR	15,094,760	1.99889
<b>ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR</b>		
365 DIAS	<u>365</u>	
ROTACION DE CXC	2.00	182.60179
<b>ROTACION DE INVENTARIOS</b>		
COSTO DE VENTAS	<u>14,273,582</u>	
INVENTARIOS	3,358,872	4.24952
<b>EDAD PROMEDIO DE INVENTARIOS</b>		
365 DIAS	<u>365</u>	
ROTAC. DE INVENTARIOS	4.25	85.89212
<b>III. DE LA RENTABILIDAD</b>		
<b>RENDIMIENTO DE LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS</b>		
UTILIDAD NETA	<u>(5,087,541)</u>	
CAPITAL CONTABLE	4,354,538	(1.16833)
<b>RELACION UTILIDAD A ACTIVO FIJO</b>		
UTILIDAD NETA	<u>(5,087,541)</u>	
ACTIVO FIJO	5,955,211	(0.85430)
<b>RELACION UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS</b>		
UTILIDAD NETA	<u>(5,087,541)</u>	
VENTAS NETAS	30,172,691	(0.16861)

**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.  
RAZONES FINANCIERAS  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996**

( ANEXO - B - )

**I. CAPACIDAD FINANCIERA**

FORMULA

**RAZON SEVERA O DE CAJA**

BANCOS	43,804	
PASIVO CIRCULANTE	<u>15,569,399</u>	0.00281

**PRUEBA DEL ACIDO**

ACT. CIRC. - INVENT	20,216,077	3,125,274	
PASIVO CIRCULANTE	<u>15,569,399</u>		1.09772

**RAZON DEL CIRCULANTE**

ACTIVO CIRCULANTE	20,216,077	
PASIVO CIRCULANTE	<u>15,569,399</u>	1.29845

**SOLVENCIA**

ACTIVO TOTAL	29,771,912	
PASIVO TOTAL	<u>19,819,012</u>	1.50219

**RELACION PASIVO TOTAL A CAPITAL**

PASIVO TOTAL	19,819,012	
CAPITAL CONTABLE	<u>9,952,899</u>	1.99128

**RELACION ACTIVOS FIJOS A CAPITAL**

ACTIVO FIJO	7,267,695	
CAPITAL CONTABLE	<u>9,952,899</u>	0.73021

**II. DE LA EFICIENCIA OPERATIVA**

**ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR**

VENTAS NETAS	35,684,044	
CUENTAS POR COBRAR	<u>16,561,081</u>	2.15469

**ROTACION DE CUENTAS POR COBRAR**

365 DIAS	365	
ROTACION DE CXC	<u>2.15</u>	169.39769

**ROTACION DE INVENTARIOS**

COSTO DE VENTAS	16,364,016	
INVENTARIOS	<u>3,125,274</u>	5.23603

**EDAD PROMEDIO DE INVENTARIOS**

365 DIAS	365	
ROTAC. DE INVENTARIOS	<u>5.24</u>	69.70936

**III. DE LA RENTABILIDAD**

**RENDIMIENTO DE LA INVERSION DE LOS ACCIONISTAS**

UTILIDAD NETA	373,583	
CAPITAL CONTABLE	<u>9,952,899</u>	0.03764

**RELACION UTILIDAD A ACTIVO FIJO**

UTILIDAD NETA	373,583	
ACTIVO FIJO	<u>7,267,695</u>	0.05140

**RELACION UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS**

UTILIDAD NETA	373,583	
VENTAS NETAS	<u>35,684,044</u>	0.01047







**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE CUENTA PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 66267**  
**ENERO 1994-NOVIEMBRE 1995**

(ANEXO -11-)

FUENTE-CONTROL DE PAGO EN PARCIALIDADES EMITIDO POR LA S.H.C.P.

NUM	AÑO	SALDO	F.A.	SALDO ACTUALIZADO	TASA RECARGOS	IMPORTE RECARGOS	TASA REAL RECARGOS	IMPORTE PAGADO	CARGO POR ACTUALIZA- CION	TASA ACTUALIZA- CION
INC		432,433								
1		423,941						8,492		
<b>1994</b>										
2	ENE	420,113	1.0077	427,205	0.0107	4,571	0.0109	8,492	3,942	0.0096
3	FEB	415,563	1.0129	425,532	0.0089	3,787	0.0091	8,492	4,998	0.0123
4	MAR	412,069	1.0181	423,084	0.0113	4,781	0.0116	8,492	6,603	0.0164
5	ABR	410,180	1.0232	421,629	0.0150	6,324	0.0154	8,492	8,390	0.0209
6	MAY	410,078	1.0280	421,665	0.0191	8,054	0.0196	8,492	8,576	0.0214
7	JUN	410,162	1.0332	423,693	0.0193	8,177	0.0199	8,492	8,967	0.0223
8	JUL	410,638	1.0378	425,667	0.0200	8,513	0.0207	8,492	8,600	0.0214
9	AGO	410,746	1.0427	428,172	0.0182	7,773	0.0189	8,747	7,597	0.0189
10	SEP	409,595	1.0500	431,283	0.0151	6,531	0.0159	8,730	7,649	0.0191
11	OCT	408,514	1.0555	432,328	0.0156	6,744	0.0165	8,492	9,530	0.0238
12	NOV	409,553	1.0612	433,516	0.0194	8,415	0.0205	8,747	6,475	0.0162
13	DIC	407,281	1.0706	438,467	0.0200	8,769	0.0215	11,889	10,419	0.0264
				12,4409		0.1926	82,441	0.2008	106,049	0.2285
<b>1995</b>										
14	ENE	405,811	1.1108	452,408	0.0194	8,781	0.0216	12,246	11,651	0.0296
15	FEB	405,217	1.1579	469,889	0.0200	9,398	0.0232	11,889	13,091	0.0333
16	MAR	406,419	1.2262	496,877	0.0194	9,643	0.0237	11,889	14,650	0.0371
17	ABR	409,180	1.3238	538,017	0.0200	10,760	0.0263	11,889	17,606	0.0443
18	MAY	414,897	1.4230	582,263	0.0194	11,303	0.0272	12,371	18,951	0.0471
19	JUN	421,477	1.4761	612,429	0.0194	11,894	0.0282	12,810	21,110	0.0517
20	JUL	429,778	1.5066	634,998	0.0194	12,338	0.0287	12,862	34,985	0.0839
21	AGO	451,901	1.5376	660,826	0.0194	12,847	0.0284	0	20,945	0.0463
22	SEP	472,846	1.5376	694,843	0.0195	13,527	0.0286	0	21,608	0.0457
23	OCT	494,455	1.5376	727,048	0.0195	14,172	0.0287	0	0	0.0000
				3.8372		0.1955	114,664	0.2647	85,956	174,599
<b>TOTAL</b>									<b>266,347</b>	
						<b>197,105</b>		<b>192,005</b>		

**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE CUENTA PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 103259**  
**ENERO 1994-NOVIEMBRE 1995**

(ANEXO -12-)

FUENTE-CONTROL DE PAGO EN PARCIALIDADES EMITIDO POR LA S.H.C.P.

NUM	AÑO	SALDO	F.A.	SALDO ACTUALIZADO	TASA RECARGOS	IMPORTE RECARGOS	TASA REAL RECARGOS	IMPORTE PAGADO	CARGO POR ACTUALIZA- CION	TASA ACTUALIZA- CION
INIC		366,862								
1		358,861						8,001		
<b>1994</b>										
2	ENE	354,808	1.0077	361,624	0.0107	3,869	0.0109	8,001	3,330	0.0096
3	FEB	350,137	1.0129	359,385	0.0089	3,199	0.0091	8,001	4,213	0.0123
4	MAR	346,348	1.0181	356,474	0.0113	4,028	0.0116	8,001	5,552	0.0164
5	ABR	343,900	1.0232	354,384	0.0150	5,316	0.0155	8,001	7,038	0.0210
6	MAY	342,936	1.0280	353,529	0.0191	6,752	0.0197	8,001	7,177	0.0214
7	JUN	342,112	1.0332	354,322	0.0193	6,838	0.0200	8,001	7,486	0.0224
8	JUL	341,597	1.0378	355,044	0.0200	7,101	0.0208	8,001	7,136	0.0214
9	AGO	340,733	1.0427	356,183	0.0181	6,462	0.0190	8,241	6,317	0.0190
10	SEP	338,809	1.0500	357,769	0.0151	5,414	0.0160	8,225	6,368	0.0193
11	OCT	336,952	1.0555	357,612	0.0156	5,579	0.0166	8,001	7,851	0.0239
12	NOV	336,802	1.0612	357,573	0.0194	6,935	0.0206	8,241	4,953	0.0151
13	DIC	333,514	1.0706	360,581	0.0194	6,993	0.0210	11,538	8,867	0.0275
				0.4409		68,487	0.2007	100,253	76,289	0.2292
<b>1995</b>										
14	ENE	330,843	1.1108	370,468	0.0194	7,183	0.0217	11,538	9,612	0.0301
15	FEB	328,917	1.1579	383,084	0.0194	7,426	0.0226	11,538	11,067	0.0349
16	MAR	328,446	1.2262	403,318	0.0194	7,816	0.0238	11,202	11,996	0.0378
17	ABR	329,240	1.3238	434,797	0.0200	8,696	0.0264	11,202	14,352	0.0451
18	MAY	332,390	1.4230	468,508	0.0194	9,080	0.0273	11,656	14,806	0.0462
19	JUN	335,539	1.4520	482,630	0.0194	9,357	0.0279	11,538	16,649	0.0514
20	JUL	340,651	1.5066	505,524	0.0194	9,803	0.0288	12,119	30,085	0.0916
21	AGO	358,616	1.5376	523,784	0.0194	10,162	0.0283	0	16,985	0.0474
22	SEP	375,601	1.5376	551,409	0.0194	10,715	0.0285	0	17,523	0.0467
23	OCT	393,124	1.5376	577,525	0.0195	11,237	0.0286	0	0	0.0000
				3.8131		91,475	0.2639	80,793	143,074	0.4310
<b>TOTAL</b>						<b>159,962</b>		<b>181,046</b>	<b>219,363</b>	

**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE CUENTA PAGO EN PARCIALIDADES CREDITO 106425**  
**ENERO 1994-NOVIEMBRE 1995**

(ANEXO -13-)

FUENTE-CONTROL DE PAGO EN PARCIALIDADES EMITIDO POR LA S.H.C.P.

NUM	AÑO	SALDO	F.A.	SALDO ACTUALIZADO	TASA RECARGOS	IMPORTE RECARGOS	TASA REAL RECARGOS	IMPORTE PAGADO	CARGO POR ACTUALIZA- CION	TASA ACTUALIZA- CION
INIC		1,081,558								
1		1,063,091						18,467		
<b>1994</b>										
2	ENE	1,056,318	1.0077	1,071,277	0.0107	11,463	0.0109	18,467	9,910	0.0095
3	FEB	1,047,761	1.0129	1,069,944	0.0089	9,523	0.0091	18,467	12,598	0.0122
4	MAR	1,041,892	1.0181	1,066,726	0.0113	12,054	0.0116	18,467	16,688	0.0163
5	ABR	1,040,113	1.0232	1,066,064	0.0150	15,991	0.0154	18,467	21,822	0.0214
6	MAY	1,043,468	1.0280	1,069,236	0.0187	20,040	0.0192	19,003	22,341	0.0218
7	JUN	1,046,806	1.0332	1,078,111	0.0193	20,808	0.0199	18,467	22,863	0.0222
8	JUL	1,051,202	1.0378	1,086,375	0.0200	21,728	0.0207	18,467	23,205	0.0225
9	AGO	1,055,940	1.0427	1,096,088	0.0200	21,922	0.0208	18,467	22,236	0.0214
10	SEP	1,059,708	1.0500	1,108,737	0.0187	20,733	0.0196	18,467	19,116	0.0184
11	OCT	1,060,358	1.0555	1,118,522	0.0156	17,449	0.0165	18,467	24,765	0.0238
12	NOV	1,066,655	1.0612	1,125,251	0.0194	21,867	0.0205	19,021	18,338	0.0175
13	DIC	1,065,972	1.0706	1,141,961	0.0194	22,196	0.0208	26,631	27,786	0.0267
				0.4409	0.1971	215,773	0.2047	230,858	241,667	0.2338
<b>1995</b>										
14	ENE	1,067,127	1.1108	1,184,082	0.0200	23,682	0.0222	25,855	35,190	0.0338
15	FEB	1,076,462	1.2262	1,308,511	0.0194	25,433	0.0236	26,631	35,109	0.0334
16	MAR	1,084,940	1.2262	1,319,957	0.0194	25,662	0.0237	25,855	44,716	0.0422
17	ABR	1,103,801	1.4230	1,543,869	0.0194	30,022	0.0272	28,862	49,624	0.0462
18	MAY	1,124,563	1.4230	1,570,708	0.0195	30,559	0.0272	26,904	50,260	0.0458
19	JUN	1,147,919	1.4761	1,659,967	0.0195	32,312	0.0281	27,859	55,897	0.0499
20	JUL	1,175,957	1.5066	1,729,455	0.0195	33,684	0.0286	27,971	86,690	0.0755
21	AGO	1,234,676	1.5376	1,808,151	0.0195	35,239	0.0285	0	55,693	0.0451
22	SEP	1,290,369	1.5376	1,898,438	0.0195	37,045	0.0287	0	57,457	0.0445
23	OCT	1,347,827	1.5376	1,984,072	0.0195	38,758	0.0288	0	0	0.0000
				4.0047	0.1953	312,397	0.2666	189,937	470,636	0.4165
<b>TOTAL</b>						<b>528,170</b>		<b>420,795</b>	<b>712,304</b>	

**JOCKEY CLUB, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE CUENTA PAGO EN PARCIALIDADES CREDITOS 109313/14/15/16/17/18**  
**ENERO 1994-NOVIEMBRE 1995**

(ANEXO -14-)

FUENTE-CONTROL DE PAGO EN PARCIALIDADES EMITIDO POR LA S.H.C.P.

NUM	AÑO	SALDO	F.A.	SALDO ACTUALIZADO	TASA RECARGOS	IMPORTE RECARGOS	TASA REAL RECARGOS	IMPORTE PAGADO	CARGO POR ACTUALIZA- CION	TASA ACTUALIZA- CION
INIC		1,456,748								
1		1,418,863						37,885		
<b>1994</b>										
2	ENE	1,396,588	1.0077	1,429,788	0.0107	15,299	0.0110	37,885	13,112	0.0097
3	FEB	1,371,815	1.0129	1,414,604	0.0089	12,590	0.0092	37,885	16,515	0.0124
4	MAR	1,350,445	1.0181	1,396,645	0.0113	15,782	0.0117	37,885	21,665	0.0165
5	ABR	1,334,225	1.0232	1,381,775	0.0150	20,727	0.0155	37,885	27,330	0.0211
6	MAY	1,323,670	1.0280	1,371,584	0.0191	26,197	0.0198	37,885	27,738	0.0216
7	JUN	1,313,524	1.0332	1,367,616	0.0193	26,395	0.0201	37,885	28,869	0.0226
8	JUL	1,304,508	1.0378	1,363,175	0.0194	26,424	0.0203	39,022	30,069	0.0238
9	AGO	1,295,555	1.0427	1,360,210	0.0200	27,204	0.0210	37,885	27,461	0.0218
10	SEP	1,285,131	1.0500	1,360,332	0.0187	25,438	0.0198	37,885	23,407	0.0188
11	OCT	1,270,653	1.0555	1,356,456	0.0156	21,161	0.0167	37,885	29,520	0.0239
12	NOV	1,262,288	1.0612	1,348,417	0.0194	26,110	0.0207	39,022	21,936	0.0179
13	DIC	1,245,202	1.1108	1,402,150	0.0194	27,144	0.0218	53,039	32,147	0.0270
				<b>0.4811</b>	<b>0.1967</b>	<b>270,470</b>	<b>0.2074</b>	<b>472,048</b>	<b>299,770</b>	<b>0.2370</b>
<b>1995</b>										
14	ENE	1,224,310	1.1108	1,383,171	0.0200	27,663	0.0226	53,039	34,742	0.0297
15	FEB	1,206,013	1.1579	1,417,629	0.0200	28,353	0.0235	53,039	40,083	0.0348
16	MAR	1,193,057	1.2262	1,478,813	0.0193	28,584	0.0240	53,039	125,727	0.1103
17	ABR	1,265,745	1.5376	1,834,445	0.0193	35,445	0.0280	0	2,170	0.0017
18	MAY	1,267,915	1.4520	1,837,862	0.0194	35,582	0.0281	57,363	64,353	0.0532
19	JUN	1,274,905	1.4761	1,871,569	0.0194	36,237	0.0284	57,149	66,300	0.0544
20	JUL	1,284,056	1.5066	1,920,772	0.0194	37,196	0.0290	57,379	126,417	0.1031
21	AGO	1,353,095	1.5376	1,974,365	0.0194	38,243	0.0283	0	65,198	0.0482
22	SEP	1,418,292	1.5376	2,080,518	0.0194	40,366	0.0285	0	67,263	0.0474
23	OCT	1,485,555	1.5376	2,180,766	0.0194	42,371	0.0285	0	0	0.0000
				<b>4.0800</b>	<b>0.1949</b>	<b>350,039</b>	<b>0.2688</b>	<b>331,008</b>	<b>592,253</b>	<b>0.4827</b>
<b>TOTAL</b>						<b>620,510</b>		<b>803,056</b>	<b>892,023</b>	

**ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA**



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**Programa de Posgrado en Ciencias de la  
Administración**  
**Oficio: PPCA/EG/2001**  
**Asunto:** Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

**Ing. Leopoldo Silva Gutierrez**  
**Director General de Administración Escolar**  
**de esta Universidad**  
**Presente.**

At'n.: Biol. Francisco Javier Incera Ugalde  
Jefe de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que el alumno **Ricardo Soria Torres**, presentará Examen General de Conocimientos dentro del Plan de Maestría en Finanzas, toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo, por lo que el Dr. Sergio Javier Jasso Villazul, Coordinador del Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M.B.A. Ma. Antonieta Martín Granados	Presidente
M.A. Luis Enrique Hernández Ruíz	Vocal
Dr. Francisco Fonseca Martínez	Vocal
Dra. María Hortensia Lacayo Ojeda	Vocal
M.A. María Luisa Saavedra García	Secretario
Dra. Alejandra Cabello Rosales	Suplente
M.F. Gabriel Alejandro Malpica Mora	Suplente

Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

**Atentamente**  
"Por mi raza hablará el espíritu"  
Cd. Universitaria, D.F., a 3 de octubre del 2001.

**El Coordinador del Programa**

  
**Dr. Sergio Javier Jasso Villazul**

