

15



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE QUÍMICA

ORIGENES Y APLICACIONES DE FONDOS EN LA
INDUSTRIA QUÍMICA QUE COTIZA EN EL MERCADO
DE VALORES DE MÉXICO (1995 - 2000)

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
INGENIERO QUÍMICO
P R E S E N T A :
CARLOS FEDERICO BELLOC SUAREZ



MÉXICO, D. F.



EXÁMENES PROFESIONALES
FACULTAD DE QUÍMICA

2002



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

Jurado asignado:

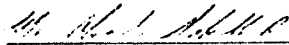
Presidente
Vocal
Secretario
1er. Suplente
2do. Suplente

Prof. José Francisco Guerra Recasens
Prof. Carlos Galdeano Bienzobas
Prof. Alejandra Cabello Rosales
Prof. Luis Gallo Sánchez
Prof. Graciela Guadalupe Díaz Argomedo

Sitio donde se desarrolló el tema:
Domicilio particular del sustentante.

Asesor del tema:

**Dra. Alejandra Cabello
Rosales**



Sustentante:

**Carlos Federico Belloc
Suárez**



Agradecimientos:

Dedico este trabajo a mi madre Alicia (q.e.p.d.) por todo tu amor, por tu apoyo, pero sobre todo por tu fortaleza en los momentos más difíciles. Porque donde quiera que estés me guiarás por el mejor camino. Porque Dios solo manda pruebas difíciles para aquellos que pueden superarlas. Porque no ha pasado un día sin que te eche de menos.

A mi padre Carlos, porque no solo eres un excelente padre, un gran hermano, un gran profesionalista, un gran amigo, sino porque fuiste el mejor esposo y es la mejor lección que me has podido enseñar. Esta tesis no hubiera sido posible sin tu apoyo y tu cooperación en todo momento.

A mis hermanas Sandra y Claudia por ser esos seres humanos casi perfectos y maravillosos, porque juntos empezamos a superar la ausencia de mamá y nos hemos unido mas que nunca. Gracias por existir.

A mis amigos del alma, Eduardo Samaniego, Miguel Romero, Héctor Pérez, que han sido mis confidentes, mis hermanos, por que no me he divertido con nadie como con ustedes.

A Héctor Basave y Jesús Morales mis grandes compañeros de clase, por que logramos el mejor equipo de trabajo.

A la Doctora Irma Bernal, por ser la culpable de que estudiara esta maravillosa carrera, por ser un ejemplo a seguir.

A la mis amigos de la Facultad, a Marcela García y Angélica Rosas preciosas, gracias por los hermosos momentos, a Angélica Millán mi amiga del alma, a Yezmín Nader, a Mónica Ramón, a Marisela López, Bárbara Martínez, Alma Escamilla, a Víctor Neri, Juan Carlos Hernández, Alfredo Fuentes, Baruch López, Eduardo Reyes Gladín, Oscar de Anda, y a todos con los que alguna vez compartí las aulas de esta maravillosa Facultad.

Al departamento de Administración Industrial de la Facultad de Química, en especial al coordinador de la Maestría en Administración (Industrial) al Ingeniero Marcelino Gómez Velasco, al Lic. Gumaro Viacobo, a Ing. Vladimir Estivil Riera, a los miembros de mi jurado, al Ing. José Guerra, al Ing. Carlos Bienzobas, y en especial al la doctora Alejandra Cabello por su extraordinario apoyo para la realización de esta tesis, no pude encontrar a nadie mejor, muchísimas gracias.

A las familias Belloc Reyes, Barrera Belloc, Ricoy Belloc, González Angulo Belloc, Suárez Benton, familia Crespo, familia Torpey, y a todas aquellos amigos y familiares que siempre estuvieron ahí.

**ORÍGENES Y APLICACIONES DE FONDOS EN LA INDUSTRIA QUÍMICA
QUE COTIZA EN EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO. (1995-2000).**

1. Introducción general.	1
--------------------------	---

**CAPÍTULO UNO
COMPETITIVIDAD, GLOBALIZACIÓN E INTEGRACIÓN DEL SECTOR
FINANCIERO MEXICANO.**

1. Introducción.	9
2. Ventajas Competitivas	10
A. La Producción Global.	11
B. Modificación de los patrones de empleo.	12
C. El crecimiento del Sector Servicios.	12
3. Competitividad.	12
A. Diez principios y condiciones de la competitividad.	14
B. La visión compartida.	15
C. El papel del Estado en la competitividad.	16
4. Globalización.	17
A. Liberación financiera, menor crecimiento.	18
B. Globalización financiera.	20
I. Mercados emergentes y su papel en el Sistema Financiero Internacional.	21
II. Inversiones en portafolio.	22
C. La globalización económica y sus efectos en el Sistema Financiero Mexicano.	23
D. Globalización de los servicios financieros.	24
I. Globalización del Sistema Financiero Mexicano.	25
5. Función Financiera.	26
6. Conclusiones del Capítulo.	28

CAPITULO DOS.
INTERMEDIARIOS Y MERCADOS FINANCIEROS.

1. Introducción.	30
2. Un Panorama General.	31
3. Intermediarios Financieros.	31
A. Participantes Básicos en las Transacciones Financieras.	32
I. Personas.	32
II. Empresas.	32
III. Gobierno	33
B. Intermediarios Financieros Básicos.	33
I. Bancos Comerciales.	33
II. Bancos de Ahorro.	34
III. Acciones Hipotecarias.	34
IV. Instituciones de Crédito.	34
V. Compañías de Seguros de Vida.	35
VI. Fondos de Pensiones (seguridad social).	35
4. Mercado de Valores de México.	36
A. Mercado de Dinero.	37
I. Operaciones en el Mercado de Dinero.	37
a) El mercado primario: emisiones nuevas.	38
b) Mercados secundarios.	38
II. Participantes en el Mercado de Dinero.	38
a) Instrumentos Gubernamentales.	39
i. Cetes	39
ii. Ajustabonos	39
iii. Bondes	40
iv. Udibonos	40
b) Instrumentos Privados (Corporativos).	40
i. Aceptaciones Bancarias.	40
ii. Papel Comercial.	40
iii. Pagaré.	40
c) Instrumentos Bancarios.	40

i.	Bonos Bancarios de Desarrollo.	40
ii.	Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	41
B.	Mercado de Capital.	41
I.	Valores de Renta Variable.	42
a)	Acciones.	42
b)	Certificados de Participación Ordinaria.	43
II.	Valores de Renta Fija.	43
a)	Obligaciones.	44
b)	Pagarés a Mediano Plazo.	44
c)	Pagaré Financiero.	44
III.	Derivados.	45
a)	Instrumentos Derivados que Cotizan en la Bolsa.	45
b)	Instrumentos sobre el Mostrador.	45
i.	Contratos adelantados (Forwards).	45
ii.	Swaps.	45
iii.	Títulos opcionales (Warrants).	45
C.	Estructura del Mercado de Valores de México.	46
I.	Entidades Reguladoras.	46
a)	Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).	47
b)	Banco de México (BM).	47
c)	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).	47
II.	Entidades Operativas.	48
a)	Emisores de Valores.	48
b)	Casas de Bolsa.	49
c)	Bancos.	49
d)	Inversionistas.	49
e)	Sociedades de Inversión.	50
f)	Afores.	50
g)	Siefores.	51

III. Entidades de Apoyo.	52
a) Bolsa Mexicana de Valores (BMV).	52
b) Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).	52
c) Academia Mexicana de Derecho Financiero (AMDF).	53
d) Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL).	53
e) Instituto para el Depósito de Valores (S. D. INDEVAL).	54
5. Empresas que cotizan en el Mercado de Valores de México.	54
6. Funciones de la Casa de Bolsa.	55
I. Creación de un Mercado Continuo.	56
II. Asignación del Capital Escaso.	56
III. Determinación y Divulgación de la Cotización de los Valores.	56
IV. Ayuda en Financiamientos Nuevos.	57
V. Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX).	57
VI. Decisión para Inscribirse en la Bolsa.	58
VII. Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).	58
7. Conclusiones del Capítulo.	60

CAPITULO TRES.

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE UNA EMPRESA.

1. Introducción	62
2. Estructura Financiera de la Empresa.	63
A. Estado de la situación financiera o balance general.	63
I. Estructura del Activo.	64
II. Estructura del Pasivo.	65
III. Estructura del Capital.	66
IV. Inmovilización del Capital.	66

B. Estado de Resultados (Pérdidas y Ganancias).	67
C. Cambios en la Situación Financiera.	68
I. Liquidez contable.	70
II. El valor y el Costo.	70
III. Recursos o Fondos.	71
IV. Partidas sin Movimiento de Efectivo.	72
a) Métodos de Depreciación Lineales.	72
b) Métodos de Depreciación Acelerados.	73
c) Depreciación; Sistema Modificado de la Recuperación Acelerada del costo. (MARCS).	74
D. Estado de Flujo de Efectivo.	75
E. Estado de Origen y Aplicación de Recursos.	77
F. Estado de Origen y Aplicación de Fondos.	79
I. Orígenes de Fondos.	80
II. Aplicación de Fondos.	81
III. Análisis de los Recursos.	81
G. Enfoque del Capital de Trabajo	82
3. Razones Financieras.	83
A. Aplicación	83
I. Razones de Liquidez	85
a) Razón Circulante	85
b) Razón del Ácido	85
II. Razones de Deuda y Solvencia	85
a) Razón de Deuda Total	85
b) Razón de Cobertura de Intereses	85
III. Razones de Actividad	85
a) Razón de Rotación de Inventarios	85
b) Razón de Rotación de Activos Fijos	85
c) Razón de Rotación de Activos Totales	85
IV. Razones De Rentabilidad	85
a) Razón de Margen de Utilidad	85
b) ROI. Rendimiento sobre la inversión.	85

c) ROE. Rendimiento sobre el Capital Contable.	85
4. Conclusiones del Capitulo.	86

CAPÍTULO CUATRO.

ORÍGENES Y APLICACIONES DE FONDOS EN LA INDUSTRIA QUIMICA QUE COTIZA EN EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO. (1995 A 2000)

1. Introducción.	88
2. El análisis financiero y sus funciones primarias.	88
A. Importancia de la planeación financiera.	90
3. El Sector Químico que cotizó en el Mercado de Valores de México de 1995 al 2000.	91
A. Panorama del Sector Químico en la década de los noventa.	92
4. Orígenes y Aplicaciones de Fondos bajo la Perspectiva Individual para todo el periodo.	96
5. Orígenes y Aplicaciones de Fondos del Sector Químico bajo una Perspectiva General.	102
A. Comportamiento del Sector Químico durante el periodo de 1995 a 1997.	104
B. Comportamiento del Sector Químico durante el periodo de 1997 a 2000.	106
C. Empresas en el año 2000.	108
I. Mexichem	108
II. Plavico	109
III. Regioem	110
6. Conclusiones del Capitulo.	111
Conclusiones Generales y Recomendaciones.	112
Anexo 1	viii
Bibliografía General.	xiii

LISTA DE TABLAS.

Tabla	Página	
2.1	Estructura del Mercado de Valores de México	46
2.2	Ramos de la Industria de la Transformación.	55
3.1	Esquema del balance general	64
3.2	Estructura del activo de una empresa	65
3.3	Estructura del pasivo de una empresa	66
3.4	Estructura del capital contable de una empresa	66
3.5	Costos y gastos en una empresa	68
3.6	Estado de resultados en el año 2000, supuesto.	68
3.7	Clasificación del costo de la Depreciación. MACRS	74
3.8	Flujo de efectivo por actividades de inversión.	76
3.9	Flujo de efectivo por actividades de financiamiento.	77
3.10	Entradas y Salidas de efectivo.	78
3.11	Razones financieras	85
4.1	Empresas muestra del Sector Químico.	91
4.2	Estado de resultados de las empresas durante el año 2000.	93
4.3	Razones financieras de las empresas durante el año 2000.	94
4.4	Orígenes y Aplicaciones de fondos de Regioem	97
4.5	Orígenes y Aplicaciones de fondos de Plavico.	98
4.6	Orígenes y Aplicaciones de fondos de Mexichem.	99
4.7	Orígenes y Aplicaciones de fondos de Tekchem.	100
4.8	Orígenes y Aplicaciones de fondos de Q.B. Industrias.	101
4.9	Situación Financiera del Sector Químico de 1995,1997 y 2000.	102
4.10	Orígenes y Aplicaciones de fondos del Sector Químico de 1995 a 1997.	105
4.11	Orígenes y Aplicaciones de fondos del Sector Químico de 1997 a 2000.	107

ORIGENES Y APLICACIONES DE FONDOS EN LA INDUSTRIA QUÍMICA QUE COTIZA EN EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO. (1995-2000)

1. INTRODUCCIÓN GENERAL.

El estudio de las finanzas ha experimentado dramáticos cambios en los últimos años. Las personas que se dedican a los negocios empresariales saben que el conocimiento de las finanzas es esencial. De hecho, los académicos están constantemente desarrollando nuevos conceptos y poniendo al día sus teorías para estar al corriente de los rápidos cambios que tienen lugar en los mercados financieros. La globalización de una empresa nos ha introducido a una nueva dimensión para planear y resolver los problemas financieros.

El analista financiero deberá anticipar todos los cambios y requerirá de algunos criterios para la toma de decisiones. De acuerdo con la teoría financiera deberá apoyarse de herramientas financieras fundamentales como el análisis financiero mediante razones financieras y el estado de origen y aplicación de fondos que ofrece un análisis del conocimiento de la situación financiera de la empresa. Estas herramientas son también de control y de planeación financiera. El análisis financiero consta tanto de un análisis interno (hechos dentro de la empresa incluyendo la historia del negocio), como externos (de las condiciones financieras actuales y futuras).

Las herramientas del análisis financiero están basadas principalmente de la información de los Estados Financieros Básicos de la empresa: El Balance General o de Situación Financiera, El Estado de Resultados o de Pérdidas y Ganancias y El Estado de Origen y Aplicación de Fondos, que es un tercer estado básico derivado de los balances generales. Este último es seleccionado en esta tesis, ya que mediante la descripción detallada de los conceptos de Origen y Aplicación de Fondos permite detectar los cambios en la situación

financiera de la empresa, por tanto permite observar las variaciones en la estructura financiera de la empresa.

Objetivo.

El objetivo del presente trabajo es el de realizar un análisis financiero de la Industria Química que cotizó en el Mercado de Valores de México en un período que va del año 1995 al 2000, con el fin de mostrar como ha sido el desempeño y el comportamiento financiero de las empresas del Sector Químico a partir de sus flujo de fondos y cuales fueron sus aplicaciones y cuales fueron sus orígenes. Así también, subrayar la importancia del mercado de valores para el financiamiento de las empresas y observar la presencia del Sector Químico en dicho mercado.

Planteamiento del problema.

La crisis financiera mexicana a mediados de la década de los noventa, ha evidenciado que los conceptos de globalización y competitividad permiten un análisis más amplio de las transformaciones y ajustes del país. Al igual que las nuevas tendencias mundiales, el sistema financiero es parte del contexto interno y externo que envuelve a una empresa, por lo que esto se liga a lo que ocurre en la macroeconomía del país, pero también a los cambios drásticos en el mundo, donde la competencia cada vez es más severa.

Los Mercados de Valores, parte importante de las economías de muchos países, permiten a las empresas mexicanas se encuentren en una situación singular, tomando en cuenta que el número es muy reducido. Sin embargo, el Mercado de Valores de México es aún muy pequeño al cual falta desarrollarse y la presencia del las industrias de la transformación podría ayudar a su crecimiento.

El análisis del comportamiento de las empresas que cotizan en el Mercado de Valores de México ha adquirido una enorme importancia, en particular a partir de las últimas dos décadas, cuando la revolución tecnológica y la innovación

financiera surgen como respuesta a la crisis económica financiera internacional.

Por ello es muy significativo cuestiones como el nivel de financiamiento requerido para continuar con las operaciones de la empresa para decidir cuando y como deben ser los recursos necesarios. Una compañía estará en serios problemas si está incapacitada para pagar sus obligaciones, pero aún más importante debe buscar sus oportunidades de inversión. Por lo tanto, la falta de planeación financiera puede causar una falta de liquidez y poner en serios problemas a la empresa.

Sin embargo para los sectores industriales ha sido cada vez más difícil que accedan a financiamiento. Su búsqueda distrae a la empresa para dedicarse al diseño de sus estrategias competitivas. Esta problemática acentúa los problemas de liquidez si ésta no controla y monitorea su función financiera. Así un fenómeno que se está observando evidentemente en el mercado es el deterioro de las finanzas empresariales inclusive de las grandes e importantes. El sector químico es un sector representativo de este suceso.

Inquieta este comportamiento porque el sector es dinámico, innova y da empleo a los mexicanos. Por ello en esta tesis pretendemos profundizar sobre su comportamiento financiero. Análisis a nivel de razones financieras nos han dado cuenta de sus debilidades. Por ello intentamos complementar dichos estudios para tener más elementos acerca de su comportamiento financiero. Es posible que su etapa de recuperación se este prolongando o completando finalmente.

Justificación.

Esta tesis analiza el comportamiento y el desempeño financiero de las empresas de la Industria Química que cotizaron en el Mercado de Valores Mexicano en los años 1995 al 2000. El sector ha comenzado a ser estudiado con diversas técnicas financieras, en particular con el análisis por medio de razones financieras. Las conclusiones de ese tipo de análisis muestran un

sector débil en el manejo de sus finanzas, por lo que la presente tesis trata de discernir y arriesgar más sobre lo que está pasando con este sector. El análisis de sus Orígenes y Aplicaciones pretende averiguar acerca de su dinamismo en el crecimiento e innovación de su tecnología; basándonos en las Aplicaciones de los fondos. Y también pretende conocer principales Orígenes, ya que consideramos que la calidad de su financiamiento también puede dar evidencia de la fortaleza o debilidad financiera. Esta tesis también pretende demostrar como una técnica clásica de control y planeación de las finanzas, se convierte en un poderoso instrumento para detectar fortalezas y debilidades.

Igualmente destaca al análisis financiero como un instrumento de control que complementado con una planeación formal podría permitir a las empresas no sólo recuperarse, sino que exploten todo su potencial y junto con las autoridades financieras permitan cambios innovadores y profundos para ser competitivas e impactar la economía nacional favorablemente.

Alcance.

Esta tesis enfatiza el estudio del sector industrial químico que cotiza en el Mercado de Valores a partir de un estudio de sus orígenes y aplicaciones de fondos. Se obtiene por tanto un análisis financiero para indagar cómo se financiaron y donde aplicaron sus recursos. Como ha sido un sector de presencia muy irregular en la bolsa, se estudian únicamente las empresas que permanecieron de 1995 al 2000 de manera regular. Estas empresas son: Mexichem, S.A. de C.V., Tekchem, S.A. de C.V., Regio Empresas, S.A. de C.V., Q.B. Industrias, S.A. de C.V., y Plavico, S.A. de C.V.. Es decir 5 empresas se estudian en esta tesis. El hecho de ser empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores supone que son empresas grandes y representativas del sector a nivel nacional por lo que de la muestra bajo estudio podemos inferir el comportamiento general del sector.

El análisis financiero se realiza para el periodo de 1995 a 2000, dado que esto nos muestra cómo se encuentra el sector de la Industria Química después de la

crisis de 1994. Por tanto se estudia un período crítico de 1995 al 2000 para conocer los impactos de la crisis de 1994 en dicho sector.

El análisis financiero se basa en los estados financieros que reportan las empresas a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y que se encuentra en la base de datos de Economática. Posteriormente se sistematizó y elaboró la hoja de trabajo de Orígenes y Aplicaciones de fondos para poder elaborar y analizar el Estado de Origen y Aplicación de Recursos de dichas empresas. El análisis está dividido en dos subperíodos: de 1995 a 1997 y de 1997 a 2000, tomando el cierre del año natural. Previo al análisis de nuestra herramienta central del Estado de Origen y Aplicación de recursos, se realiza un análisis de razones financieras sólo para el año 2000 porque se toma como referencia conclusiones de estudios recientes del sector.¹

Hipótesis.

Después de la crisis de 1994, las empresas de la Industria Química que cotizaron en el Mercado de Valores de México, en el periodo de 1995 al 2000, tuvieron un desempeño financiero muy deficiente como sector, de nulo impacto en su crecimiento, y fueron de presencia muy irregular en el mercado de valores. Sin embargo a nivel individual, existieron esfuerzos importantes destacables para atacar la crisis con estrategias agresivas de adquisición de activo fijo, y uso de endeudamiento.

Metodología.

Entre los puntos importantes que seguirá esta tesis, se encuentran:

1. ¹ López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000. Hernández Hernández Fco. Domingo, Análisis financiero y bursátil del sector químico del mercado de valores de México, en el periodo comprendido entre 1988 y 2000, Tesis de Maestría de Administración (Industrial), Facultad de Química, UNAM, México, 2001.

1. El tipo de conocimiento necesario para la administración de la empresa, así como su estructura financiera.
2. El camino hacia la globalización financiera y la competitividad en la empresa.
3. El conocimiento del Mercado de Valores de México de una forma general y sintetizada.
4. Planeación financiera y control de operaciones por el conocimiento de estrategias para revisar la posición de la empresa con respecto a la competencia, en este caso con respecto al sector químico que cotiza en la bolsa y los sectores mas significativos de este.

Además de los puntos anteriores, la metodología se centra en el análisis financiero del sector químico del periodo 1995 al 2000, como se indica en el alcance, y toma como punto de partida la recopilación de la información financiera del y a la sistematización de los estados financieros de las empresas de la Industria Química que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante el periodo de estudio.

En base a lo anterior se hizo un análisis individual de cada una de las empresas durante el periodo de estudio. Primero de manera individual, por empresa. Se realizaron las gráficas de las principales cuentas de la situación financiera y se observaron las variaciones en cada año.

Se revisa bibliografía de análisis financieros del Sector que ha sido realizada por alumnos de la carrera de Ingeniería Química y del postgrado en Administración Industrial de la Facultad de Química de la UNAM. Se ha analizado el Sector desde 1998 al año 1999. Por lo que en esta tesis se calcularon las razones financieras del año 2000 de cada una de las empresas, para cumplir un análisis más completo para el periodo bajo estudio de esta tesis.

Por último se realiza un análisis desde una perspectiva general, se calcularon los Orígenes y Aplicaciones de Fondos de todo el Sector Químico: primero de

1995 a 1997 y segundo de 1997 a 2000 con el propósito de hacer más significativo el comportamiento de las empresas.

Este análisis se hace basándose en las metodologías de análisis financiero a partir del estado de Origen y Aplicación de fondos que se explican en el capítulo tres, en su importancia y características.

Estructura de la tesis.

La tesis se compone, además de esta introducción, de cuatro capítulos y conclusiones:

El primer capítulo aborda una caracterización general de como los cambios tecnológicos determinan cada vez y en mayor medida las ventajas competitivas y superan las restricciones derivadas de la escasez de recursos naturales. Esta nueva revolución industrial también ha dado lugar a importantes modificaciones en los patrones económicos, industriales y sociales: menor importancia de las materias primas en el comercio internacional; nueva industria manufacturera: producción flexible y economía del conocimiento; producción global; modificación de los patrones de empleo; crecimiento del sector servicios, en los que se hace un énfasis del sector financiero de México.

En el capítulo segundo trata del Mercado de Valores de México a partir de su estructura, señalando: las entidades que la componen en regulación, operación y de apoyo, su funcionamiento y sus instrumentos operativos con el fin de abordar la parte institucional financiera que ha permitido a las empresas químicas cotizar en dicho mercado, que es pequeño y donde la presencia de la Industria Química es igualmente muy pequeña.

El tercer capítulo describe la estructura financiera, sus herramientas, sus conceptos, así como el estado de origen y aplicación de fondos como herramienta fundamental del análisis de la tesis para la toma de decisiones, el control y la planeación.

El capítulo cuarto muestra el análisis a partir de la hoja de trabajo de los orígenes y aplicaciones de fondos de las empresas primero desde una perspectiva individual y después desde una perspectiva general. Se complementa con las principales conclusiones de análisis financiero de estudios recientes y con cálculos propios de razones financieras del sector que actualizan dichos estudios. Este capítulo es por tanto, el capítulo empírico de la tesis y demuestra la hipótesis central.

CAPÍTULO UNO

COMPETITIVIDAD, GLOBALIZACIÓN E INTEGRACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO MEXICANO.

1. Introducción.

En el presente el único camino que queda a las organizaciones es la búsqueda de la competitividad a partir de la lealtad y motivación de su personal, la lealtad y satisfacción de sus clientes y la lealtad y mejores relaciones de la sociedad y los proveedores, todo ello en la búsqueda permanente de la generación sistemática de la calidad y servicio, reducción de costos, mejores precios y búsqueda creativa de oportunidades. Las tendencias que se han derivado de la globalización han establecido parámetros administrativos que las empresas deben seguir para sobrevivir, pero ante todo para consolidar sus oportunidades de inversión. Estos conceptos son por tanto, identificados y subrayados en este capítulo, así mismo destacamos los conceptos modernos.

En el vocabulario administrativo y empresarial de los últimos 10 años ha aparecido el término competitividad por lo que consideramos necesario precisar su sentido, alcance y aplicación a la dinámica de las empresas y mercados financieros de finales de siglos y principios del milenio.

El actual proceso de globalización, merced al gran cambio e innovación tecnológicos, el desarrollo de las comunicaciones y el establecimiento de un sistema financiero global, así como el predominio de las empresas transnacionales en la actividad económica mundial, incrementa paradójicamente la importancia y la trascendencia de las economías regionales, lo que significa alentar el futuro en un marco cada vez mas globalizado en que ya no son sólo los países sino también las regiones e incluso las ciudades las llamadas a competir. Además de las estrategias de promoción hacia la imagen del país

para atraer inversiones, es preciso tener claro dos aspectos. ¿Dónde se quiere llegar? ¿Qué se quiere en el futuro? Es decir, se necesita una visión. La competitividad empieza con la educación de la población por lo que es necesario iniciar una cultura de competitividad y sensibilizar a los líderes del país respecto a las necesidades de cambio.

El desarrollo y la industrialización de las nuevas tecnologías se han convertido en el centro de las transformaciones económicas y en la piedra angular del crecimiento de los países. Su uso ha permitido el incremento de la *competitividad* y la *productividad*, los factores más críticos de la economía global. Así los cambios tecnológicos determinan cada vez y en mayor medida las ventajas competitivas y superan las restricciones derivadas de la escasez de recursos naturales. Esta nueva revolución industrial también ha dado lugar a importantes modificaciones en los patrones económicos, industriales y sociales: menor importancia de las materias primas en el comercio internacional; nueva industria manufacturera: producción flexible y economía del conocimiento; producción global; modificación de los patrones de empleo; crecimiento del sector servicios, desarrollo de las comunicaciones y auge de Internet.

2. Ventajas Competitivas².

Si la competitividad se determinara por los salarios, los países africanos y latinoamericanos irían a la vanguardia porque sus costos de mano de obra son los menores del mundo. Así por ejemplo, a pesar de no ser cifras comparables por la diferencia en productividad, la mano de obra en el sector manufacturero cuesta 19.5 dólares por hora en Suecia; 17 en Alemania; 16 en Japón; 10 en Estados Unidos; 5 en Corea del Sur; 2.5 en Argentina. En el otro extremo están los países africanos, cuyos costos no llegan a un dólar (como en México que es aproximadamente de 0.60). Así, el problema no se reduce al costo de mano de obra; por el contrario, este tendría que incrementarse para elevar la

2. ² Indacochea Cáceda Alejandro; La Promoción-Pais y el desarrollo de ventajas competitivas; Revista Comercio Exterior, BANCOMEXT; Vol. 51, No. 8, Agosto 2001.

productividad mediante mejor calidad en el trabajo, es decir, con inversiones en capital humano con miras al largo plazo

Paradójicamente, los países con mayor carencia de recursos naturales desarrollaron ventajas competitivas mediante la innovación para compensar dicha falta, han sabido hacerse con la hegemonía económica mundial. Disponen de acceso preferente a recursos naturales y materias primas, la esperanza de vida de sus habitantes supera los 70 años. Los porcentajes de matriculación en enseñanza primaria y secundaria tanto en hombres como en mujeres son superiores al 90 por ciento. Disfrutan de una economía muy saneada, y poseen un alto nivel tecnológico e infraestructuras de calidad, y sobre todo, mantienen un alto estatus comercial y financiero: exportan bienes de alto valor tecnológico, poseen cuantiosas inversiones en otros países y no tienen deuda externa. Hoy los cambios tecnológicos determinan las ventajas comparativas y permiten superar las limitaciones derivadas de la falta de recursos.

Así, cada vez más, la exportación de materias primas, sin valor agregado, está perdiendo relevancia debido precisamente al incremento de la productividad mundial y la tendencia a reducir el desperdicio, el desarrollo de sustitutos de los productos naturales, la preocupación creciente por la preservación del ambiente y los recursos naturales. El nuevo sistema industrial requiere servicios tecnológicos y profesionales cada vez mayores. Las nuevas ventajas competitivas son las economías del conocimiento, en la cual el valor del intangible en la producción es cada vez mayor

A. La Producción Global

Los productos ya no pertenecen a un país, sino que se fabrican en el mundo (made in the World): La aldea global es un hecho. Los procesos productivos se desarrollan a través de las fronteras. Se observa, pues, que a diferencia del pasado, la competitividad ya no depende de los recursos naturales o la mano de obra barata. La competitividad internacional radica en el capital humano, pues éste es el factor dinámico que induce las innovaciones. Ello coloca en una

posición muy desventajosa a las economías latinoamericanas, ya que si bien han diversificado sus ingresos por exportación dando más paso a las manufactureras, esto ha sido insuficiente. Es necesario elaborar una estrategia que les permita incorporar el adelanto tecnológico a la transformación de los productos básicos a fin de crear valor. La sociedad del futuro es la de la información, las telecomunicaciones y los servicios. Esto conduce a afrontar el reto de cómo integrarse a una economía globalizada y que papel se desempeñará.

B. La Modificación de los Patrones de Empleo.

Los cambios tecnológicos han revolucionado el concepto del trabajo. La importancia de la mano de obra en la producción de bienes y servicios es cada vez menor. Esto lleva a la paradoja de que el crecimiento del sector industrial no necesariamente conduce a un aumento del empleo, sino muchas veces a su reducción; el cambio tecnológico induce la búsqueda de personal muy calificado, no un trabajador estándar.

C. El Crecimiento del Sector Servicios.

Las nuevas tecnologías han propiciado la terciarización de la producción, en que la economía global se basa cada vez más en la industria de servicios no sólo como fuente sino como generador de empleo. Los servicios de transporte, comunicación y financieros, entre otros, no son sectores aislados sino que constituyen elementos importantes del PIB mundial.

3. Competitividad

La **competitividad** de un país se puede definir como la capacidad de *diseñar, producir y comercializar* bienes y servicios mejores o más baratos que los de la competencia internacional, es decir, mejorar la cantidad y la calidad de los

recursos y la capacidad para usarlos con mayor eficiencia, lo cual se debe reflejar en una mejora del nivel de vida de la población.³

En un primer nivel de ideas, la competitividad es una condición de sobrevivencia una forma de aprender y crecer para poder enfrentar con éxito la vida, el entorno y los retos de la existencia con vitalidad, es decir, dentro de un proceso evolutivo de cambio, desarrollo y mejora continua.

En un segundo nivel de ideas, debemos distinguir entre competencia y competitividad. Competencia implica la lucha entre varios: se fundamenta en el binomio ganar-perder y puede ser además una lucha leal y desleal. La competitividad, a diferencia de la competencia, significa una medida de *satisfacción del consumidor* en un mercado globalizado. Los principales parámetros de medición son la calidad, el servicio, el precio, el diseño y la capacidad y oportunidad de satisfacer las necesidades del cliente y mercados. En este sentido, es una estrategia de sobrevivencia empresarial para el mediano y largo plazo⁴.

Se debe crear una cultura de la competitividad fundada, más que en la comparación y lucha con otros, en la confrontación con las propias debilidades de la organización. "No te fijes en la competencia, fijate en tu incompetencia", una elocuente frase que hace reflexionar seriamente en nuestras capacidades de crecimiento, adaptación, innovación y servicio.

En un tercer nivel de reflexión consideremos a la competitividad como una estrategia y capacidad organizacional enmarcada en valores, con una cultura organizacional orientada al beneficio de su personal y de sus clientes y con una necesaria orientación al bien común. En estricto rigor, la competitividad no implica una lucha desleal entre las partes, pues sus principales valores en el quehacer empresarial para el logro de la productividad, servicio y satisfacción

3. ³ Indacochea Cáceda Alejandro; La Promoción-Pais y el desarrollo de ventajas competitivas; Revista Comercio Exterior, BANCOMEXT; Vol. 51, No. 8, Agosto 2001.

4. ⁴ Ibid.

del cliente, son: la veracidad, el compromiso, la honestidad, la lealtad, el beneficio del consumidor, de la sociedad y de la misma empresa. En todo entorno y cultura competitiva, el que debe seguir ganando siempre es el consumidor, y por añadidura, la sociedad.

Al penetrar en la verdadera esencia de la organización, se concluye que ésta no es un artificio mecánico ni un sistema impersonal, sino un hecho humano con sentido social. Organizar es unir a una pluralidad de seres humanos, esto es, agrupando sus inteligencias en la comprensión de una finalidad común que todos han de alcanzar; unificando sus voluntades en el deseo de realizar la finalidad propuesta y coordinando sus actos para llegar juntos a la misma meta. Y si se han de aplicar o usar métodos o procedimientos técnicos, éstos también han de ser adecuados a lo verdaderamente humano⁵. Indacochea al respecto nos indica que lo que hace próspero a un país es la capacidad de sus empresas para alcanzar elevados niveles de productividad; es decir, la capacidad de usar con eficiencia y creatividad la mano de obra, los recursos naturales y el capital. Los países que resultan más competitivos no son los que descubren el nuevo mercado o la tecnología más adecuada, sino los que emprenden mejores cambios en la forma más rápida posible. Es decir, *mejorar la cantidad y la calidad de sus recursos y la capacidad para usarlos con mayor eficiencia*.

A. Diez Principios y Condiciones de la Competitividad⁶.

La competitividad ha sido definida, y caracterizada y son interesantes los principios y sus condiciones que nos propone Indacochea:

- Espíritu Innovador y manejo del cambio.
- Fortalecimiento interno de la organización y trabajo en equipo.

5. ⁵ Siliceo Aguilar Alfonso; Cómo construir una cultura organizacional; Revista Expansión; Diciembre 2 de 1998.

6. ⁶ Indacochea Cáceda Alejandro; La Promoción-Pais y el desarrollo de ventajas competitivas; Revista Comercio Exterior, BANCOMEXT; Vol. 51, No. 8, Agosto 2001.

- Conocimiento del entorno, del mercado y de las necesidades de los clientes.
- Calidad, servicio y valor agregado.
- Nuevos compromisos y exigencias con indicadores de clase mundial y enfoque de negocio.
- Promoción del capital intelectual y emocional de las organizaciones.
- Conocimiento y valoración de los signos vitales de la organización.
- Proceso de mejora continua.
- Definición clara de la filosofía de la empresa: visión, misión y valores.
- Sabiduría directiva.

Se observa, pues, que a diferencia del pasado, la competitividad ya no depende de los recursos naturales o la mano de obra barata. La competitividad internacional radica en otros factores como el capital humano, pues éste es el factor dinámico que induce las innovaciones. Ello coloca en una posición muy desventajosa a la economía mexicana, ya que si bien han diversificado sus ingresos por exportación dando más peso a las manufacturas, esto ha sido insuficiente. Es necesario elaborar una estrategia que nos permita incorporar el adelanto tecnológico a la transformación de los productos básicos a fin de crear valor.

La sociedad del futuro es la de la información, las telecomunicaciones y los bienes y servicios donde entra el sector de la transformación. Esto conduce a afrontar el reto de cómo integrarse a una economía globalizada y qué papel se desempeñará.

B. La Visión Compartida.

Entender qué queremos ser y cómo lo vamos a lograr es de suma importancia en todos los niveles y para todos los agentes económicos. Si no se tiene una visión, no hay forma de saber hacia dónde nos dirigimos. Una visión se plasma en un conjunto de planes o acciones que conduce a una decisión óptima en

una zona o región geográfica. Esto implica el compromiso de todos los agentes económicos y políticos para concentrar los esfuerzos en la misma dirección.

C. Papel del Estado en la Competitividad.

El falso dilema de Estado versus mercado es en gran parte un debate ideológico y pertenece al pasado. Hoy se está más allá de esta aparente controversia. El reto para el futuro ya no es la disyuntiva de más Estado o más mercado, sino como hacer para que éstos funcionen bien y cada vez mejor, puesto que son complementarios.

Se trata, pues, de que el sector privado sea el gestor del cambio y el Estado el promotor o suministrador del mismo. Las tareas pendientes del Estado como agente promotor o suministrador y habilitador de condiciones favorables para la competitividad son:⁷

1. Facilitar y propiciar el desarrollo de la denominada cultura de la competitividad a fin de que sean los mismos agentes económicos los que tomen la decisión y construyan una economía competitiva.
2. Proporcionar una visión positiva de lo que se debe hacer como país con un mensaje coherente y congruente del gobierno hacia el futuro.
3. Proveer las reglas del juego claras que permitan abrir un consenso sobre las líneas maestras de la economía del país.
4. Mejorar la calidad y la disponibilidad de la infraestructura de servicios básicos para el logro de la competitividad.
5. Brindar una adecuada seguridad jurídica y mejorar el buen desempeño de las instituciones que faciliten el desarrollo de la competitividad.
6. Generar un ambiente que desarrolle la innovación y propicie una mayor competencia de la economía en general, mediante incentivos a la inversión para la formación y la capacitación.

7. ⁷ Indacochea Cáceda Alejandro; La Promoción-País y el desarrollo de ventajas competitivas; Revista Comercio Exterior, BANCOMEXT; Vol. 51, No. 8, Agosto 2001.

El tránsito hacia la competitividad sólo será posible en la medida en que haya una transformación en los paradigmas y la actitud de los líderes a fin de que comprendan que, o que hagan o dejen de hacer dependerá de ellos mismos y que las soluciones no van a venir de afuera.

El nuevo tratamiento de la competitividad parte, pues, del cambio de las actitudes mentales de los líderes del país. Sólo una población con una actitud competitiva que comprenda que en la nueva dinámica de la economía mundial los recursos naturales y la mano de obra barata ya no son lo más importante para competir.

4. Globalización

Los defensores del proceso de globalización han señalado que una de sus ventajas es la distribución de procesos productivos y de capitales a nivel global que resultan en mejores condiciones de crecimiento para todos. Sin embargo, estamos observando que dicho proceso nos está llevando a contextos altamente vulnerables y a la configuración de dinámicas económicas suficientes para satisfacer los reclamos de empleo y bienestar de la población, tanto de países desarrollados como subdesarrollados.

A diferencia de las características de la creciente integración entre las economías que venía dándose en el siglo pasado y hasta la década de los 70 del siglo pasado, donde el que comandaba dicho proceso era el capital productivo, hoy en día es el capital financiero internacional el que lidera la llamada globalización⁸.

Los mercados de capitales cuentan con una gran liquidez que ofrecen al mundo. Los países subdesarrollados, por su parte, están deseosos de capturar capitales para financiar políticas de reducción de la inflación y para su crecimiento económico, por lo que instrumentan políticas que generen

8. ⁸ Huerta González Arturo; Globalización y Cracks; Revista Expansión; Diciembre 14 de 1997.

condiciones de confianza y rentabilidad a favor de dicho capital.(México por ejemplo durante los 1990's en el periodo de Salinas de Gortari---Cabello, 1999).

La globalización asume características muy diferentes a la internacionalización que comandó, hasta hace poco, el capital productivo. El capital financiero impone políticas de liberación económica, de estabilidad del tipo de cambio y de reducción del déficit público, para facilitar su libre movimiento y asegurar su rentabilidad y expansión. Es cuando los mercados financieros se abren y se da acceso a la inversión extranjera y a la participación de la iniciativa privada, y se tumban los controles estatales en la dirección del crédito. Por lo que la liberación financiera da paso a un boom de recursos, pero que desgraciadamente no está ligado a la producción. (Cabello, 1999).

Los mercados financieros, a diferencia de la actividad productiva, permiten gran flexibilidad y movimiento al capital, para cubrirse y/o tomar ventaja de los cambios de paridad cambiaria y tasas de interés que acontecen en los diferentes mercados de capitales, de divisas y bursátiles.

A. Liberación financiera, menor crecimiento.

La liberalización financiera y la búsqueda de activos rentables por parte del capital financiero ha estimulado el flujo de grandes cantidades de capital a los mercados de capitales y divisas, lo cual ha sobrevalorado el precio de acciones de las bolsas y de las monedas de tales economías.

Esto hace que los recursos de las empresas y de los propios bancos se canalicen a las bolsas de valores y se desarrolle un proceso de "financierización" de las empresas, donde las unidades productivas pasan a ser portadoras líquidas a los mercados financieros, lo que incrementa la sobrevaloración de las acciones bursátiles, por lo que porcentajes crecientes de sus ganancias son explicadas por las que se obtienen en el mercado financiero y

de capitales⁹. Quedando en segundo plano un valor de la acción realmente determinado de acuerdo a su competitividad, y la búsqueda de sus oportunidades de inversión en un mundo que ofrece mayores oportunidades para la diversificación del riesgo y el rendimiento.

Por lo que dos peligros se deberán avizorar: la sobrecarga o énfasis en dicha financierización, y en contraparte el descuido de la estrategia competitiva. Las variables macroeconómicas inducidas y las políticas de liberalización financiera aceleradas y descuidadas se podrían sumar a un descalabro nacional en el real financiamiento y fortalecimiento empresarial, o en la pérdida de dinamismo de sectores tradicionalmente estables, y por lo tanto disminución de su contribución al crecimiento económico.

Los sectores dinámicos o tradicionalmente dinámicos deberían continuar siéndolo, tales como el químico. Pero los movimientos rápidos que exigen las presiones competitivas bajo un marco de financierización, están más bien quitándolos de esta posición ventajosa. Al menos ese ha sido el caso del sector químico en México. Y hay cierta evidencia que su desplazamiento por sectores más dinámicos también está sucediendo a nivel mundial. Las compañías del sector telecomunicaciones e informática han desplazado a las líderes químicas ha nivel mundial.¹⁰

Para el caso mexicano ese desplazamiento o pérdida de dinamismo ha conllevado implicaciones graves de pérdidas de empleos, cierre de plantas físicas, y de manera probada menor presencia del sector en el Mercado de Valores Mexicano, contribuyendo así a que este se haga más pequeño y concentrado; y finalmente contribuye este fenómeno a los problemas de recesión económica.

9. ⁹ Menchaca Trejo Mauricio; El mercado de Dinero en México; Editorial Trillas; Primera edición; 1998.

10. ¹⁰ Hernández Hernández Fco. Domingo, Análisis financiero y bursátil del sector químico del mercado de valores de México, en el periodo comprendido entre 1988 y 2000, Tesis de Maestría de Administración (Industrial), Facultad de Química, UNAM, México, 2001.

Este panorama puede anticipar que ante la mayor competencia mundial que se avecina, México tendrá poco que hacer, debido a que no podrá flexibilizar mucho su tipo de cambio, debido a que atentaría sobre la rentabilidad del capital financiero, en el que sustenta el financiamiento del pago de servicio de la deuda externa y el contexto de economía abierta. Por lo que el énfasis financiero deberá darse pero con una sobrecarga de visión competitiva empresarial, con apoyo de políticas económicas más nacionalistas.

B. Globalización Financiera¹¹.

La internacionalización de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) está íntimamente relacionada con la globalización económica y financiera que ha tenido lugar especialmente en las últimas dos décadas. Está también ligada a patrones específicos del crecimiento nacional y a las políticas que al respecto se han instrumentado. Los mercados de valores han tenido un gran auge a nivel mundial, permitiendo la aparición de los llamados "mercados emergentes" de los países en vías de desarrollo. Entre los que han registrado crecimiento significativo está el de México, cuyo comportamiento y altos rendimientos ha llamado la atención de los inversionistas internacionales.

¿Por qué han crecido estos mercados de valores espectacularmente? ¿Por qué han asumido un papel importante en lo que es el financiamiento de la actividad empresarial e incluso el financiamiento de la actividad del Estado? La raíz de estas tendencias la podemos encontrar en la globalización financiera, que ha conllevado a una interdependencia más dinámica entre los mercados financieros y el financiamiento de la actividad empresarial; pero por otro lado es importante resaltar que las bolsas de valores se convirtieron en el mecanismo idóneo para movilizar los recursos internacionales, es decir, el ahorro internacional, hacia los países en vías de desarrollo. Más concretamente, se convirtieron en el mecanismo que en gran parte reemplazó a la canalización de

11. ¹¹ Martínez Escamilla Ramón; Sobre la globalización de los servicios financieros; Colección Silva Herzog; 2000; IIEc.

los recursos que antes se hacía a través de los organismos financieros internacionales o a través de la banca privada.

I. Mercados Emergentes y su Papel en el Sistema Financiero Internacional¹².

Un mercado obviamente desempeña dos papeles, uno en el sistema financiero de México y el otro en el sistema financiero internacional por la entrada y salida de capitales. Los flujos de capital ocurren como resultado de las exportaciones y las importaciones, inversiones y transferencias unilaterales entre países. Asimismo, la regla principal del mercado financiero es proveer de instrumentos financieros que usan los inversionistas para colocar sus ahorros, ayudar en la fijación del precio de los instrumentos y proveer las oportunidades para diversificar el riesgo. Para los emisores, un mercado financiero da acceso al financiamiento. Y para los planificadores un mercado financiero es una herramienta para ofrecer varios componentes a la política monetaria y fiscal.

Para responder a la pregunta: ¿Qué hace a un mercado financiero más atractivo que otros?, primero debemos pensar en los inversionistas locales y extranjeros, porque la mayoría de los mercados están en proceso de globalización.

Parte del criterio para determinar el atractivo de un mercado financiero debería incluir características como: el tamaño del mercado, la liquidez, la combinación del riesgo y el rendimiento del emisor promedio, la transparencia del mercado, la desregulación y los impuestos. Por ejemplo, el tamaño del mercado puede medirse por cualquiera o la combinación de los siguientes elementos: valor de la inversión existente, capitalización del mercado de valores, valor de las nuevas inversiones cada año, número de empresas, tamaño promedio de una empresa, tamaño relativo de los sectores público y privado, y las empresas.

12. ¹² Verma Savita; El papel de los estados emergentes en el sistema financiero internacional; Colección Silva Herzog; 2000; IIEc.

La liquidez se puede definir como la habilidad para comprar o vender una acción sin afectar el precio del activo en el mercado en forma significativa. Se puede medir a través de: la existencia de mercados secundarios, los costos de transacción-cotización de compra-venta, el volumen de las transacciones, rapidez en la ejecución de las transacciones y el número y tipo de compradores y vendedores en el mercado.

El perfil del riesgo y rendimiento de un emisor promedio se puede medir por el rendimiento ajustado por el riesgo. El riesgo, en particular, a su vez se puede medir por: el riesgo de operación, el riesgo de apropiación, la volatilidad de los rendimientos, y los controles e impedimentos contra la repatriación de capitales y las ganancias. Esta última, en particular, es importante para los inversionistas extranjeros.

Los rendimientos ajustados por el riesgo se pueden medir por: el alto o bajo nivel y su volatilidad o estabilidad.

La transparencia del mercado pertenece a la disponibilidad anticipada de información relevante y precisa. La transparencia de un mercado se debe a un nivel apropiado de regulación. Si ésta es excesiva resulta onerosa de acuerdo con los participantes en el mercado, y si es débil puede estar sujeta a que la información esté disponible en el mercado, o sobre una base de tiempo, la cual representa un riesgo.

II. Inversiones en Portafolio.

Para examinar los flujos de capital que ocurren como resultado de la inversión y financiamiento de las actividades de los inversionistas locales y extranjeros debemos dividirlos en dos categorías: inversiones en activos no financieros e inversiones de portafolio. Las primeras incluyen inversiones locales en empresas manufactureras, financieras, comerciales y de servicios; inversiones de extranjeros en empresas existentes a través de fusiones o adquisiciones. La segunda categoría incluye inversiones en bonos, acciones y otros instrumentos financieros.

La razón de esta división en categorías es que las inversiones de portafolio pueden ser canceladas más fácilmente que las no financieras. En particular se define como inversiones de portafolio las que buscan el arbitraje de la tasa de interés entre países o altos rendimientos en mercados más líquidos y transparentes. Como resultado, las inversiones de portafolio conducen los flujos de capital a corto plazo, que a su vez afectan la oferta de dinero, las tasas de interés y los tipos de cambio en ambos países: el de origen y el de destino. Es aquí donde los mercados emergentes vienen a propósito.

C. La Globalización Económica y sus efectos en el Sistema Financiero Mexicano¹³.

La globalización actual se puede entender como un proceso de cambios económicos, políticos y sociales originado por decisiones financieras y comerciales que se están tomando a nivel mundial con el fin de liberar el comercio y facilitar los flujos financieros internacionales.

El enfoque globalizador de la economía tiene sus efectos muy específicos en la transformación de los procesos de producción industrial a nivel mundial. Al contrario de la globalización comercial, en el sector industrial los protagonistas no han sido los gobiernos sino las grandes empresas transnacionales de los países desarrollados.

En el ámbito de la producción, la globalización parte del análisis que propone la planeación estratégica y la reingeniería de procesos; es decir, de un nuevo concepto sobre lo que son los clientes y los proveedores para una organización empresarial o para un conglomerado de ellas. Abandona el viejo concepto de competir por todos los medios para arrebatar mercados a sus competidores, asumiendo los costos y enfrentamientos que ello implica. Cambia a una estrategia de análisis sobre las posibilidades de hacer negocios con sus clientes, proveedores e incluso con sus competidores, lo que implica

13. ¹³ Hernández Gómez Manuel; La globalización económica y sus efectos en el sistema financiero mexicano; Colección Jesús Silva Herzog; 2000; IIEc.

tácticamente cambiar los mecanismos de la competencia tradicional por los de la cooperación y las alianzas estratégicas. Los objetivos de este cambio están claros: incursionar en nuevos mercados e incrementar su participación en los que ya entraron, aumentar su eficiencia productiva y la calidad de sus productos, impulsar su participación en el comercio industrial, buscar el liderazgo internacional y diversificar el riesgo de las inversiones frente a la recurrencia de los ciclos económicos. El dinero ha pasado a segundo término como objetivo, para poner la atención en los medios para ganarlo, principalmente en las estrategias de largo plazo.

En cuanto a las metas globales para las empresas industriales, éstas pueden resumirse en las siguientes: Incrementar las economías de escala a nivel internacional, reducir costos globales de producción e incrementar sus exportaciones mundiales.

D. Globalización de los Servicios Financieros.

Como parte de la globalización económica existe la globalización del sistema financiero que podemos vislumbrarlo como un fenómeno parecido al comercio internacional; es decir, su proceso de internacionalización es muy antiguo aún en países con conquista colonial. No es la necesidad de resguardar dinero y valores lo que mueve la globalización, sino la competencia por una mayor parte de la intermediación financiera mundial tanto en las áreas de servicios bancarios como en la colocación de capitales por parte de intermediarios bursátiles.

Existen tres factores que impulsan la globalización financiera moderna: la urgencia de colocar capitales con las mejores posibilidades de obtener altos rendimientos, y la necesidad de dar servicio a grandes clientes de sectores industriales y de servicios que se han internacionalizado. El tercer factor es, desde luego, la necesidad de ampliar la intermediación hacia otros mercados

para sortear los embates de la competencia o buscar el liderazgo internacional en alguno o algunos servicios que ofrecen.¹⁴

Los servicios bancarios se han integrado y han requerido la conformación de grupo financieros. En México los grupos financieros deben contar por lo menos con las siguientes instituciones: un banco, una arrendadora financiera, una empresa de factoraje, una aseguradora, una afianzadora, una almacenadora, una casa de bolsa y una casa de cambios (veremos más adelante con detalle al Sistema Financiero Mexicano). Estas instituciones, con un nivel tecnológico de "punta", permiten globalizar los servicios a nivel nacional y preparar adecuadamente un proceso de internacionalización. Los intermediarios financieros están optando por la vía de alianzas y redes estratégicas para la internacionalización.¹⁵

I. Globalización del Sistema Financiero Mexicano¹⁶.

La globalización del sistema financiero en México comprende dos aspectos fundamentales: en su interior implica la redefinición de los servicios y productos financieros conforme al concepto de banca universal. En el exterior la internacionalización, principalmente incursionando en los mercados mundiales de capitales. El concepto de banca universal está inducido por el principio de servicio integral al cliente con el máximo de calidad y eficiencia. Para lograrlo es indispensable la modernización tecnológica, aplicando sistemas electrónicos que permitan disponer en una sola ventanilla de servicio de toda la información para que el cliente pueda acceder a cualquier servicio que necesite (seguros, fianzas, inversiones en bolsa, casa de cambios, etc.).

14. ¹⁴ Martínez Escamilla Ramón; Sobre la globalización de los servicios financieros; Colección Silva Herzog; 2000; IIEc.

15. Ibid.

16. ¹⁶ Hernández Gómez Manuel; La globalización económica y sus efectos en el sistema financiero mexicano; Colección Jesús Silva Herzog; 2000; IIEc.

En cuanto a la internacionalización, la primera medida consistió en adecuar el marco regulatorio para que los intermediarios bursátiles se fueran adecuando al proceso de globalización. Se creó el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) para impulsar la intermediación de valores de empresas e instituciones extranjeras y se incentivó la colocación de valores mexicanos en diversos mercados tanto en Estados Unidos y Canadá como en Europa, Japón y América Latina.

La segunda medida de internacionalización fue el apartado negociado en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Se acordó un periodo de transición de seis años para abrir el mercado financiero a la inversión canadiense y estadounidense. Se autorizó la entrada inmediata de bancos extranjeros a través de subsidiarias y se abrió hasta un 15% la participación del capital extranjero en la banca nacional en el periodo de transición negociado.

Se entiende que el TLCAN es sólo un factor adicional en la globalización del sistema financiero mexicano, por lo que la apertura financiera responde más concretamente a la tendencia de los mercados internacionales y a la necesidad de incrementar la competitividad y la eficiencia, a efecto de que los grupos financieros mexicanos logren de mejor forma su internacionalización.

Estos factores son base para el cambio del SFM hacia la globalización de sus servicios, pero ante todo deberá apoyar la función financiera para que se tome óptimamente.

5. Función Financiera.

La administración financiera se define por las funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Aunque los aspectos específicos varían entre las organizaciones, las funciones financieras claves son la inversión, el

financiamiento y las decisiones de dividendos de una organización¹⁷. Los fondos son obtenidos de fuentes externas de financiamiento y asignados a diferentes aplicaciones. Se administra el flujo de fondos de las operaciones de una empresa. Los beneficios para las fuentes de financiamiento toman la forma de rendimientos, reembolsos, productos y servicios. Por lo tanto, las principales funciones de los administradores financieros son planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar el valor de la empresa.

Esto implica varias actividades importantes. Primero, en la planeación y en la preparación de pronósticos, el administrador financiero debe interactuar con los ejecutivos responsables de las actividades generales de planeación de la empresa. Segundo, el administrador financiero está relacionado con las decisiones de inversión y de financiamiento de la empresa y con sus interacciones. Se deben tomar decisiones acerca del uso de fondos internos versus fondos externos, del uso de deudas versus fondos de los propietarios y del financiamiento a largo plazo frente al financiamiento a corto plazo.

Tercero, el administrador financiero interactúa con otros administradores de la empresa para ayudar a la empresa a operar en la forma más eficiente posible. Todas las decisiones de negocios tienen efectos financieros, y todos los administradores necesitan tomar esto en cuenta. Por ejemplo, las decisiones de comercialización, que afectan el crecimiento de las ventas y en consecuencia cambian los requerimientos de inversión, deben considerar su efecto sobre la disponibilidad de fondos, políticas de inventarios, el empleo de la capacidad de la planta, etc.

El cuarto aspecto implica el uso de los mercados de dinero y de capitales, el administrador financiero vincula su empresa con los mercados financieros, en los cuales son obtenidos los fondos y negociados los valores de la empresa.

17. ¹⁷ Weston J. Fred, Copeland Thomas E. , Finanzas en Administración; Volumen 1; Editorial Mc Graw Hill; Octava edición.

6. Conclusiones del capítulo.

El viejo modelo capitalista basado en la explotación de recursos naturales y mano de obra barata han perdido la importancia y la trascendencia que tenían en la competencia internacional. En la era del conocimiento, las ventajas competitivas se generan mediante la innovación y la creatividad, para lo cual se requiere una gran inversión en capital humano, formación profesional, investigación y desarrollo. Ante estas nuevas realidades, lo que hace próspera a una región es la productividad y la innovación, es decir, la capacidad de usar de manera más eficiente la mano de obra, los recursos naturales y el capital humano, así como un sistema financiero óptimo. La competitividad es en esencia un cambio de actitud y sólo puede lograrse si todos los sectores de la sociedad comprometen su importancia.

La competitividad, para que sea sustentable, se tiene que basar en una auténtica solidaridad, valores y respeto a la cultura del país; de otra manera es totalmente inestable. El reconocimiento y el fortalecimiento de la identidad cobran mayor importancia con la globalización y constituye una fortaleza para competir.

En el corto y mediano plazo, los grupos financieros mexicanos tienen ante sí el reto, nada fácil, de resolver los problemas de la cartera vencida y consolidarse como grupos. Lo más que puede suceder en este proceso es que tengan que fusionarse o desaparecer los grupos o instituciones más pequeños. Sin embargo esto no constituye problema alguno para la globalización interna, ya que al final resultará beneficioso para el fortalecimiento de grupos medianos y pequeños siempre y cuando se cuide el equilibrio del sistema en su conjunto, evitando la monopolización excesiva. Incluso si los grupos en problemas buscan alianzas con grupos y bancos extranjeros sería saludable, puesto que se atraerían recursos frescos y se podría diversificar el riesgo de las inversiones en activos físicos, además del aprendizaje del know-how, que representaría una ventaja competitiva de gran importancia.

En cuanto al proceso de internacionalización. Los grupos financieros deben tener en cuenta que el futuro de los negocios se gestiona en el presente, por lo que no pueden concentrar su atención exclusivamente en los asuntos internos, ya que la globalización es como un río que debe navegarse a contracorriente, por tanto el que se detiene retrocede.

CAPITULO DOS

INTERMEDIARIOS Y MERCADOS FINANCIEROS

1. Introducción.

La empresa es una forma de organización de la actividad económica de muchos individuos y existen muchas razones por las que las empresas y no los individuos son las que se encargan de la actividad económica. Un problema básico de la empresa es cómo reunir efectivo. La forma corporativa de un negocio, es decir, la organización de la empresa como una corporación es el método estándar para resolver los problemas que se presentan al reunir grandes cantidades de efectivo.

Una empresa no opera en un vacío de finanzas, por lo contrario, se mueve en estrecho contacto con los diversos mercados e intermediarios financieros. Esta estrecha relación permite a la empresa obtener el financiamiento necesario, al igual que la inversión de fondos realizada en diversos mecanismos. Para las grandes empresas resulta indispensable tener acceso frecuente al ambiente financiero, las empresas pequeñas, en cambio, lo hacen con menor frecuencia. Independientemente del tamaño de una compañía, los diferentes medios financieros actúan como mecanismos de transferencia, estableciendo un enlace entre los proveedores y los solicitadores de capital, además de proporcionar una estructura para el proceso de recolección de fondos e inversión.

El surgimiento de intermediarios y mercados financieros poderosos es la causa principal de la existencia de empresas de gran tamaño. Así pues, no sólo estos medios financieros permiten la disposición de fondos, sino que también los asignan a través de un mecanismo de riesgo-rendimiento. Empresas que presentan perspectivas inciertas deben compensar a los proveedores de

fondos proporcionándoles mayores rendimientos, en cambio, empresas con futuros predecibles, como los de servicios públicos, no tienen que ofrecer rendimientos tan altos.

2. Un Panorama General.

Existen tres formas externas mediante las cuales se pueden transmitir los fondos disponibles a las empresas que los requieren.

Una es a través de un *intermediario financiero*, que es una institución o entidad de finanzas que acepta ahorros en depósitos y los transfiere a las empresas que requieren fondos. Otra es por conducto de *mercados financieros o de valores*, foros organizados donde los oferedores y demandadores de diversos tipos de fondos pueden realizar sus transacciones, es decir permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores.

La tercera forma en la que los fondos pueden transferirse de un ahorrador a un inversionista es mediante un arreglo de *colocación directa*.

3. Intermediarios Financieros.

Los intermediarios financieros, las instituciones financieras, canalizan los ahorros de diversos individuos a préstamos o inversiones. El proceso mediante el cual los ahorros se capitalizan o acumulan en las instituciones financieras, mismas que después los prestan o invierten, recibe el nombre genérico de intermediación. En la mayoría de los casos, un intermediario financiero debe operar dentro de ciertas limitaciones legales con respecto a los tipos de préstamos o inversiones que quiera hacer. A continuación se presentan una breve descripción de los participantes básicos en las transacciones financieras y las instituciones más importantes que actúan como intermediarios.

A. Participantes básicos en las transacciones financieras¹⁸.

Los más importantes proveedores y solicitadores de fondos son las personas, las empresas y los gobiernos.

I. Personas.

Los ahorros de personas físicas depositados en ciertas instituciones financieras, representan para éstas una gran cantidad de fondos que prestan o invierten. Los ahorros personales pueden tenerse en cuentas de ahorros o en cuentas de cheques en un banco comercial, o en préstamos hipotecarios, o en instituciones de crédito. Pueden emplearse para comprar seguros de vida, contribuir a los fondos de pensión o para hacer otro tipo de depósito. Las personas no sólo actúan como proveedores de fondos con los intermediarios, sino que también obtienen fondos en forma de empréstitos. Pueden solicitar préstamos en bancos comerciales, bancos de capitalización de ahorros, asociaciones mutualistas o hipotecarias, instituciones de crédito, compañías de seguros, etc. En resumen las personas físicas pueden considerarse como proveedores y solicitadores de fondos respecto a los intermediarios financieros. Lo verdaderamente importante es que estos individuos como grupo actúan como *ofrecedores* (o proveedores) netos de fondos, en virtud de que depositan más de lo que piden prestado, proporcionando así medios para beneficios de otros.

II. Empresas.

Las empresas (o personas morales) también depositan parte de su dinero con intermediarios financieros, sobre todo en cuentas de cheques en diversos bancos comerciales. Al igual que las personas físicas, obtienen fondos de diferentes instituciones. Solicitan préstamos a bancos comerciales, compañías de seguros y fondos de pensiones. Las empresas como grupo, son

18. ¹⁸ Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F.; Finanzas Corporativas: Editorial IRWIN; Tercera Edición.

demandadores (o solicitadores) netos de fondos, pues piden prestado más de lo que ahorran.

III. Gobierno.

El gobierno federal mantiene depósitos de fondos temporalmente ociosos, ciertos pagos de impuestos y pagos del seguro social en los bancos comerciales. No adquiere préstamos directamente de las instituciones financieras, sino que obtiene el financiamiento requerido a través de los mercados financieros. Cuando se consideran los ahorros y préstamos de diversos niveles gubernamentales en el mercado financiero, el gobierno, al igual que las empresas, es un *demandador* neto de fondos, ya que pide prestado más de lo que ahorra.

B. Intermediarios Financieros Básicos¹⁹

Los intermediarios más importantes son los bancos comerciales, bancos de ahorro, instituciones (o uniones) de crédito, compañías de seguro y fondos de pensiones. Tales organismos captan fondos de personas, empresas y gobierno, combinándolos en grandes cantidades y brindando ciertos servicios para hacer más atractivos los préstamos para las personas y las empresas. Asimismo, dejan a disposición del gobierno parte de estos fondos para cubrir sus demandas de dinero a través de los mercados financieros.

I. Bancos Comerciales.

El banco comercial es un importante intermediario. Acepta depósitos de demanda (cuenta de cheques) y de tiempo (cuentas de ahorro).

19. ¹⁹ Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F.; Finanzas Corporativas; Editorial IRWIN; Tercera Edición.

Luego el banco presta estos fondos a los solicitantes directamente o a través de mercados financieros. El tipo de préstamo primario realizado por un banco comercial es un préstamo no asegurado a corto plazo. Dichos bancos también otorgan préstamos por pagos periódicos o conceden préstamos hipotecarios a personas físicas y empresas.

II. Bancos de Ahorro.

Estos son semejantes a los bancos comerciales, excepto que no pueden aceptar depósitos para demanda (cuentas de cheques). Obtienen fondos de los ahorradores, y los ponen a disposición de las empresas. Generalmente prestan o invierten los fondos a través de mercados financieros, más que como préstamos negociados, aunque otorgan algunos empréstitos a individuos que los utilizan para adquirir bienes raíces.

III. Acciones Hipotecarias.

Estas instituciones son semejantes a los bancos de ahorro por el hecho de que sólo manejan fondos captados por cuentas de ahorros, que prestan a solicitantes en forma de hipotecas sobre bienes raíces. Algunos fondos son canalizados a inversiones en los mercados financieros. Estas instituciones también obtienen parte de su capital de la venta de valores en los mercados financieros. Dado que las asociaciones hipotecarias predominan en el área de préstamos hipotecarios, las agencias federales suelen otorgarles préstamos para financiar ciertos tipos de transacciones sobre hipotecas. Las empresas en sus actividades diarias de obtención de fondos, no suelen negociar con este tipo de instituciones.

IV. Instituciones de Crédito.

Una institución o unión de crédito es un intermediario que se encarga sobre todo de la transferencia de fondos entre personas físicas o consumidores. Pertenecer a un organismo de este tipo suele requerir un enlace común como por ejemplo, trabajar con la misma empresa o participar en actividades

comunes. Estas instituciones aceptan depósitos de sus miembros como cuentas de ahorros, y luego prestan fondos a otros, quienes por lo regular los utilizan para adquirir bienes como automóviles o aparatos eléctricos, o bien, para efectuar mejoras en el hogar. Si la demanda de préstamos no es lo suficientemente grande para atraer todos los fondos disponibles, la institución de crédito puede canalizar una parte de éstos a inversiones a corto plazo en mercados financieros. Por lo general, cuando tal institución requiere de fondos adicionales, solicita préstamos directamente a bancos comerciales.

V. Compañías de Seguros de Vida.

Las empresas de seguros son los mayores intermediarios que manejan ahorros de personas físicas. Aun cuando generalmente una persona compra un seguro de vida para beneficio de sus deudos después de que haya fallecido, la mayoría de tales seguros tienen una función de ahorro. Una parte de cada pago de prima se destina a cubrir beneficios después del deceso del asegurado, pero el resto se invierte para cubrir pagos de seguros en años subsecuentes. En otras palabras, las compañías de seguros reciben grandes cantidades por pago de primas que deben invertir para acumular o capitalizar fondos que habrán de cubrir exigencias futuras. Así pues, actúan como intermediarios financieros que convierten ahorros personales en préstamos e inversiones. Parte del fondo de aseguramiento es prestado directamente a personas, empresas y gobierno; otra parte es canalizada a través de mercados financieros hacia solicitantes.

VI. Fondos de Pensiones (Seguridad Social).

Estos fondos son establecidos con el fin de que empleados de diversas instituciones puedan seguir percibiendo ingresos después de su retiro o jubilación. Hay varios tipos de planes de pensión. A menudo los empresarios contribuyen al fondo de pensiones con una cantidad específica. En esencia, los fondos de pensiones representan una acumulación de ahorros que se habrá de pagar en años futuros. El efectivo de los fondos de pensiones se presta o invierte en diversas áreas. Parte del dinero es transferida directamente a

solicitantes, pero la mayor parte es prestada o invertida a través de mercados financieros.

4. Mercado de Valores de México.

Las empresas ofrecen dos tipos de títulos a los inversionistas. Los *Títulos de Deuda* son obligaciones contractuales para rembolsar los préstamos otorgados a la empresa. Las *Acciones* son valores ordinarios y preferenciales que representan demandas no contractuales sobre el flujo de caja residual de la empresa. Las emisiones de deuda y capital que la empresa vende públicamente se negocian en los mercados financieros.

Los Mercados de Valores consisten en *Mercados de Dinero* y *Mercados de Capital*. En los Mercados de Dinero se negocian los títulos de deuda a corto plazo (usualmente menos de un año). En los Mercados de Capital se negocian la deuda a largo plazo y las acciones.

El término *Mercado de Dinero* se aplica a un grupo de mercados relacionados vagamente; éstos son mercados de agentes. Los agentes son empresas que hacen cotizaciones continuas de los precios que están dispuestos a ofrecer por la compra o venta de instrumentos de los Mercados de Dinero por su propia cuenta y bajo su propio riesgo. Así el agente es un principal en la mayor parte de las transacciones. Esto difiere del corredor de valores, que actúa como comisionado (intermediario) para un cliente en la compra y venta de acciones ordinarias en la Bolsa Mexicana de Valores; el comisionado no adquiere en realidad los títulos. Los Mercados de Valores pueden clasificarse, de manera más específica, en Mercado Primario y Mercados Secundarios.

A. Mercado de Dinero²⁰.

El mercado de dinero se establece mediante una relación intangible entre oferentes y demandantes de *fondos a corto plazo*. No se trata de una organización real localizada en algún lugar, como el mercado de acciones o la bolsa de valores. Excepto por cierto tipo de transacciones de banco a banco, las del mercado de dinero se realizan en forma de obligaciones comerciales, las cuales son instrumentos de deuda a corto plazo como los bonos de la tesorería, el papel comercial (valores negociables) y certificados de depósito igualmente negociables, emitidos, respectivamente, por el gobierno, las empresas y las instituciones financieras. El mercado de dinero existe porque ciertos individuos, empresas, gobiernos e intermediarios financieros poseen fondos temporalmente ociosos que desean colocar en algún tipo de activo líquido o documentos de ganancia de intereses a corto plazo. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e intermediarios financieros se hallan en situaciones en las que necesitan financiamiento temporal o estacional. El mercado de dinero se encarga de reunir a estos oferentes y demandantes de fondos a corto plazo.

I. Operaciones del Mercado de Dinero.

Dado que este mercado es intangible, uno podría preguntarse en que forma los oferentes y los demandantes de fondos a corto plazo se reúnen para realizar transacciones. Cierta número de casas de bolsa compran diversos documentos del mercado de dinero para revenderlos a los compradores. Si una casa de bolsa no tiene lo que busca un comprador, tratará de adquirirlo.

La clave para las transacciones adecuadas en el mercado de dinero radica en saber quién está dispuesto a comprar o a vender cierto valor cuando llegue el momento. Quienes desean comprar documentos del mercado de dinero (obligaciones negociables) regularmente deben dirigirse a una empresa

20. ²⁰ Menchaca Trejo Mauricio; El mercado de Dinero en México; Editorial Trillas; Primera edición; 1998.

negociadora o intermediaria. Los compradores de obligaciones negociables deben venderlas para obtener el reembolso de su dinero antes de que aquellas caduquen. El *mercado secundario* (o de reventa) para obligaciones negociables no difiere del *mercado primario* (o de emisión inicial) con respecto a las transacciones básicas que realizan.

a) El Mercado Primario: Emisiones Nuevas.

El Mercado Primario se usa cuando los gobiernos y las corporaciones venden títulos de modo inicial. Las corporaciones efectúan dos tipos de ventas de deuda y capital en los mercados primarios: Las ofertas públicas y las colocaciones privadas.

b) Mercados Secundarios.

Los títulos de deuda y capital se negocian en los mercados secundarios después de que se venden originalmente. Existen dos clases de mercados secundarios: Los Mercados de Subasta y Los Mercados de Agentes Comerciales.

Estos mercados permiten a los proveedores y a los solicitantes de préstamos e inversiones a corto y largo plazo realizar transacciones directamente. En tanto que los préstamos e inversiones de los intermediarios se realizan sin el conocimiento directo de los proveedores de fondos (ahorradores), los intermediarios saben exactamente dónde se están prestando o invirtiendo tales fondos. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo o valores comerciales tienen lugar en el primero, mientras que los valores a largo plazo (bonos y acciones) son comercializados en el segundo.

II. Participantes en el Mercado de Dinero.

Los participantes principales en el mercado de dinero incluyen a las personas, las empresas, los gobiernos y los intermediarios financieros. Los primeros participan como compradores y vendedores de documentos del mercado de

dinero. Las personas venden obligaciones negociables en el mercado de dinero no como emisores, sino para liquidar sus valores antes de su vencimiento. Los individuos o personas físicas no emiten documentos negociables. Es decir se necesitan oferentes (ahorradores e inversionistas) y demandantes (que requieren el financiamiento).

Las empresas, los gobiernos y las instituciones financieras compran y venden obligaciones negociables. Pueden ser los emisores primarios, o bien, pueden vender los documentos que han adquirido y que desean liquidar antes de su vencimiento. Por tanto, pueden actuar como vendedores primarios o secundarios. Desde luego, cada uno de ellos pueden emitir sólo ciertos documentos del mercado de dinero; por ejemplo, una empresa no puede emitir un bono de tesorería. Algunas instituciones financieras compran documentos negociables específicamente para su reventa, en tanto que otras adquieren estas obligaciones o valores como inversiones a corto plazo. Las empresas y gobiernos compran documentos negociables sólo para obtener rendimientos sobre fondos temporalmente ociosos.

a) Instrumentos Gubernamentales.

Son instrumentos representan una deuda y son emitidos por el Gobierno Federal y son colocados por el Banco de México.

- i. **Cetes.** Certificados de la Tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación del gobierno federal de pagar a su valor nominal al vencimiento. El objetivo es que el Banco de México cuente con instrumentos de *regulación monetaria*, de *tipos de cambio* y de *tasas de interés*, para financiar el déficit del gobierno federal.
- ii. **Ajusta bonos.** Son bonos ajustables de la tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al Índice Nacional de Precios y Consumidor (INPC). El objetivo es *brindar la opción de ahorro a largo plazo*, sin merma en los rendimientos reales. La garantía es el respaldo del gobierno federal y su denominación es en moneda nacional.

- iii. **Bondes.** Títulos de crédito negociable en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno a liquidar una suma de dinero, con cortes periódicos. Su objetivo es *financiar proyectos de inversión del Gobierno Federal a mediano y largo plazo.*
- iv. **Udibonos.** Son bonos de desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión a mediano y largo plazo. Su objetivo es *proteger la inversión de problemas de tipo inflacionario para mantener el poder adquisitivo del capital.*

b) Instrumentos Privados (Corporativos).

Son fuentes de financiamiento de corto plazo para las empresas y ayudan a cubrir la baja captación bancaria.

- i. **Aceptaciones Bancarias.** Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas y aceptadas por una institución de crédito a su propia orden, con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a la empresa emisora.
- ii. **Papel Comercial.** Es un pagaré negociable sin garantía específica o avalada por una institución de crédito, en el cual se estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha determinada.
- iii. **Pagaré.** Es un título expedido por instituciones de crédito en donde se consigna la obligación de ésta de devolver al tenedor de capital más intereses.

c) Instrumentos Bancarios.

- i. **Bonos Bancarios de Desarrollo.** Son instrumentos con vigencia superior a tres años que se documentan a través de un título múltiple y que otorgan a sus tenedores un rendimiento igual al de aplicar un factor porcentual. El objetivo es de dotar a las instituciones de crédito de instrumentos de captación a largo plazo que facilite su planeación financiera y programas crediticios.

- ii. **Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.**
Se consigna la obligación de instituciones de crédito de devolver al tenedor el capital más intereses en una fecha determinada.

B. Mercado de Capital²¹

Los mercados de capital están constituidos por ciertas instituciones y acuerdos que permiten realizar transacciones a los proveedores y a los solicitantes de fondos a largo plazo. Entre aquellas transacciones se encuentran las de emisiones de deuda y capital de las empresas y de los gobiernos locales y federales. Los mercados de capital son de gran importancia para el desarrollo y prosperidad a largo plazo de las empresas y organizaciones del gobierno, puesto que proporcionan los fondos necesarios para adquirir activos fijos y crear programas cuyo objetivo sea asegurar su existencia continua. La parte medular de los mercados de capital la constituyen las bolsas de valores, las cuales proporcionan un mercado para las transacciones de deuda y capital.

Los objetivos de este mercado son:

- Contribuir en la reducción del costo de financiamiento de las empresas.
- Permitir una eficiente asignación de los recursos financieros para el crecimiento de las empresas.
- Hacer coincidir la capacidad y necesidades de financiamiento e inversión de los diferentes agentes.
- Ofrecer alternativas de inversión en función del riesgo-rendimiento.
- Poner a disposición de los inversionistas la información relativa a la situación financiera y operativa de las emisoras.

Los Valores o instrumentos dentro de este mercado son:

21. ²¹ López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000.

I. Valores de Renta Variable.

Son instrumentos referidos al capital de una empresa. Estos títulos otorgan una retribución variable. Que está condicionada a las políticas y resultados financieros de la empresa emisora y a la oferta y a la demanda de sus documentos en el mercado.

a) Acciones.

Son los títulos nominativos que sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de un socio de una sociedad anónima, serán de igual valor y conferirán iguales derechos, sin embargo podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase. Confieren dos tipos de derechos, los patrimoniales en donde la sociedad otorga a los accionistas dividendos en efectivo o en acciones y los corporativos en donde se obtiene voz y voto en las asambleas de la sociedad.

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, éstas pueden ser:

- **Acciones comunes (ordinarias):** Confieren iguales derechos y son de igual valor.
- **Acciones preferentes:** También llamadas de voto limitado, solamente en asambleas extraordinarias.
- **Acciones de goce:** Son aquellas que pueden ser entregadas a los accionistas a quienes se les hubieren amortizado sus acciones con utilidades repartibles, y sus tenedores tendrán derecho a las utilidades líquidas y a votar en las asambleas, según el contrato.

Existe una distinción por series que permite distinguir las personas que pueden adquirir las acciones.

- Serie "A" Acción ordinaria para mexicanos.

- Serie "B" Acción ordinaria de Libre Suscripción (mexicanos y Extranjeros).
- Serie "C" Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
- Serie "L" Acción ordinaria con voto limitado.

Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a una persona indeterminada para suscribir o adquirir títulos o documentos comúnmente llamados valores.

b) Certificados de Participación Ordinaria.

Son títulos de crédito que representan de una parte alícuota del derecho de propiedad de la titularidad de los valores, derechos o bienes, o bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes o valores.

Existen dos tipos de certificados de participación:

- **Ordinarios (CPO's)**, cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles.
- **Inmobiliarios (CPI's)**, cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles.

II. Valores de Renta Fija.

Son instrumentos de deuda emitidos por las empresas a plazos mayores de un año. Permiten el derecho de recibir un rendimiento preestablecido en el acta de emisión.

Entre los instrumentos se encuentran:

a) Obligaciones.

Son títulos de crédito que representan la participación individual en un crédito colectivo constituido a cargo de la emisora.

Típos de Obligaciones:

- **Hipotecarias.** En donde el emisor deja en garantía bienes inmuebles mediante la constitución de una hipoteca a través de un fideicomiso de garantía.
- **Quirografarias.** La empresa emisora responderá por el buen nombre de la empresa y estará respaldada por todos sus activos.
- **Prendarias.** El emisor deja en garantía bienes o derechos de su propiedad a favor de los tenedores de las obligaciones.
- **Garantía Fiduciaria.** El emisor constituye un fideicomiso en una institución de crédito sobre cierta clase de bienes a favor de fideicomisarios o beneficiarios.
- **Subordinadas convertibles en acciones.** El emisor otorga derechos para que el inversionista pueda decidir si al cumplir cierto plazo se conviertan en acciones de la empresa. Se convierte un pasivo en capital.

b) Pagarés a mediano plazo.

Son títulos de crédito colectivo emitidos por una sociedad mercantil, comercial o industrial, su rendimiento será mensual o trimestral. El objetivo es obtener financiamiento a mediano plazo para la empresa emisora. Las garantías pueden ser quirografarias o fiduciarias.

c) Pagaré Financiero.

Título de crédito emitido por empresas de factoraje y arrendamiento financiero. Las garantías también pueden ser quirografarias o fiduciarias.

III. Derivados.

Son contratos cuyo precio depende del valor de un activo, el cuál es comúnmente denominado como el "subyacente" de dicho contrato. Su finalidad es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que quieran asumirlo.

a) Instrumentos Derivados que se Cotizan en la Bolsa:

Futuros. Son contratos que obligan a las partes a comprar y vender cierta cantidad del activo subyacente a un precio y a una fecha futura preestablecidos.

Opciones. Son contratos que otorgan el derecho de comprar (Call) o de vender (Put) cierta cantidad de un activo subyacente, a un precio y durante un plazo previamente convenidos.

b) Instrumentos sobre el Mostrador. (Over the Counter)

- i. **Contratos adelantados (Forwards).** Es un contrato que establece en el momento de suscribirse la cantidad y precio de un activo subyacente que será intercambiada en una fecha posterior.
- ii. **Swaps.** Es una serie consecutiva de contratos adelantados convenidos conformes las necesidades particulares de quienes lo celebran. Son compensaciones en efectivo.
- iii. **Titulos opcionales (Warrants).** Otorga a su tenedor el derecho, más no la obligación, de adquirir o vender una cantidad establecida de un activo subyacente a la persona que lo suscribe a un precio específico y tiempo determinado.

C. Estructura del Mercado de Valores de México.²²

Las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de valores de México se clasifican en tres grupos: las reguladoras, las operativas y las de apoyo. En la tabla 2.1 se enumeran.

I. Entidades Reguladoras.

Son los tres organismos reguladores del mercado de valores. Las entidades reguladoras deben cuidar, particularmente la integridad del mercado y promover normas rigurosas de autorregulación así como supervisar el mercado. Además supervisan y vigilan que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para aquellos que las infrinjan.

Tabla 2.1
Estructura del Mercado de Valores de México.

MERCADO DE VALORES		
ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERATIVAS	ENTIDADES DE APOYO
SHCP	EMISORES DE VALORES	BMV
BANCO DE MÉXICO	CASAS DE BOLSA	AMIB
CNBV	BANCOS	AMDF
	INVERSIONISTAS	FAMEVAL
	SOCIEDADES DE	S. D INDEVAL
	INVERSIÓN	
	AFORES	
	SIEFORES	

Fuente: Centro Educativo del Mercado de Valores, "Inducción al Mercado de Valores".

22. ²² López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000.

a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

La SHCP se encarga de determinar los criterios generales normativos y de control aplicables a las instituciones que participan en el Mercado de Valores, así como de proponer políticas de orientación y regulación de las entidades financieras que concurren a dicho mercado. Igualmente, está encargada de otorgar o revocar concesiones o autorizaciones para la constitución y operación de Bolsas de Valores, instituciones para el depósito de valores y Casas de Bolsa.

b) Banco de México (BM).

En relación con la regulación del Mercado de Valores, al Banco de México le corresponde, entre otras atribuciones, dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles relativas a su actuación como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan, como son reportes y operaciones de préstamo sobre valores. Además, está facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio BM emite.

c) Comisión Nacional Bancaria y De Valores (CNBV).

La comisión tiene por objeto supervisar (a través de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que le confieren las leyes y disposiciones aplicables) y regular la mayoría de las actividades que se realizan en el mercado de valores a fin de procurar su correcto funcionamiento. Asimismo, tiene por objeto mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto.

Los tres objetivos principales a cumplir son:

- Proteger los intereses del público inversionista.
- Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido; y
- Procurar la reducción del riesgo sistémico.

II. Entidades Operativas.

a) Emisores de Valores.

Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado.

Entre éstos se tienen:

- Empresas Industriales, Comerciales, y de Servicios.
- Instituciones Financieras.
- Gobierno Federal.
- Gobiernos Estatales.
- Instituciones u Organismos Gubernamentales.

Siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), valores tales como acciones y títulos de deuda entre otras.

Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en realizar ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

- Estar inscritos en el Registro Nacional de valores e Intermediarios de la CNBV.
- Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo provisto en el Reglamento General Interior de la BMV.
- Cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.
- Un capital contable mayor a 20 millones de unidades de Inversión (UDIS)

Si su capital contable está en el rango de 20 a 125 millones de UDIS, deberán cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento para la subsección B o Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, mientras que las cuenten con un capital contable mayor a 125 millones de UDIS al momento de la oferta pública, corresponderán a la subsección A o Mercado Principal.

b) Casas de Bolsa.

Son intermediarios bursátiles que ofrecen sus servicios de enlace de inversionistas con el Mercado de Valores. Sus principales actividades consisten en celebrar operaciones de compra-venta de valores por cuenta propia y de terceros, tanto en el piso de remates como a través de los sistemas electrónicos de la BMV, brindar asesoría a las empresas emisoras en la colocación de valores, administración, guarda y manejo de carteras de valores de inversionistas, realización de operaciones de correturía y conceder préstamos par al adquisición de valores. Deben estar registradas y autorizados por la CNBV y la BMV.

c) Bancos.

Son instituciones que tienen por objeto la prestación de servicios de banca múltiple y de crédito. Los bancos, captan recursos del público bajo diferentes modalidades de plazo, para prestar esos recursos a plazos que no tienen porqué coincidir con los términos a los cuales los captó. Por eso se dice que la banca transforma activos financieros.

d) Inversionistas.

Son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que, a través de una casa de bolsa invierten sus recursos en valores, con el objeto de obtener rendimientos. Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir.

e) Sociedades de Inversión.

Son sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Las sociedades de inversión cumplen 5 objetivos fundamentales:

- Dar acceso a los pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores.
- Fomentar el ahorro interno.
- Fortalecer y descentralizar el mercado de valores.
- Democratizar el capital.
- Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

Hay tres tipos de Sociedades de Inversión.

- Sociedades de inversión comunes que operan con documentos de regla variable y de deuda.
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda que son aquellas que operan exclusivamente con valores y documentos de deuda, públicos y privados.
- Sociedades de inversión de capitales (SINCAS) que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Plantación Nacional de Desarrollo.

f) Afores.

Una Administradora de Fondos para el Retiro es una empresa especializada, en la administración de las aportaciones de los trabajadores por medio de cuentas individuales. Las afores tienen personalidad jurídica y patrimonio

propio y para su constitución y funcionamiento requieren de autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

Las funciones principales de la afore son:

- Abrir, administrar y operar las cuentas individuales de ahorro para el retiro.
- Recibir del IMSS las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas, así como recibir de los trabajadores o patrones las aportaciones voluntarias.
- Individualizar las aportaciones y rendimientos de las cuentas individuales de ahorro para el retiro.
- Invertir los fondos en Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORE).
- Enviar estados de cuenta e información al domicilio que los trabajadores hayan indicado, así como establecer servicios de información al público.
- Prestar servicios de administración a las sociedades de inversión.
- Operar y pagar los retiros programados.
- Entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

g) Siefores.

Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado en México por sociedades de inversión, son entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

En principio, una afore podrá tener diversos tipos de siefores, que sólo invierta en instrumentos de renta fija o de crecimiento, que invierta en renta variable.

Inicialmente, podrán invertir en los siguientes tipos de instrumentos:

- Emitidos o avalados por el gobierno federal.
- De deuda, emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo.
- Acciones de otras sociedades de inversión, excepto siefores.

III. Entidades de Apoyo.

a) Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

La BMV es una institución privada, constituida legalmente como sociedad anónima de capital variable, que opera por concesión de la SHCP, con apego a la ley del mercado de valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una. La función primordial de la BMV es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y de otros instrumentos financieros.

b) La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A. C. (AMIB)²³

Se estableció el 16 de mayo de 1980, para fortalecer la capacidad de representación gremial ante las autoridades y otros organismos nacionales e internacionales, en lo relativo a la propuesta, gestión, seguimiento e información de los proyectos y otros asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad bursátil nacional y su proyección al exterior. Es una organización de y para sus miembros, que agrupa a todas las casas de bolsa que operan en México.

El propósito de esta asociación es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de las casas de bolsa, tanto en el sistema financieros nacional e internacional, para propiciar. Para preservar y soportar el ambiente de negocios

23. ²³ Menchaca Trejo Mauricio; El mercado de Dinero en México; Editorial Trillas; Primera edición; 1998.

que requiere la obtención de altos niveles de eficiencia en asuntos técnicos, administrativos y de servicios, dentro del marco legal que regula las actividades bursátiles en México.

c) La Academia Mexicana de Derecho Financiero, A. C. (AMDF)

Es una organización de profesionistas que se construyó en julio de 1979 con la finalidad de difundir el conocimiento del derecho financiero y contribuir a la ampliación, la actualización y el perfeccionamiento de su contenido. Entre otros:

- Pública estudios y realiza certámenes nacionales de tesis profesionales sobre derecho financiero.
- Organiza cursos, conferencias, seminarios y encuentros internacionales.
- Participa en la preparación de temarios sobre derecho financiero para instituciones de educación a nivel licenciatura y postgrado.
- Presta servicios de información al público.

d) Fondo de apoyo al mercado de valores (FAMEVAL)²⁴

La Ley del Mercado de Valores en el artículo 89 establece que las casas de bolsa y los especialistas bursátiles deberán participar en un mecanismo preventivo y de protección al mercado de valores, que se denominará Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, el cual consiste en un fideicomiso irrevocable, con duración indefinida, administrado por el Banco de México y cuyos fideicomisos son la BMV, las casa de bolsa y los especialistas bursátiles y tiene la finalidad de preservar la estabilidad financiera de los participantes.

24. ²⁴ López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999: Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000.

e) Instituto para el depósito de Valores (S. D. INDEVAL)²⁵

Entidad privada que tiene el propósito de proporcionar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. El que los valores se mantengan siempre en un mismo lugar, conlleva a que la institución tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para administrar los valores por cuenta de los clientes.

5. Empresas que cotizan en el Mercado de Valores de México²⁶.

En los últimos años el crecimiento del Mercado de Valores de México ha llevado a que más de 200 empresas listen como emisoras. En el mercado de Valores estas empresas se dividen en diferentes sectores:

- Industria Extractiva.
- Industria de la Transformación.
- Industria de la Construcción.
- Comercio.
- Comunicaciones y Transportes.
- Servicios.
- Varios.

A su vez estos sectores están divididos en diferentes ramos, en el caso de la Industria de la Transformación a la que pertenece el ramo de la Industria Química, se divide en los enumerados en la tabla 2.2.

25. ²⁵ Menchaca Trejo Mauricio; El mercado de Dinero en México; Editorial Trillas; Primera edición; 1998.

26. ²⁶ López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000.

Tabla 2.2

Ramos de la Industria de la Transformación.

	Ramo
1	Industria Química
2	Celulosa y Papel
3	Imprenta Editorial
4	Industria Siderúrgica
5	Industria Metalúrgica
6	Producción de metal
7	Industria Electrónica
8	Maquinaria y Equipo de Transporte
9	Alimentos, Tabaco y Bebida
10	Textil, Vestido y Cuero
11	Productos de Caucho y Plástico
12	Productos Minerales no Metálicos
13	Fabricación de Productos de Alfarería
14	Producción de Madera
15	Otras Industrias de Transformación
16	Otras Industrias de Insumos

Fuente: Elaborada por el autor en base a la BMV

6. Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los mercados de capital son necesarios para que crezca el monto de bienes en la economía. Permiten que los segmentos de la economía que requieran capital para adquirir instalaciones y equipo los obtengan de fondos aportados por los ahorradores. En la misma forma en que los intermediarios financieros reúnen los ahorros provenientes de numerosas fuentes y los prestan a los solicitantes apropiados, así también los mercados de capital permiten la conversión de los ahorros en inversiones, ya sea a través de préstamos o de la venta de participaciones de propiedad. Permiten también que personas físicas, empresas, gobiernos e instituciones financieras canalicen sus ahorros a préstamos a largo plazo o a compras de capital en empresas, en el gobierno o en instituciones financieras.

La función primordial de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y de otros instrumentos financieros.

I. Creación de un mercado continuo.

La función esencial de las bolsas de valores es crear un mercado de valores continuo, a un precio que no difiera en mucho del precio al que fueron vendidos inicialmente. La continuidad de estos mercados proporciona obligaciones o valores con la liquidez necesaria para atraer los fondos de los inversionistas. Sin bolsas de valores, los inversionistas tendrían que mantener las obligaciones hasta su vencimiento, y las acciones, indefinidamente. En tales condiciones, es de dudarse que muchas personas estén dispuestas a invertir. Un mercado continuo también reduce la variabilidad de los precios de las obligaciones, aumentando así su liquidez.

II. Asignación del capital escaso.

Las bolsas de valores sirven para dar el mejor uso a los fondos escasos; es decir, al revelar el comportamiento de los precios de diversos valores y al requerir la revelación de ciertos datos financieros de las corporaciones, permiten que las inversionistas existentes y potenciales valoren el riesgo y rendimiento de las obligaciones, e inviertan su dinero en las empresas más promisorias. Un mercado eficiente es aquel que asigna fondos a los usos más productivos. La idea que fundamenta un mercado eficiente es que el precio de mercado de los valores refleja siempre la información disponible, y es, por tanto, igual al valor de las acciones u obligaciones.

III. Determinación y divulgación de la cotización de los valores.

La bolsa determina y divulga la cotización de los valores. El precio de un valor está determinado por lo que se vende y se compra, o por su demanda y su oferta. Un mercado de capital reúne a compradores y vendedores de numerosas regiones geográficas, y al mismo tiempo les da cierto carácter anónimo.

IV. Ayuda en financiamientos nuevos.

Las bolsas de valores también proporcionan a las empresas un medio para obtener un nuevo financiamiento. El inversionista puede acrecentar su capital a través de nuevas emisiones de valores, ya que la continuidad de los mercados le asegura la liquidez. Por supuesto, no todas las empresas tienen acceso a esta clase de procedimientos, pero la presencia de las bolsas de valores organizadas da a ciertas compañías un acceso directo a los ahorros de los individuos, así como a los de otras empresas e instituciones financieras. Sin las bolsas de valores sólo podría obtenerse nuevo capital a través de negociaciones directas con los poseedores de grandes cantidades de dinero. Y esto requerirá procedimientos que a la larga resultarían demasiado lentos.

V. Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX).²⁷

Dentro de todo este marco, y con el objetivo específico de propiciar el desarrollo de la empresa de tamaño medio en sus proyectos de expansión y modernización, así como para optimizar su costo capital, la BMV instrumentó el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX), con el fin de constituirse en una instancia eficiente para que las empresas puedan satisfacer necesidades de capital para realizar proyectos de inversión a largo plazo y reducir el costo por financiamiento.

El 8 de marzo de 1993, la BMV anunció la instrumentación de una nueva sección dentro del mercado de valores denominada "mercado intermedio" o "sección B", para la inscripción, oferta pública y negociación de acciones emitidas por empresas de tamaño medio. En julio del mismo año iniciaron las operaciones del mercado intermedio, con la inscripción y registro en bolsa de las acciones representativas del capital social de la Controladora de Farmacias (COFAR).

27. ²⁷ Ibid.

Con la finalidad de incrementar el número de emisores e inversionistas, así como para aumentar la dinámica en la negociación de las acciones, el 26 de agosto de 1996 inició la operación de esos títulos a través del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y asignación para el Mercado de Capitales (BMV-SENTRA Capitales), bajo la modalidad de negociación continua. Es así como se crea el MMEX, en sustitución del Mercado Intermedio ofreciendo una infraestructura moderna y adecuados sistemas de operación, en beneficio de todos los participantes en el mercado.

En el MMEX se colocan y negocian títulos accionarios emitidos por empresas mexicanas con un capital contable mayor a 20 millones de UDIS, que cumplen con los requisitos establecidos por la ley de Mercado de Valores, la CNBV y la BMV.

VI. Decisión para inscribirse en la bolsa.

Para inscribir en la bolsa sus acciones, las empresas deben satisfacer las exigencias de intercambio relacionadas con factores tales como tamaño de la compañía, número de años en el negocio, récord de utilidades y capital contable, número de acciones en circulación y su valor de mercado.

VII. Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).²⁸

Con el objeto de hacer frente a la globalización financiera y proceder a la internacionalización ordenada del mercado de valores mexicano, en 1993 se propuso la creación de una sección internacional de la BMV para el listado y negociación de valores extranjeros.

El SIC es un mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la BMV, valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e

28. ²⁸ Ibid.

Intermediarios, y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por parte de la CNBV o cuyos emisores hayan recibido el reconocimiento correspondiente por parte de la comisión.

Los requisitos que deben tener son:

- Los valores puedan ser adquiridos por inversiones en México.
- Las características de los valores y los términos de su operación no causen perjuicio al mercado mexicano.
- Las políticas que sigan los emisores respecto a su participación en el mercado sean congruentes con los intereses de los inversionistas.

El SIC propone constituir una alternativa adecuada y efectiva para la negociación de valores extranjeros en México, al tiempo de incrementar la eficiencia del mercado de valores, incorporar estándares de vanguardia a la operación bursátil y sentar las bases para el establecimiento de un centro financiero internacional para América Latina.

7. Conclusiones del capítulo.

En este capítulo se han presentado un estudio de los instrumentos y mercados que permiten que los fondos de los ahorradores sean canalizados a las manos de quienes los necesitan para sus fines de inversión. Los foros en donde tiene lugar esta actividad son los intermediarios y mercados financieros; los primeros canalizan los ahorros de las personas, empresas y gobiernos hacia las manos de los demandadores de fondos. Los intermediarios financieros más importantes son los bancos comerciales, los bancos de ahorros, las asociaciones hipotecarias, las uniones de crédito, las compañías de seguros y los fondos de pensiones. Tales intermediarios algunas veces acceden a los mercados financieros para obtener ganancias de capital a fin de suplementar sus fondos provenientes de los depósitos de ahorros.

Existen dos componentes del mercado de valores. El mercado a corto plazo se conoce como mercado de dinero. Se origina a partir de la relación intangible entre proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo. Los instrumentos clave del mercado de dinero incluyen todos los valores negociables, que son instrumentos de deuda a corto plazo, como los bonos de tesorería, el papel comercial, cetes, etc., los cuales son los principales participantes en el mercado de dinero.

Es en el mercado de capital donde se obtiene el capital de deudas y valores a largo plazo. Este mercado es de primordial importancia para la formación de capital nuevo en la economía. Está formado por las bolsas de valores organizadas y las bolsas de valores "sobre el mostrador". Tales instituciones crean un mercado continuo, asignan el capital escaso, determinan y dan a conocer los precios de los valores, y ayudan a las empresas a obtener nuevos financiamientos.

Los bancos comerciales, las compañías de seguros y las instituciones financieras de crédito son los principales proveedores de préstamos e inversiones para las empresas. La mayoría de los fondos proporcionados no es

canalizada directamente a las empresas, sino que llegan a través de los mercados financieros. Sin estas instituciones, los fondos disponibles para el financiamiento de empresas se verían reducidos significativamente.

El rasgo primordial que distingue al mercado de dinero del mercado de capital consiste en que el segundo proporciona fondos permanentes o de largo plazo a la empresa, en tanto que el primero sólo concede financiamientos a corto plazo. Aunque ambos son importantes para la longevidad de las empresas y del gobierno, los mercados de capital proveen el mecanismo mediante el cual pueden obtenerse grandes sumas de dinero para aumentar la capacidad productiva de la economía. Las bolsas de valores que conforman los mercados de capital realizan numerosas funciones de importancia, como crear un mercado continuo, asignar el capital escaso, determinar y publicar las cotizaciones de los valores, y apoyar nuevos financiamientos.

CAPÍTULO TRES

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE UNA EMPRESA

1. Introducción.

El análisis de estados financieros se aplica normalmente en la elaboración de los estados origen y aplicación de fondos y al cálculo de razones financieras, todo esto con el objeto de evaluar el funcionamiento pasado, presente y futuro de la empresa. El estado de origen y aplicación de fondos permite al administrador financiero analizar las fuentes (orígenes) y los usos (aplicaciones) históricos de los fondos de una empresa. Ocasionalmente este tipo de estado llega a emplearse para la predicción, aunque su efectividad radica más bien en la evaluación de los orígenes y empleo de los fondos a largo plazo. El conocer los patrones históricos del uso de los fondos permite al administrador planear adecuadamente sus necesidades futuras de fondos a largo plazo, lo cual afecta favorablemente el precio de las acciones.

El análisis por razones es de uso muy generalizado entre los poseedores de acciones, acreedores y administradores de finanzas ya que les permite hacer una evaluación relativa de la situación financiera de la empresa. Las razones pueden emplearse para evaluar algunos aspectos del desempeño de una compañía, pero la razón financiera es, en realidad, el instrumento de uso más generalizado. Los insumos básicos para el análisis del origen y aplicación de fondos y las razones financieras son el estado de resultados (de pérdidas y ganancias) y el balance general(o de situación financiera) del periodo o periodos que se consideran.

Utilizando los datos proporcionados por dichos estados financieros, pueden calcularse diversas razones que permitan evaluaciones de ciertos aspectos del funcionamiento de una empresa.

Los fines u objetivos que persigue el analista de estados financieros, son:

1. Para conocer la verdadera situación financiera y económica de la empresa.
2. Descubrir enfermedades en las empresas.
3. Tomar decisiones acertadas para optimizar utilidades y servicios.
4. Proporcionar información clara, sencilla y accesible de las cuentas.

2. Estructura Financiera de la Empresa²⁹.

Es necesario disponer de información que describa, precisamente, el efecto de las decisiones cuyo impacto se traduce en cambios en la situación financiera, la expresión "Estructura Financiera" se utiliza para referir la proporción en que participan los propietarios y los acreedores para dotar de recursos a la entidad, es decir, la proporción en que el Activo Total de la empresa se encuentra integrado por Pasivos y Capital Contable.

La Estructura Financiera refleja las decisiones relativas a la elección de las fuentes de obtención de recursos y al empleo que se ha hecho de ellos, es decir, describe los efectos de las decisiones relativas a Financiamiento e Inversión. Al evaluar la Estructura Financiera debe considerarse la Estructura del Activo, la Estructura del Pasivo y la Estructura del Capital y el grado de Inmovilización del Capital, ya que corresponden a aspectos de la Estructura Financiera General de la Empresa.

A. Estado de la Situación Financiera o Balance General.

El Balance General es una fotografía instantánea del valor contable de la empresa en una fecha determinada, como si la empresa quedara inmóvil

29. ²⁹ Gropelli A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; Editorial Barron's, Cuarta edición; 2000.

momentáneamente. El Balance General tiene dos lados: en el izquierdo aparecen los Activos y en el derecho los Pasivos y el Capital. En el Balance General se muestran las posesiones de la empresa y la manera en que estas se financian.

$$\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Capital}$$

Tabla 3.1
Esquema del Balance General

<i>Activo</i>	<i>Pasivo</i>
	<i>Capital</i>

I. Estructura del Activo.

La expresión "Estructura del Activo" se utiliza para referir la proporción en que los recursos de la empresa están asignados a la realización de las operaciones a corto plazo o a inversiones permanentes; es decir, la proporción entre Activos Circulantes y Activos no Circulantes.

La Estructura del Activo refleja las decisiones relativas a la manera de utilizar los recursos de la empresa, es decir, describe el efecto de las decisiones de *inversión*.

Tabla 3.2
Estructura del activo de una empresa.

Activo Circulante	Ejemplo del tipo de cuenta
Disponible	Caja, Fondo fijo de caja Chica, Inversiones temporales de realización inmediata.
Realizable	Cientes, Documentos por Cobrar, Funcionarios y Empleados, Anticipo de impuestos, Inventarios, Anticipo a proveedores, Propaganda y Publicidad, Prima de seguros, Rentas pagadas por anticipado.

Activo no circulante	Ejemplo de tipo de cuenta
Fijo tangible	Terrenos, Edificios, Maquinaria, Mobiliario y Equipo de oficina, Equipo de transporte, etc.
Intangible diferido	Derechos de autor, Patentes, Marcas registradas, Gastos de Investigación y Desarrollo, Gastos de Mercadotecnia, Gastos pre-operativos
Otros	Depósito en garantía, Inversiones en proceso, Terrenos no utilizados, Maquinaria no utilizada, Fondos de amortización de obligaciones.

II. Estructura del Pasivo.

La expresión "Estructura del Pasivo" hace referencia a la proporción en que las obligaciones contraídas por la empresa deben ser cumplidas a corto plazo o a largo plazo; en otras palabras, la proporción entre los Pasivos Circulantes y Pasivos no Circulantes.

La Estructura del Pasivo refleja las decisiones relativas a la manera de obtener los recursos provenientes de personas ajenas; es decir, describe el efecto de las decisiones de financiamiento *externo*.

Tabla 3.3
Estructura del Pasivo de una empresa.

Pasivo	Ejemplo de cuenta
Circulante	Proveedores, Documentos por pagar, Acreedores, Anticipo de clientes, Dividendos por pagar, IVA causado, Impuestos y Derechos por pagar, PTU por pagar, Rentas cobradas por anticipado e Intereses cobrados por anticipado.
Fijo	Acreedores hipotecarios, Acreedores bancarios, Documentos por pagar a largo plazo y Obligaciones en circulación.
Diferido	Rentas cobradas por anticipado, Interese cobrados por anticipado.

III. Estructura del Capital.

La expresión "Estructura del Capital" hace referencia a la proporción en que las aportaciones de los propietarios corresponden a entregas directas o a otras circunstancias; comúnmente, los resultados de las operaciones realizadas por la empresa, es decir, la proporción entre el Capital Social y el Superávit (o en su caso, Déficit).

La Estructura del Capital refleja las decisiones relativas a la obtención de los recursos provenientes de los propietarios; es decir, describe el efecto de las decisiones de financiamiento *interno*.

Tabla 3.4
Estructura del Capital Contable de una empresa.

Capital	Ejemplo de cuenta
Contribuido	Capital social, Aportaciones para futuros aumentos de Capital, Prima en venta de acciones, Donativos.
Ganado	Utilidades retenidas, Reservas de Capital, Pérdidas acumuladas, Exceso o Insuficiencia en la actualización del Capital Contable.

IV. Inmovilización de Capital.

La expresión "Inmovilización de Capital" corresponde a la proporción en que las aportaciones de los propietarios, y en su caso de los acreedores, han sido

utilizadas en adquirir recursos permanentes; o sea; la proporción en que los recursos provenientes de capital Contable, y en su caso, de pasivo, se encuentren invertidos en Activos no Circulantes.

La Inmovilización del Capital refleja las decisiones relativas a la manera de financiar la adquisición de los Activos No Circulantes; es decir, describe el efecto de las decisiones de financiamiento interno y su aplicación en la empresa.

B. Estado de Resultados (Pérdidas y Ganancias).

Este estado financiero pretende medir las utilidades que la empresa hace en un periodo, usualmente un mes o un año. Considera los ingresos y los egresos causados en el periodo, como ingresos, usualmente toma en cuenta las ventas netas realizadas durante el periodo. Los egresos los constituyen el costo de la mercancía vendida, usualmente calculado por juego de inventarios, el costo de mano de obra y una serie de expensas más generales, como arrendamientos, intereses, servicios, administración, etc.

También permiten las normas contables deducir la depreciación, como reconocimiento al uso de los activos depreciables. Igual sucede con algunas erogaciones que en su momento sirvieron para soportar la operación de varios periodos, como es el caso de costos de adecuación. Estas sumas tienen igual tratamiento que la depreciación. Usualmente se contabilizan como amortizaciones. Son costos que se difieren en varios periodos, sin que su reconocimiento signifique repartición alguna de efectivo.

En el Estado de Resultados se distinguen los costos variables de los fijos, es decir:

Tabla 3.5
Costos y gastos de una empresa.

COSTOS	(De producción)
Fijos (están en función del tiempo)	Mano de obra, mantenimiento, investigación y desarrollo, arrendamiento, depreciación.
Variables	Materia prima, materia auxiliar, fletes, regalías, etc.
GASTOS	(De ventas)
	Administrativos, ventas, promoción, publicidad.

Típicamente un estado de Pérdidas y Ganancias lucen así:

Tabla 3.6
Estado de resultados en el año 2000 supuesto.
(Miles de pesos)

Estado de resultados	Año 2000
Ventas	3,000,000
-Costos	1,400,000
Utilidad bruta	1,600,000
-Gastos	640,000
UAFIR	960,000
-Gastos financieros	320,000
-Impuestos sobre la renta (ISR)	245,000
-Participación de los trabajadores (PUT)	125,000
Utilidad neta	270,000

C. Cambios en la Situación Financiera

La información relativa a los Cambios en la Situación Financiera debe señalar, concretamente, de qué fuentes han sido obtenidos los recursos y en qué han sido utilizados, lo cual describe, precisamente, los cambios en la Situación Financiera.

El señalamiento concreto de las fuentes de donde se han obtenido los recursos y del uso que se ha hecho de ellos, es necesario para explicar muchos aspectos de la Administración Financiera que el Balance General y el Estado de Resultados no muestran, o que contienen solo implícitamente, tales como:

- Carecer de Efectivo a pesar de haber determinado utilidad como resultado de las operaciones practicadas durante el periodo, de haber efectuado aumentos de capital, de haber obtenido préstamos o de haber vendido activos fijos; todo lo cual propicia que se piense que se han hecho malos manejos.
- Encontrarse en dificultades para otorgar créditos por tener que recuperar rápidamente el efectivo, para cumplir con los pasivos a corto plazo.
- Conocer en qué proporción los recursos han sido obtenidos a través de las operaciones normales o de otras fuentes.
- Conocer cuál ha sido la tendencia en relación con el Capital de Trabajo (a aumentarlo o a disminuirlo).
- Aprender cuál ha sido la tendencia en relación con la Estructura Financiera (a aumentar o disminuir la participación de los no propietarios en el financiamiento de la empresa).
- Encontrar cuál ha sido la tendencia en relación con el grado de Inmovilización de Capital (a aumentarlo o disminuirlo).
- Observar cómo se modificó la Estructura del Activo.
- Cómo se modificó la Estructura del Pasivo.
- Cómo se modificó la Estructura del Capital Contable.
- En qué se invirtieron los recursos obtenidos.
- En qué proporción el aumento en el Capital de Trabajo provino del Capital Contable o de los Pasivos a Largo Plazo.

Puede decirse que la Información Relativa a los Cambios en la Situación Financiera constituye un resumen descriptivo de los efectos de los provocados por las decisiones concernientes al financiamiento y a la inversión, sobre la Estructura del Activo, del Pasivo y del Capital, y consecuentemente, sobre la Estructura Financiera general de la empresa.

I. Liquidez Contable³⁰

El término liquidez contable se refiere a la facilidad y rapidez con que los Activos pueden convertirse en efectivo. Los Activos Circulantes son los más líquidos y comprenden el efectivo y los activos que se convertirán en efectivo antes de un año a partir del Balance General. Las Cuentas por Cobrar (clientes), es la cantidad que aún no se cobra a los clientes por concepto de venta de mercancías o prestación de servicios. Las existencias constan de las materias primas que se emplearán en la producción, los trabajos en curso y las mercancías terminadas. Los Activos Fijos son los de menor liquidez. Los Activos Fijos Tangibles incluyen la propiedad, la planta y el equipo. Estos activos no se convierten en efectivo en el ciclo de actividades empresarial normal y, por lo general, no se emplean para pagar gastos, tales como la nómina.

II. El Valor y el Costo.

Con frecuencia se conoce el valor contable de la empresa como el valor en libros o según libros de los activos. Se dice específicamente *valor*, cuando de hecho las cifras contables se basan en el costo. Como consecuencia, muchos lectores de estados financieros piensan que los activos de la empresa se registran según los valores de mercado verdaderos. El *valor de mercado* es el precio por el que los compradores y vendedores están dispuestos a negociar los activos. Sería solo una coincidencia si el valor contable y el valor del mercado fueran iguales. De hecho, el trabajo de la gerencia es crear un valor para la empresa que sea superior a su costo.

30. ³⁰ Weston J. Fred, Copeland Thomas E. , Finanzas en Administración; Volúmen 1; Editorial Mc Graw Hill; Octava edición.

III. Recursos o Fondos.³¹

Es conveniente precisar el concepto de "Recursos" y evitar que se confunda con el concepto de "Fondos". El término "Fondos" se utiliza para hacer referencia al "Efectivo"; es decir, al dinero, entendido como el importe de billetes y monedas en curso legal vigente, y de documentos que los representen, y a través de los cuales pueden ser manejados, tales como: cheques, giros, vales, etc.

Consecuentemente, la expresión "Movimientos de Fondos" se utiliza para referir las entradas y salidas del efectivo, o sea, los aumentos y las disminuciones del efectivo en Caja y Bancos.

Las entradas y salidas de Efectivo modifican la Situación Financiera, pero no todo cambio en la Situación Financiera es provocado por entradas o salidas de Efectivo; las variaciones en conceptos diferentes del Efectivo también provocan cambios en la Situación Financiera, por lo cual se utilizan los términos "Recursos" y "Origen y Aplicación de Recursos".

El término "Recursos" se utiliza en un sentido más amplio, para referir todo concepto de bienes y derechos de que la empresa hace uso al llevar a cabo el desarrollo de sus operaciones; incluye por tanto, además del Efectivo, Capital de Trabajo, las Cuentas por Cobrar, los Inventarios, los Inmuebles, la Maquinaria y Equipo, etc.

Esta tesis utilizará el término fondos como un sinónimo al término recursos, es decir, cuando utilicemos el término fondos estaremos hablando en general de los recursos de la empresa salvo que se indique lo contrario.

31. ³¹ Méndez V. Antonio; Información Relativa a los Cambios en La Situación Financiera. Facultad de Contaduría; UNAM.

IV. Partidas sin movimiento de efectivo

El valor económico de los activos se relaciona estrechamente con sus flujos incrementales de efectivo. Sin embargo, el flujo de efectivo no aparece en el Estado de Resultados. Existen varias partidas sin movimiento de efectivo que son gastos contra ingresos, pero no afectan el flujo de efectivo; la más importante de éstas es la *Depreciación*. Los activos fijos normalmente son adquiridos con dinero proveniente de fuentes de financiamiento a largo plazo tales como préstamos a largo plazo (pasivo a LP), o con aportaciones de los socios (capital social), y a través de excedentes de efectivo invertidos temporalmente.

Empezamos suponiendo que una máquina se compra en 1,100 pesos y tiene una vida útil estimada de 10 años o de 10,000 horas, es decir no se gasta totalmente en el año de compra. Tendrá un valor de deshecho de 100 después de 10 años o 10,000 horas, lo que suceda primero. Las empresas tienen incentivos para aumentar sus costos de depreciación mediante el recurso de estimar la vida útil de los equipos, con lo cual se disminuyen las ganancias antes de impuestos. Se han desarrollado dos tipos de métodos para estimar el gasto por depreciación de los activos fijos tangibles. Estos son los métodos lineales y los métodos acelerados. La depreciación de un año varía de acuerdo con el método seleccionado, pero la depreciación total a lo largo de la vida útil del activo no puede ir más allá del valor de recuperación. Algunos métodos de depreciación dan como resultado un gasto mayor en los primeros años de vida del activo, lo cual repercute en las utilidades netas del período.

a) Métodos de Depreciación Lineales³².

En el método de depreciación en línea recta se supone que el activo se desgasta por igual durante cada periodo contable. Este método se usa con frecuencia por ser sencillo y fácil de calcular.

32.³² Guajardo Cantú Gerardo; Contabilidad Financiera; Segunda Edición; Mc Graw Hill.

La depreciación anual para un equipo de construcción al costo de \$440,000 con una vida útil estimada de cinco años y un valor de recuperación de \$40,000, usando el método de línea recta es:

$$\frac{440000 - 40000}{5 \text{ años}} = 80000$$

En donde el costo por depreciación anual es de \$80,000.

Otro método de depreciación lineal es el de unidades producidas, de acuerdo con la producción.

b) Métodos de Depreciación Acelerados³³.

En contraste con los lineales, producen un costo por depreciación más grande en los primeros años de uso de activo fijo, que en los últimos años de su vida útil. Entre los métodos de depreciación acelerada, el más importante es el método del doble del saldo decreciente o dos veces la tasa de la línea recta. En este método no se deduce el valor de desecho o de recuperación, del costo del activo para obtener la cantidad a depreciar.

En el primer año, el costo total de activo se multiplica por un porcentaje equivalente al doble porcentaje de la depreciación anual por el método de la línea recta. En el segundo año, lo mismo que en los subsecuentes, el porcentaje se aplica al valor en libros del activo.

33.³³ Guajardo Cantú Gerardo; Contabilidad Financiera; Segunda Edición; Mc Graw Hill.

c) Sistema Modificado de Recuperación Acelerada del Costo (MACR)³⁴.

A consecuencia de una reciente legislación a impuestos del IRS, los activos se clasifican de acuerdo a nueve categorías que determinan el costo de valor permitido por depreciación como se muestra en la tabla 3.7. Cada clasificación está referida como una categoría del MACR.

Es importante que tengamos en cuenta que la depreciación no es un costo que la empresa hace en efectivo, esto en el sentido de que la empresa no paga en efectivo por la depreciación como hace con sueldos y salarios. La depreciación produce flujo de efectivo adicional para la empresa. El flujo de efectivo es la suma de la utilidad neta mas la depreciación.

Tabla 3.7
Clasificación del costo de la Depreciación.
MACRS

Años	
3	Equipo de investigación, herramientas especiales.
5	Computadoras, automóviles, camiones ligeros, etc.
7	Muebles de oficina, equipo de manufactura.
10	Productos refinados de petróleo, camiones de peso.
15	Mejoramientos en el terreno, distribución telefónica, plantas de drenaje.
20	Instalaciones eléctricas y de gas.
27.5	Terrenos residenciales.
31.5	Terrenos no residenciales.
39	Terrenos no residenciales en servicio después de 12/05/1993

Muchas de las operaciones que se realizan en las empresas no consisten en entradas o salidas de Efectivo y sin embargo si provocan cambios en la Situación Financiera:

- Las Compras y las Ventas a crédito.
- La conversión de Pasivos Circulantes en Pasivos a Largo Plazo.

34. ³⁴ Block Stanley B., Hirt Geoffrey A.; Fundations of Financial Management; Editorial Mc Graw Hill; Ninth edition.

- La conversión de pasivos a Largo Plazo en Pasivos Circulantes por el simple transcurso del tiempo.
- La capitalización de Pasivos (admisión de Acreedores como socios).
- La Depreciación, el agotamiento y la Amortización de Activos.

Son ejemplos de transacciones y eventos que sin generar entradas o salidas de efectivo, provocan cambio en la Situación Financiera.

La información relativa a los Cambios en la Situación Financiera se comunica a través del Estado Financiero denominado "Estado de Origen y Aplicación de Fondos".

D. Estado de Flujo de Efectivo.³⁵

Este estado surge en 1987 reemplazando al estado de cambios en la situación financiera³⁶.

El propósito del estado de flujo de efectivo es el de enfatizar la naturaleza crítica del flujo de efectivo de las operaciones de la empresa. De acuerdo a los contadores el flujo de efectivo representa generalmente efectivo o partidas que equivalen efectivos y que pueden fácilmente ser convertidas en efectivo dentro de los próximos 90 días. Provee un análisis más comprensivo de los procesos por los cuales la empresa genera efectivo de las actividades de operaciones, de las inversiones y del financiamiento. Esto también indica el camino en que este efectivo es usado por la empresa.

El análisis del flujo de efectivo ha tomado un gran significado en el análisis financiero ya que las ganancias reportadas pueden ser incompletas por algunas entradas de efectivo y que no se contemplan en el Balance General o en el Estado de Resultados como la adquisición de nuevos activos fijos.

35. ³⁵ Groppelli A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; Editorial Barron's, Cuarta edición; 2000.

36. ³⁶ Block Stanley B., Hirt Geoffrey A.; Foundations of Financial Managment; Editorial Mc Graw Hill; Ninth edition.

En otras palabras, el estado de flujo de efectivo representa una reestructurada y más detallada presentación de las entradas de fondos que en los otros estados financieros estudiados. Ayuda a identificar con precisión las áreas de debilidad de la firma y su capacidad de conocer las obligaciones por deuda.

El estado de flujo de efectivo clasifica las entradas y salidas de efectivo en tres grandes categorías:

- Flujo de efectivo a partir de las actividades operación.
- Flujo de efectivo a partir de las actividades de inversión.
- Flujo de efectivo a partir de las actividades de financiamiento.

El flujo de efectivo por las actividades de operación muestra como la utilidad neta es generada en efectivo por las operaciones de la empresa. Representa el efectivo por recibir y por pagar hecho por la empresa en sus operaciones normales e indica como fue utilizado.

Tabla 3.8
Flujo de efectivo por actividades de inversión.
(Miles de pesos)

Incremento en inversiones (valores a LP)	(30,000)
Incremento en planta y equipo	(100,000)
Flujo de efectivo	130,000

El flujo de efectivo por actividades de inversión permite al analista financiero tomar las decisiones en planta y equipo y capital de trabajo neto. El análisis de este flujo de efectivo puede indicar que activos se comprarán y si los planes de expansión de la empresa son ajustados hacia activos con mas riesgo.

Tabla 3.9
Flujo de efectivo por actividades de financiamiento.
(Miles de pesos)

Incremento en bonos por pagar	50,000
Pagos de dividendos de acciones preferentes	(10,500)
Pagos de dividendos de acciones comunes	(50,000)
Flujo de efectivo	10,500

El flujo de efectivo por financiamiento identifica con gran precisión la capacidad de la empresa de incrementar el efectivo en el mercado de valores y muestra la facilidad con la cual se pueden pagar deudas e intereses.

Las entradas y salidas de efectivo no necesariamente han de ser iguales ya que el efectivo de la empresa puede aumentar o disminuir en un periodo de tiempo determinado (ver tabla 3.10).

E. Estado de Origen y Aplicación de Recursos.³⁷

Es un estado que nos muestra los orígenes de los recursos y la aplicación de los mismos, de una empresa en un periodo determinado, o bien:

Estado financiero que nos muestra las variaciones que ha sufrido el Capital de Trabajo de una empresa, así como las causas que han originado tales variaciones en un periodo o ejercicio pasado, presente o futuro

³⁷ Méndez V. Antonio; Información Relativa a los Cambios en La Situación Financiera. Facultad de Contaduría; UNAM.

Tabla 3.10
Entradas y salidas de efectivo

Entradas de efectivo:

Operaciones	Inversiones	Financiamiento
Utilidad Neta (ganancia)	Venta de activos	Nuevas emisiones de valores
Depreciación y amortización	Venta de valores	Incremento en préstamos a CP
Sueldos e impuestos diferidos	Efectivo de operaciones extranjeras o subsidiarias	Incremento en cuentas por pagar
Disminución en: Inventarios y CXC		

EFFECTIVO

Salidas de efectivo:

Operaciones	Inversiones	Financiamiento
Utilidad Neta (ganancia)	Venta de activos	Nuevas emisiones de valores
Depreciación y amortización	Venta de valores	Incremento en préstamos a CP
Sueldos e impuestos diferidos	Efectivo de operaciones extranjeras o subsidiarias	Incremento en cuentas por pagar
Disminución en: Inventarios y CXC		

Fuente: Groppelli A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; 2000.

Reglas de orígenes y aplicaciones:

1. Cuando los activos aumentan hay una aplicación.
2. Cuando los activos disminuyan hay un origen.
3. Cuando los pasivos aumentan hay un origen.
4. Cuando el capital aumenta hay un origen.
5. Cuando los pasivos disminuyen hay una aplicación.
6. Cuando el capital disminuye hay una aplicación

F. Estado de Origen y Aplicación de Fondos.³⁸

Una de las más importantes responsabilidades del administrador financiero es la administración de las fuentes y de las aplicaciones de fondos. El tesorero no solamente debe estar seguro de que hay efectivo disponible para satisfacer las necesidades a corto plazo, tales como los pagos de nómina y de facturas sino que también debe programar la administración estratégica de los fondos para facilitar el crecimiento a largo plazo vía expansión o adquisición de capital. La herramienta para este análisis es el estado de origen y aplicación de recursos. Este se calcula a partir de un estado de resultados y un balance general. Aunque se puede estimar un estado de origen y aplicación de recursos para cualquier intervalo de tiempo, nos concentraremos en un estado anual. *El cambio en la posición de efectivo de la empresa se definirá como la diferencia entre los orígenes y las aplicaciones de fondos.*³⁹

$$\text{Cambio de Efectivo} \equiv \text{Orígenes de Fondos} - \text{Aplicaciones de Fondos}$$

El término fondos puede definirse de dos maneras: como efectivo o como capital neto de trabajo. Ambos elementos son indispensables para el funcionamiento eficaz de la empresa. El efectivo es necesario para que ésta pague sus cuentas. El capital neto de trabajo es esencial, sobre todo en los negocios de temporada, para proporcionar un apoyo financiero a las cuentas por pagar en un futuro cercano. El empleo del capital neto de trabajo en el desarrollo del estado de origen y aplicación de fondos se basa en la idea de que los activos circulantes disponibles, que por definición pueden convertirse en efectivo en un periodo breve, pueden destinarse asimismo al pago de deudas u obligaciones presentes, tal como suele hacerse con el efectivo.

Clasificación de los orígenes y aplicaciones de efectivo.

38. ³⁸ Groppelli A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; Editorial Barron's, Cuarta edición; 2000.

39. ³⁹ Weston J. Fred, Copeland Thomas E., Finanzas en Administración; Volúmen 1; Editorial Mc Graw Hill; Octava edición.

Los orígenes y aplicaciones de efectivo son aspectos que aumentan el efectivo de una empresa; la utilización comprende los conceptos de pago que reducen el efectivo de una empresa.

Orígenes. Las fuentes básicas de efectivo son:

1. Reducción de un activo.
2. Aumento de un pasivo.
3. Ganancias netas después de impuestos del periodo.
4. Depreciación y otros gastos de no efectivo del periodo.
5. Ventas de acciones

Aplicaciones. Los usos más comunes del efectivo son:

1. Aumento de un activo.
2. Reducción de un pasivo.
3. Pérdida neta del periodo.
4. Pago de dividendos en efectivo.
5. Recompra o retiro de acciones.

Mediante la descripción detallada de los conceptos de Origen y Aplicación de Recursos que provocarán un cambio en la situación financiera, observaremos las variaciones en la Estructura Financiera de la empresa como se muestra a continuación:⁴⁰

I. Orígenes de Fondos.

Al elaborar un estado de Origen y Aplicación de Fondos, un aumento en el capital contable habrá de considerarse como una fuente de financiamiento. Tal incremento podrá representar utilidades adicionales, la venta de nuevas acciones preferentes o acciones comunes, u otros incrementos de capital a la

40. ⁴⁰ Block Stanley B., Hirt Geoffrey A.; Foundations of Financial Management; Editorial Mc Graw Hill; Ninth edition.

empresa. Otra fuente de financiamiento, por supuesto de tipo indirecto, lo constituyen las reducciones en Activos poseídos. En cuanto reducimos nuestros niveles de cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos, liberamos fondos que podemos emplear de otra forma—posiblemente en el desarrollo de nuevos productos o en incrementos a otras partidas de Activos—. Finalmente, un incremento en los pasivos representa un flujo de nuevos fondos hacia el negocio.

II. Aplicación de Fondos.

También podemos observar el reverso de la moneda. Una reducción en el capital contable podrá representar pérdidas obtenidas por la empresa o bien una disminución en la cantidad de acciones en circulación y, por tanto, habrán de construir aplicaciones de fondos. Otra aplicación de fondos lo constituyen la reducción en cuentas de Pasivos (un Pasivo por préstamos se reduce al asignar fondos para retirar la deuda). Cualquier incremento en la cuenta de efectivo como en cualquier otra cuenta de activo, tales como Inventarios o Activo Fijo, constituye una aplicación de fondos. Cuando el efectivo se gasta, las existencias de caja habrán de constituir una fuente de fondos y la cuenta de efectivo habrá de disminuir dentro del Balance General.

III. Análisis de los Recursos.

Al analizar un estado de Origen y Aplicación de Recursos, el lector procede a leer partiendo del lado derecho hacia el izquierdo. Las aplicaciones de recursos que implican incrementos en Activos deberán compararse con las fuentes de financiamiento. Por ejemplo, nos podríamos preguntar ¿Si los incrementos en Activos Fijos se están financiando por medio de utilidades o por medio de préstamos a largo plazo, o si por el contrario se están financiando por medios más peligrosos como son los Pasivos a corto plazo? Asimismo, será conveniente examinar la relación existente entre Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar. Si nosotros hemos financiado nuestros clientes, lo cual se ve reflejado en el saldo de cuentas por cobrar, sería deseable que nuestros proveedores también nos hayan financiado a nosotros.

El analista deberá proceder a efectuar análisis adicional en cada uno de los lados del estado de Origen y Aplicación de Recursos. En el lado izquierdo será conveniente considerar la contribución relativa que se tiene con las diferentes fuentes de financiamiento. Al estudiar el lado derecho del estado, deberá examinar el crecimiento relativo de las diferentes cuentas de Activo, como sería el comparar el incremento en las cuentas por cobrar respecto al aumento en Inventario y respecto al incremento en Activos Totales.

G. Enfoque de Capital de Trabajo.⁴¹

Al presentar el estado de Origen y Aplicación de Recursos examinamos los cambios en cada una de las cuentas. Cuando se elabora un estado de Origen y Aplicación de Recursos de esta manera se dice que se ha adoptado un enfoque de efectivo. Algunos analistas prefieren un enfoque algo abreviado que se denomina método enfoque de Capital de Trabajo. Del Balance General tomamos el Capital de Trabajo. Para comprender este enfoque, debemos en primer término señalar que el capital de trabajo representa la diferencia entre el Activo Circulante y el Pasivo Circulante o a corto plazo. Si una empresa tiene \$100,000 en Activos Circulantes y \$40,000 de Pasivos Circulantes, podemos concluir que la empresa tiene un Capital neto de Trabajo de \$60 000. Conforme al enfoque el capital neto de trabajo, todos los cambios en el Capital de Trabajo (variaciones en los saldos de caja, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, documentos por pagar, etc.) se compensan o se resumen en una sola cantidad dentro del estado. Sólo los cambios o variaciones en las partidas No Circulantes se consideran individualmente.

El primer punto que debemos mencionar es que el Flujo de Efectivo no es lo mismo que el Capital de Trabajo neto. Un incremento de una cuenta determinada del Capital de Trabajo neto, como las existencias se asocian con un decremento del Flujo de Efectivo.

41. ⁴¹ Wonnacott Paul, Wonnacott Ronald; ECONOMÍA; Editorial Mc Graw Hill.

3. Razones Financieras.⁴²

Este procedimiento consiste: en determinar las diferentes relaciones de dependencia que existen al comparar las cifras de dos o más cuentas que integran el contenido de los estados financieros de una empresa determinada.

Ahora bien, por razón debemos entender como la relación de magnitud que existe entre dos cifras que se comparan entre sí.

A. Aplicación:

El procedimiento de razones simples empleado para analizar el contenido de los estados financieros, es útil para indicar:

- Puntos débiles de una empresa.
- Probables anomalías.
- En ciertos casos como base para formular un juicio personal.

El número de razones financieras de una empresa pueden obtenerse de los estados financieros de la empresa, es ilimitado, algunas con significado práctico, otras sin ninguna aplicación; luego entonces, corresponde al criterio y sentido común del analista, determinar el número de razones simples con significado práctico, para poder establecer puntos débiles en la empresa.

A continuación, estudiaremos brevemente algunas razones que en general y para fines didácticos consideramos de importancia, anticipando que no son las únicas que pueden emplearse.

42. ⁴² GropPELL A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; Editorial Barron's, Cuarta edición; 2000.

1. Las razones de **Rentabilidad**, son aquellas que miden la utilidad, dividendos, réditos, etc. de una empresa.
2. Las razones de **Liquidez**, son aquellas que estudian la capacidad de pago en efectivo o dinero de una empresa.
3. Las razones de **Actividad**, son aquellas que miden la eficiencia de las cuentas por cobrar y por pagar, ventas, activos, etc.
4. Las razones de **Endeudamiento y Solvencia**, son aquellas que miden la porción de activos financiados por deuda de terceros, la habilidad para cubrir intereses de la deuda y compromisos inmediatos.
5. Las razones de **Producción**, son aquellas que miden la eficiencia del proceso productivo; la eficiencia de la contribución marginal, miden los costos y capacidad de las instalaciones.
6. Las razones de **Mercadotecnia**, son aquellas que miden la eficiencia del Departamento de Mercadotecnia y Publicidad de una empresa. Un ejemplo de estas razones es la razón de costo de la función mercadotecnia en donde el costo de mercadotecnia se divide entre las ventas netas.

En la tabla 3.11 se muestran las razones financieras mas importantes y comunes para el análisis financiero y su respectiva fórmula.

Tabla 3.11
Razones financieras

I. Razones de Liquidez	
Razón Circulante o de Capital de Trabajo	$\left(\frac{\text{ActivoCirculante}}{\text{PasivoCirculante}} \right)$
Razón de Ácido	$\left(\frac{\text{ActivoCirculante} - \text{Inventario}}{\text{PasivoCirculante}} \right)$
II. Razones de Deuda y Solvencia	
Razón de deuda total o Apalancamiento.	$\left(\frac{\text{PasivoTotal}}{\text{ActivoTotal}} \right)$
Razón de cobertura de intereses.	$\left(\frac{\text{EBIT}}{\text{Intereses}} \right)$
III. Razones de Actividad	
Razón de rotación de Inventarios	$\left(\frac{\text{Ventas}}{\text{Inventarios}} \right)$
Razón de rotación de Activos Fijos.	$\left(\frac{\text{Ventas}}{\text{ActivosFijos}} \right)$
Razón de rotación de Activos Totales.	$\left(\frac{\text{Ventas}}{\text{ActivosTotales}} \right)$
IV. Razones de Rentabilidad	
Razón de Margen de Utilidad.	$\left(\frac{\text{UtilidadNeta}}{\text{Ventas}} \right)$
Razón de Rendimiento sobre la Inversión. (ROI)	$\left(\frac{\text{UtilidadNeta}}{\text{ActivoTotal}} \right)$
Razón de Rendimiento sobre Capital Contable.(ROE)	$\left(\frac{\text{UtilidadNeta}}{\text{CapitalContable}} \right)$

Fuente: Gropelli A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; 2000.

4. Conclusiones del Capítulo.

Los objetivos de la interpretación de estados financieros son: conocer la verdadera situación financiera y económica de la empresa, descubrir sus enfermedades y así tomar decisiones acertadas para optimizar las utilidades y servicios partiendo de la idea general de que la función financiera es la de incrementar la riqueza de una empresa. Pero también tienen la función de proporcionar información clara, sencilla y accesible y en forma escrita para beneficio de acreedores, proveedores, propietarios e inversionistas.

A los acreedores, les interesa saber:

- La capacidad de pago de sus clientes
- La garantía que respaldan sus créditos.
- Las perspectivas de crédito de sus clientes.

A los propietarios, les interesa conocer:

- El volumen de ingresos.
- Los costos, los gastos, las ventas y financiamiento adecuado.
- Que la utilidad, dividendo o rendimiento esté relacionado con los ingresos.
- Que la utilidad, rendimiento o dividendo sea: razonable, adecuado y suficiente.

A los proveedores les interesa saber:

- La capacidad de venta de sus clientes.
- La capacidad de producción de sus clientes.
- La capacidad de pago de sus clientes.

A los inversionistas, les interesa saber:

- **Relación entre el capital invertido y los intereses obtenidos.**
- **Situación económica de la empresa.**
- **La seguridad y garantía de la inversión.**

El análisis financiero que se basa en los estados financieros básicos que son el Balance General, el Estado de Resultados y el estado de Cambios en la Situación Financiera debe insistir en la correcta aplicación y elaboración de los mismos ya que son la base del cálculo, por lo que si estos resultan inoportuno y exactos el análisis financiero no servirá. Así mismo el análisis financiero se convierte en una herramienta de control y planeación financiera la cual consiste de todo un proceso de búsqueda de información y de construcción de diferentes escenarios para decidir sobre la alternativa más viable en la asignación de los recursos financieros empresariales; por lo cual se tomarán decisiones importantes.

CAPÍTULO CUATRO

ORÍGENES Y APLICACIONES DE FONDOS EN LA INDUSTRIA QUÍMICA QUE COTIZA EN EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO (1995-2000).

1. Introducción.

En este capítulo se analizan los orígenes y aplicaciones de fondos del sector químico que cotiza en el Mercado de Valores de México. Se pretende complementar otros estudios de análisis financiero que han estudiado el sector con otras herramientas de análisis tales como las razones financieras. Observamos que en dichos análisis la situación financiera del sector no ha resultado muy regular. Su irregularidad se confirma con el análisis de orígenes y aplicaciones de los recursos, al estudiar el sector de manera general, pero también se demuestra que a nivel individual, las empresas del sector han seguido caminos diversos para enfrentar sus crisis. Así observamos a algunas empresas realizando esfuerzos de inversión importantes. Y este es precisamente el propósito del presente capítulo profundizar, y obtener más elementos para diagnosticar el comportamiento del sector. Estudiamos el período de 1995 al 2000.

2. El Análisis Financiero y sus funciones primarias.

Debemos destacar la importancia del análisis financiero pues es la base de nuestro estudio del sector químico. Estudios previos han utilizado las herramientas más convencionales que si bien son sencillas son un gran potencial para obtener información acerca del desempeño empresarial, que como indicamos en el capítulo anterior nos informan de su capacidad de pago, sus niveles de endeudamiento, su productividad y rentabilidad. Otras herramientas como el estado de O y A de Recursos como también ya lo hemos destacado, nos permiten complementar y profundizar. Estos análisis tienen

limitaciones porque a su vez dependen de la correcta elaboración de los estados financieros. Este factor debe considerarse, pero debemos enfatizar la importancia de la herramienta. Nos interesa más observar que el análisis financiero se convierte en una herramienta de control y planeación. Por lo cual se vuelve muy útil en la toma de decisiones. Las actividades del analista financiero de una empresa pueden evaluarse con base en los estados financieros básicos de la misma. Sus tres funciones primarias son:

Análisis y planeación de actividades financieras; esta función se refiere a la transformación de datos de finanzas de modo que puedan utilizarse para vigilar la posición financiera de la empresa, evaluar la necesidad de incrementar la capacidad productiva y determinar el financiamiento adicional que se requiera.

Determinación de la estructura de activos de una empresa; el administrador financiero determina la composición y el tipo de activos que se señalan en el balance general de la empresa. El término composición se refiere al importe monetario del activo circulante y el activo fijo. Asimismo, debe determinar cuáles son los mejores activos fijos que deben adquirirse, y saber en que momento se hacen obsoletos para así reemplazarlos o modificarlos.

Manejo de la estructura financiera de la empresa; esta función se ocupa del pasivo y del capital. Deben tomarse, por tanto, dos decisiones fundamentales acerca de la estructura financiera de la empresa. Primero, determinar la composición más adecuada de financiamiento a corto y largo plazo. Esta es una decisión importante, pues afecta la rentabilidad y la liquidez general de la empresa. Otro asunto de igual importancia es determinar cuáles fuentes de financiamiento a corto o largo plazo son mejores para la empresa en un momento dado.

El concepto que debe ser enfatizado en el análisis financiero es en última instancia la planeación financiera, la cual consiste de todo un proceso de búsqueda de información y de construcción de diferentes escenarios para decidir sobre la alternativa más viable en la asignación de los recursos

financieros empresariales, por lo que nos interesa destacar algunas de sus características.

A. La importancia de la planeación financiera⁴³.

La planeación financiera es el proceso de estimar la cantidad de financiamiento requerido para continuar con las operaciones de la empresa, y para decidir cómo y cuáles deben ser los fondos necesarios. Una compañía estará en serios problemas si está incapacitada para pagar sus obligaciones como los intereses en préstamos. Por lo tanto, la falta de planeación financiera puede causar una falta de liquidez y una posible bancarrota.

El éxito y solvencia de una empresa no puede ser garantizado únicamente por proyectos beneficiosos e incremento en las ventas. Una crisis de liquidez es el déficit en el efectivo para poder pagar las obligaciones financieras y esta siempre amenaza a una empresa. Es función de la administración financiera el encargarse de una planeación financiera para estimar el financiamiento necesario en el futuro.

Las fuentes de financiamiento incluyen deudas a corto o largo plazo (pasivo circulante y pasivo fijo), acciones comunes o preferentes y utilidades retenidas. Las utilidades retenidas, que son las utilidades después de impuestos y dividendos, son deseablemente orígenes de financiamiento. La capacidad de expandir las operaciones de negocios por el uso de utilidades retenidas es un signo de solvencia financiera, ya que esos fondos hacen que la firma sea auto financiable.

Esta importancia no deberá perderse de vista cuando para el análisis empresarial recurrimos a las herramientas convencionales de análisis. En nuestro caso estamos utilizando el estado de origen y aplicación de recursos, pero mostramos los resultados de estudios previos del análisis financiero de

43. ⁴³ Gropelli A.A., Nikbakht Ehsan; FINANCE; Editorial Barron's, Cuarta edición; 2000.

razones. Teniendo esto en consideración, a continuación iniciamos el análisis financiero del sector químico de acuerdo a los objetivos de esta tesis.

3. El Sector Químico que cotizó en el Mercado de Valores de México⁴⁴ (1995-2000).

En el Mercado de Valores Mexicano es muy reducido el número de empresas que cotizan. Hacia 1991 operaban únicamente 14 empresas, pero este número se redujo el siguiente año a solo 9. En los siguientes dos años dejaron el mercado otras cuatro, por lo que el número se redujo a sólo 5 empresas hacia 1994. Durante 1995 se incorporaron dos empresas (Tekchem S. A. de CV. y Dermet de México, S.A. de CV.), pero en 1998 Celanese y Dermet de México S.A. de CV dejaron de cotizar. Hacia 2000 únicamente cotizaron 5 empresas químicas en la BMV. A pesar de esta irregularidad, hemos definido nuestra muestra de presencia regular. Esta muestra consiste de cinco empresas que cotizaron durante todo el periodo de estudio como lo indica la tabla 4.1.

Tabla 4.1
Empresas muestra del Sector Químico

Empresas
Mexichem S.A. de CV.
Tekchem S.A. de CV.
Regio Empresas S.A. de CV.
Q. B. Industrias S.A. de CV.
Plavico S.A. de CV.

De acuerdo con el cuadro anterior nuestra muestra se limita al estudio de 5 empresas del Sector que fueron las únicas que presentaron regularidad durante el periodo bajo estudio, sin embargo, comenzamos nuestro análisis destacando los resultados de análisis financieros del sector de estudios previos

44. ⁴⁴ López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000.

en la siguiente sección, que se concentraron en la década de los 1990's. Nuestro análisis completa dichos resultados para el año 2000.

A. Panorama del Sector Químico en la década de los noventa⁴⁵.

La presencia de la industria química que cotizó en el Mercado de Valores de México fue irregular, de 1991 a 1999, como ya lo indicamos en la sección precedente. De catorce empresas que cotizaban en 1991 únicamente quedaron 5 hacia 1999. El análisis financiero del sector reveló en términos generales un mal desempeño financiero para todo el sector: una mala liquidez, una tendencia a endeudarse, y una irregular y baja productividad; en dichos estudios también se observa que la crisis de 1994 impactó negativamente las finanzas del Sector Químico.

De manera individual se identificó a Q.B: Industrias y Regio Empresas como las empresas que resultaron con más problemas financieros, observaron falta de liquidez que se pretendió solventar con más endeudamiento por arriba del resto de las empresas.

Sin embargo debemos destacar que Regio Empresas presentó una muy buena cobertura de intereses. Por su parte Plavico fue la única empresa que no mostró cobertura promedio en el periodo, a pesar que resultó la menos endeudada.

Por el lado de la productividad la empresa mas ineficiente fue Q:B: Industrias. La mejor comportada resultó Mexichem, coincidiendo esta empresa con una buena liquidez al igual que en su rotación de inventarios. Se concluye que la mejor comportada durante este periodo fue Mexichem, y la peor fue Q:B: Industrias.

45. ⁴⁵ López Flores Alejandro Pablo, Análisis Financiero de la industria química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000. Hernández Hernández Fco. Domingo, Análisis Financiero y Bursátil del Sector Químico del Mercado de Valores de México, en el periodo comprendido entre 1988 y 2000, Tesis de Maestría de Administración (Industrial), Facultad de Química, UNAM, México, 2001.

Por lo que a partir de dichos resultados, y considerando que utilizamos sólo 5 empresas del sector, como lo indicamos anteriormente, seguimos complementando dichos análisis y los actualizamos hacia el año 2000. Partimos de la información del estado de resultados de cada empresa. Esto nos permite tener conocimiento de su tamaño y diferencias entre ellas. La más grande es Mexichem, seguida de Regioem, Q.B. Industrias, Tekchem, y finalmente Plavico en ese orden, según se aprecia en la Tabla 4.2.

TABLA 4.2
Estado de resultados de las empresas durante el año 2000.
(Miles de pesos)

	Regioem	Plavico	Mexichem	Tekchem	Q Bindus
Ventas	621,951	80,752	2,317,820	379,596	453,187
Costo de Producción	458,277	58,296	1,802,659	290,198	420,363
Utilidad Bruta	163,674	22,456	515,161	89,398	32,824
Gastos de Operación	130,997	16,235	213,351	53,727	12,069
UAFIR	32,677	6,221	301,810	35,671	20,755
Utilidad Neta	13,628	6,724	177,480	180	-10,202
Margen Bruto	0.2632	0.2781	0.2223	0.2355	0.0724
Margen Neto	0.0219	0.0833	0.0766	0.0005	-0.0225

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

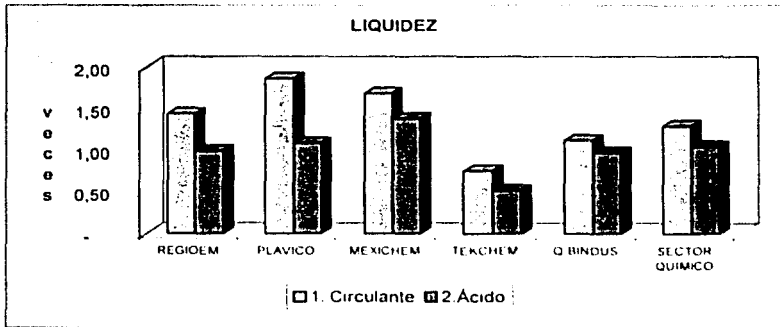
La información financiera de las 5 empresas nos permitió calcular el desempeño financiero del sector, de acuerdo como lo presenta la tabla 4.3.

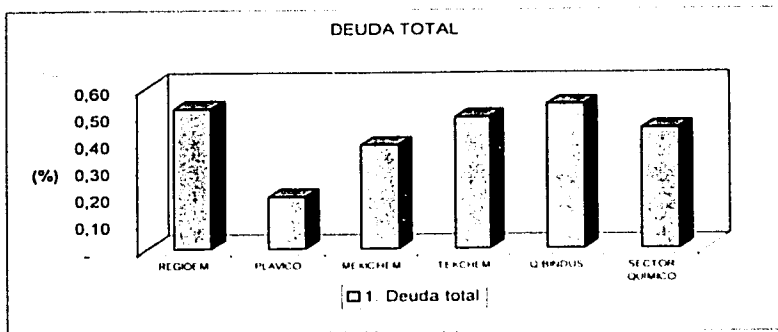
TABLA 4.3

Razones financieras de las empresas durante el año 2000.

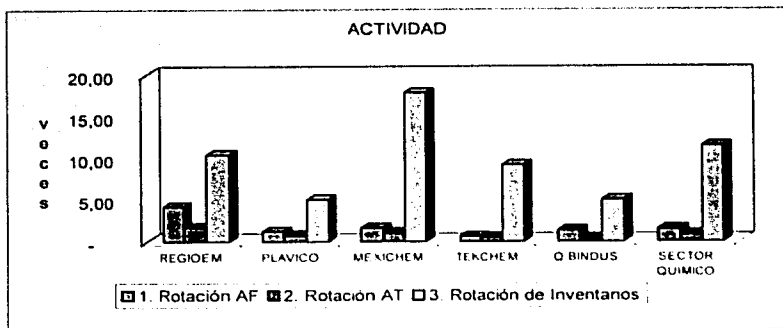
	Regloom	Plavico	Mexichem	Tekchem	Q Bindus	Sector
Liquidez (veces)						
1. Circulante	1.44	1.87	1.69	0.75	1.12	1.29
2. Ácido	0.99	1.09	1.38	0.52	0.97	1.04
Deuda (%)						
1. Deuda total	0.52	0.19	0.39	0.49	0.54	0.45
Actividad (veces)						
1. Rotación AF	4.18	1.22	1.65	0.63	1.36	1.51
2. Rotación AT	1.69	0.75	1.06	0.51	0.40	0.85
3. Rotación Inventarios	10.42	5.03	17.86	9.20	5.03	11.44
Rentabilidad (%)						
1. Margen de Utilidad	0.03	0.08	0.08	0.0005	0.02	0.05
2. ROI	0.04	0.06	0.08	0.0002	0.01	0.04
3. ROE	0.08	0.08	0.13	0.0005	0.02	0.07

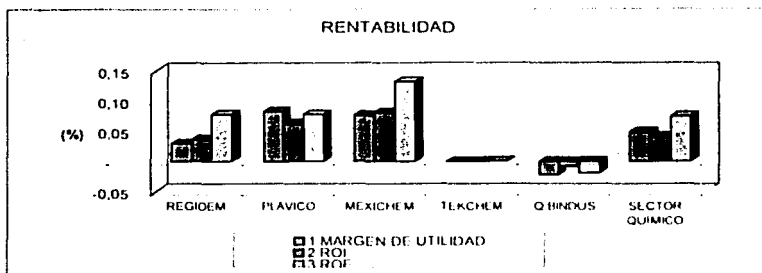
Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Bolsa Mexicana de Valores.





Las empresas que observaron menor deuda durante el año 2000 fueron Plavico y Mexichem ya estuvieron por debajo del promedio del sector.





Q.B. Industrias y Tekchem mostraron una pésima rentabilidad ya que Q.B. Industrias al final de año obtuvo un déficit en sus utilidades netas. El mejor comportamiento lo tuvo Mexichem que se muestra como la empresa más sólida.

Seguimos observando por tanto la irregularidad financiera del sector, pero comenzamos a ver empresas que hacen esfuerzos por mejorar sus resultados financieros como Mexichem. La situación financiera del Sector indicado por los estudios previos y nuestra actualización al 2000, será complementada con los cálculos y análisis del estado de origen y aplicación de recursos para el período de 1995 a 2000. Hacemos nuestro análisis primero de manera individual y posteriormente hacemos el análisis general del Sector.

4. Orígenes y Aplicaciones de Fondos bajo la Perspectiva Individual para todo el periodo.

En esta sección se estudiará al Sector Químico desde una perspectiva individual de las cinco empresas de la muestra a partir del Balance General de cada una de ellas.

Tabla 4.4
Orígenes y aplicaciones de fondos de Regioem
(Miles de pesos)

Regioem	1995	O/A	1997	O/A	2000
Activo total	572,450	O	484,391	O	367,270
Activo Circulante	296,489	O	225,209	O	191,883
Activo fijo	275,961	O	259,182	O	175,387
Pasivo total	402,496	A	319,966	A	191,034
Pasivo Circulante	204,951	A	164,618	A	133,243
Deudas Financieras	196,149	A	191,034	A	65,554
Pasivo fijo	197,545	A	155,348	A	57,791
Capital contable	169,954	A	164,425	O	176,236
Capital de trabajo	91,538	A	60,591	A	58,640

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

Regioem aplicó recursos disminuyendo sus pasivos circulantes y pagando sus deudas financieras a largo plazo con la disminución de activos fijos y circulantes.

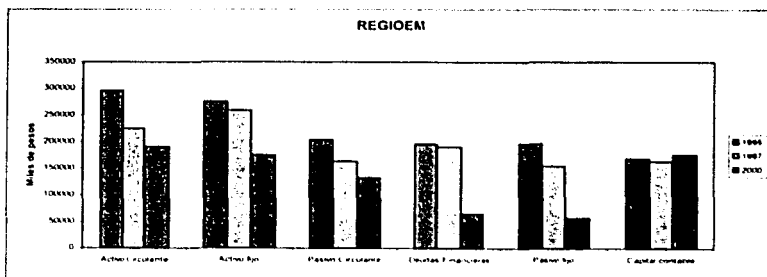


Tabla 4.5
Orígenes y aplicaciones de fondos de Plavico
(Miles de pesos)

Plavico	1995	O/A	1997	O/A	2000
Activo total	218,027	O	175,036	O	107,228
Activo Circulante	74,883	O	58,637	O	38,353
Activo fijo	143,144	O	116,399	O	68,875
Pasivo total	30,551	O	35,526	A	20,589
Pasivo Circulante	27,918	O	33,709	A	20,546
Pasivo fijo	2,633	A	1,817	A	43
Capital contable	187,476	A	139,510	A	86,639
Capital de trabajo	46,965	A	24,928	A	17,807

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

La principal fuente durante el periodo fue la disminución de activo fijo y se usó en el pasivo fijo. A diferencia de Regioem que siguió la misma tendencia en el uso y aplicación de sus fondos, observamos que Plavico ha sido menos agresiva en el uso de la deuda. Sin embargo la disminución de su capital contable la colocan en una posición de crecimiento negativo severo, mientras que Regioem sí hizo esfuerzos por mantener su nivel de financiamiento interno.

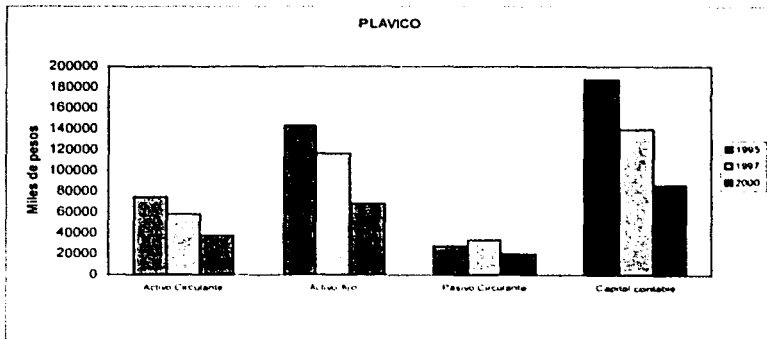


Tabla 4.6
Orígenes y aplicaciones de fondos de Mexichem
(Miles de pesos)

Mexichem	1995	O/A	1997	O/A	2000
Activo total	3,273,815	O	2,942,955	O	2,185,045
Activo Circulante	1,401,498	O	1,226,048	O	718,258
Activo fijo	1,872,317	O	1,716,907	O	1,466,787
Pasivo total	738,038	O	763,159	O	841,356
Pasivo Circulante	478,477	O	609,038	A	425,923
Deudas Financieras	237,601	O	262,070	A	148,437
Pasivo fijo	259,561	A	154,121	O	415,433
Capital contable	2,535,777	A	2,179,796	A	1,343,689
Capital de trabajo	923,021	A	617,010	A	292,335

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

Mexichem apostó por disminuir activo circulante y activo fijo para aplicar hacia el 2000 en la disminución de la deuda financiera, aunque aumentó significativamente el pasivo fijo. Otro caso diferente a los dos anteriores de Regioem y Plavico, ya que Mexichem compensa su disminución de capital contable con el aumento de financiamiento externo.

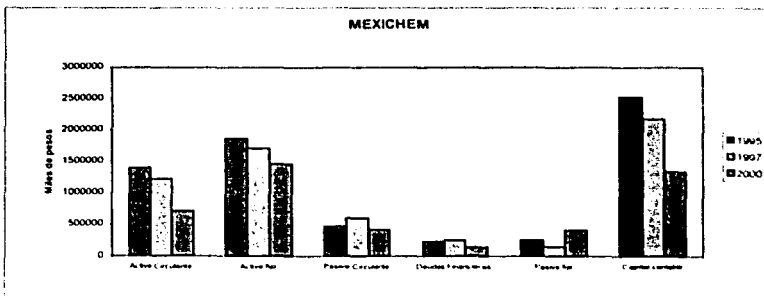


Tabla 4.7
Orígenes y aplicaciones de fondos de Tekchem
(Miles de pesos)

Tekchem	1995	O/A	1997	O/A	2000
Activo total	497.439	A	650.566	A	739.893
Activo Circulante	110.725	A	151.940	O	133.092
Activo fijo	386.714	A	498.626	A	606.801
Pasivo total	245.866	A	240.878	O	360.652
Pasivo Circulante	89.340	O	101.865	O	176.912
Deudas Financieras	162.474	A	148.688	A	132.348
Pasivo fijo	156.526	A	139.013	O	183.740
Capital contable	251.573	O	409.688	A	379.241
Capital de Trabajo	21.385	O	50.075	A	-43.820

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

Tekchem muestra dos tendencias y cambio de estrategias; hacia 1997 tendió a no arriesgarse y cuida su liquidez ya que hubo crecimiento de activo circulante con financiamiento de corto plazo y aunque también hubo crecimiento de activos de largo plazo este se financió con capital contable. Hacia el 2000 la empresa se tornó decididamente agresiva con un importante crecimiento de su activo total (fijo principalmente) que fue financiada con una combinación de deuda de largo plazo y corto plazo algo diversificado y que parece inteligente. Su agresividad también se refleja al resultar con un capital de trabajo negativo hacia el 2000.

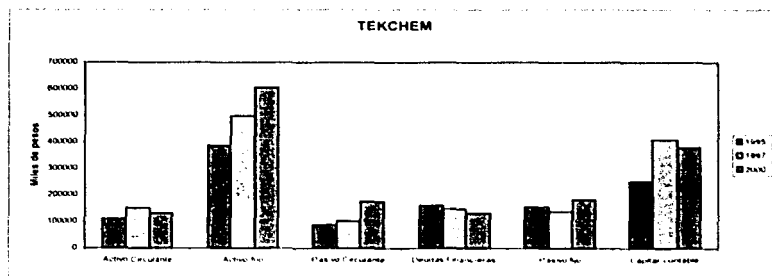
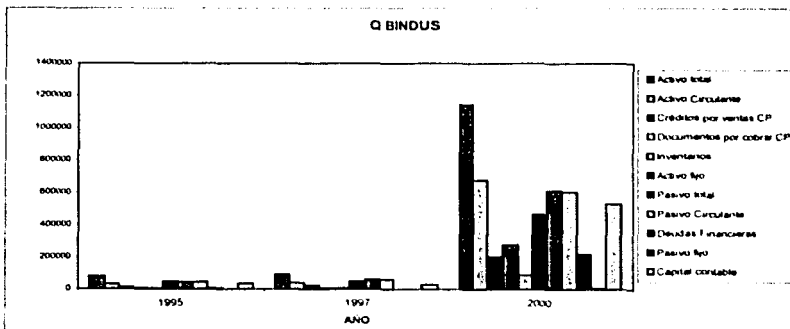


Tabla 4.8
Orígenes y aplicaciones de fondos de Q B. Industrias
(Miles de pesos)

Q B. Industrias	1995	O/A	1997	O/A	2000
Activo total	80,236	A	91,758	A	1,145,936
Activo Circulante	30,835	A	41,206	A	677,709
Créditos por ventas CP	14,479	A	24,881	A	203,767
Doc. por cobrar CP	9,622	O	8,569	A	278,662
Inventarios	6,562	A	7,358	A	90,109
Activo fijo	49,401	A	50,552	A	468,227
Pasivo total	45,206	O	62,733	O	613,727
Pasivo Circulante	44,863	O	62,409	O	605,164
Deudas Financieras	8,452	A	0	O	220,001
Pasivo fijo	343	A	324	O	8,563
Capital contable	35,030	A	29,025	O	532,209
Capital de Trabajo	-14,028	A	-21,203	O	72,545

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

La empresa que más se arriesgó durante el periodo fue Q B. Industrias, ya que apostó fuertemente en aumentar el pasivo circulante en especial las deudas financieras a corto plazo y el uso fue en activos circulantes especialmente en créditos por ventas y documentos por cobrar y activos fijos.



5. Orígenes y Aplicaciones de Fondos del Sector Químico bajo una Perspectiva General.

Como se indicó anteriormente, para el análisis financiero se tomó una muestra representativa del sector químico totalizando cinco empresas bajo estudio. Estas cinco empresas serán analizadas bajo una perspectiva general. Se calcularon los orígenes y aplicaciones de fondos del sector químico, primero de 1995 a 1997, y después de 1997 al 2000 obteniendo dos columnas de los orígenes y aplicaciones para estos periodos, respectivamente leyendo de izquierda a derecha como se muestra en la tabla 4.9; esto con el propósito de hacer más significativo el comportamiento de las empresas. Recordamos que cuando los activos aumentan hay una aplicación y cuando disminuyen hay un origen; por otro lado los pasivos y el capital cuando aumentan hay un origen y cuando disminuyen hay una aplicación. La tabla 4.9 muestra la hoja de trabajo para determinar en ambos periodos si hubo un origen o bien una aplicación.

En las siguientes secciones la Tabla 4. 10 nos indica el estado de Origen y Aplicación del periodo de 1995 a 1997 y la tabla 4.11 para el periodo de 1997 al 2000.

Tabla 4.9
Situación Financiera del Sector Químico de 1995,1997 y 2000.
(En miles de pesos constantes)

Año Consolidado	1995	O/A	1997	O/A	2000
ACTIVO					
Activo Total	4,641,967	O	4,344,706	A	4,545,372
Activo Circulante	1,914,430	O	1,703,040	A	1,759,295
Efectivo e Inversiones CP	776,875	O	345,737	O	101,555
Efectivo	33,097	O	18,948	A	54,742
Inversiones CP	743,778	O	326,789	O	46,813
Créditos por Ventas CP	566,895	A	756,541	A	774,359
Documentos por Cobrar CP	173,029	O	113,528	A	356,070
Inventarios	241,123	A	315,316	A	336,919
Otros Activos CP	156,508	A	171,919	A	175,982

Activos Fijos	2,574,029	O	2,528,774	A	2,554,405
Construcciones y Obras	1,554,362	A	1,711,303	O	1,693,947
Maquinarias y Equipos	3,826,076	A	3,878,540	A	4,464,046
Otros Equipos	237,561	O	226,737	A	381,819
Amort. y Depreciación acum.	3,082,602	O	3,397,661	O	4,071,592
Construcciones en Proceso	38,632	A	109,855	O	87,185
Activo Diferido	67,219	O	63,688	A	166,324
Gastos Amortizables Neto	1,703	A	3,783	A	137,306
Créditos Comerciales CP	32,489	O	31,910	O	25,073
Impuestos Diferidos	18,880	O	15,143	O	2,805
Otros Diferidos	14,149	A	13,530	O	15,614
Otros Activos	86,289	O	48,526	A	64,285
PASIVO					
Pasivo Total	1,462,158	A	1,422,262	O	2,027,358
Pasivo Circulante	856,549	O	971,639	O	1,361,788
Proveedores CP	281,335	O	375,445	A	373,748
Deudas Financieras CP	37,701	O	175,507	O	388,192
Impuestos por Pagar CP	214,038	A	3,694	O	19,672
Otros Pasivos CP	312,476	O	416,992	O	580,174
Pasivo Fijo	567,208	A	426,609	A	195,592
Deudas Financieras LP	566,975	A	426,285	A	185,989
Créditos Diferidos	36,823	A	12,333	O	453,164
Impuestos Diferidos LP	233	O	324	O	9,305
Otros Pasivos	12,577	A	11,682	A	16,814
CAPITAL					
Patrimonio Neto Consolidado	3,179,809	A	2,922,444	A	2,518,314
Intereses Minoritarios	576,425	A	521,964	A	95,967
Patrimonio Neto	2,603,384	A	2,400,481	O	2,422,147
Capital Contribuido	670,372	O	818,008	O	1,522,412
Capital Social	79,898	A	61,290	O	564,519
Reserva de Capital	580,577	O	677,619	O	820,878
Sobreprecio Venta Acciones	9,896	O	79,100	A	65,293
Capital Ganado	1,933,012	A	1,582,230	A	899,935
Utilidades Retenidas	1,425,508	O	1,599,752	O	1,740,940

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

A. Comportamiento del Sector Químico durante el periodo de 1995 a 1997.

Principales Aplicaciones:

Durante este periodo, el sector químico apostó en aumentar sus activos fijos como en nuevas construcciones y obras al término de 1997 que junto con las deudas financieras a largo plazo y el capital ganado fueron las principales aplicaciones a largo plazo, es decir, que el Sector en general apostó por adquirir deuda para nuevas construcciones, sin embargo las aplicaciones a corto plazo mas significativas fueron en impuestos por pagar y en créditos por ventas.

Principales Orígenes:

Por el otro lado el principal origen a largo plazo fue por amortización y depreciación así como del capital contribuido, mientras que a corto plazo el sector tuvo como principal fuente el efectivo e inversiones y otra fuente importante fue que adquirió deudas financieras posiblemente para pagar impuestos y créditos por ventas.

Tabla 4.10
 Orígenes y Aplicaciones de Fondos del Sector Químico de 1995 a 1997
 (Miles de pesos)

Orígenes a largo plazo	miles pesos	%	Aplicaciones a largo plazo	miles pesos	%
Equipos	10,824	0.81	Construcciones y Obras	156,942	11.68
Amortización y Depreciación	315,059	23.45	Maquinarias y Equipos	52,464	3.90
Impuestos Diferidos	3,737	0.28	Construcciones en Proceso	71,222	5.30
Otros Activos Diferidos	619	0.05	Gastos Amortizables netos	2,080	0.15
Otros Activos	38,003	2.83	Deudas Financieras	140,690	10.47
Impuestos Diferidos	91	0.01	Créditos Diferidos	24,490	1.82
Capital Contribuido	147,636	10.99	Interés Minoritario	54,461	4.05
			Capital Ganado	350,782	26.11
			Otros Pasivos	895	0.07
Total	515,969	38.40	Total	854,026	63.56
Orígenes a corto plazo			Aplicaciones a corto plazo		
Efectivo e Inversiones	431,138	32.09	Inventarios	74,193	5.52
Documentos por cobrar	59,501	4.43	Otros Activos	15,410	1.15
Créditos Comerciales	579	0.04	Impuestos por pagar	210,344	15.66
Proveedores	94,110	7.00	Créditos por ventas	189,646	14.11
Deudas Financieras	137,806	10.26			
Otros Pasivos	104,516	7.78			
Total	827,650	61.60	Total	489,593	36.44
Orígenes Totales	1,343,619		Aplicaciones Totales	1,343,619	

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

B. Comportamiento del Sector Químico durante el periodo de 1997 a 2000.

Principales Aplicaciones:

Para el año 2000 el sector químico observó un mejor desempeño y comportamiento que durante el periodo anterior, siguió apostando por adquirir más activo fijo, en este caso uno de los principales usos fue en maquinaria y equipo. En este periodo también aplicó a su capital ganado. En cuanto a las aplicaciones a corto plazo el más significativo fue en documentos por cobrar.

Principales Orígenes:

En la información de los orígenes fondos a largo plazo, se observa que el sector tuvo como fuente el capital contribuido, que inclusive fue en mayor porcentaje que en el renglón de amortización y depreciación. En cuanto a fuentes de corto plazo observamos que siguió el mismo comportamiento que en el periodo anterior teniendo como principal fuente al efectivo e inversiones y a la adquisición de deudas financieras para este motivo.

Tabla 4.11
Orígenes y Aplicaciones de Fondos del Sector Químico de 1997 a 2000
(Miles de pesos)

Orígenes a Largo Plazo	miles pesos	%	Aplicaciones a Largo Plazo	miles pesos	%
Construcciones y obras	17,356	0.69	Maquinarias y equipos	585,505	23.16
Amortización y Depreciación	673,931	26.65	Otros equipos	155,082	6.13
Construcciones en proceso	22,669	0.90	Gastos Amortizables netos	133,523	5.28
Impuestos Diferidos	12,338	0.49	Otros Activos Diferidos	2,084	0.08
Créditos Diferidos	440,831	17.43	Otros Activos	16,001	0.63
Impuestos Diferidos	8,981	0.36	Deudas Financieras	240,296	9.50
Capital Contribuido	704,404	27.86	Interés Minoritario	425,997	16.85
Otros Pasivos	5,132	0.20	Capital Ganado	682,295	26.98
Total	1,885,642	74.58	Total	2,240,783	88.62
Orígenes a Corto Plazo			Aplicaciones a Corto Plazo		
Efectivo e inversiones	244,182	9.66	Créditos por ventas	17,818	0.70
Créditos comerciales	6,837	0.27	Documentos por cobrar	242,542	9.59
Deudas financieras	212,685	8.41	Inventarios	21,603	0.85
Impuestos por pagar	15,978	0.63	Otros activos	4,063	0.16
Otros pasivos	163,182	6.45	Proveedores	1,697	0.07
Total	642,864	25.42	Total	287,723	11.38
Orígenes totales	2,528,506		Aplicaciones totales	2,528,506	

Fuente: Elaboración del autor a partir de base de datos de Económica.

C. Empresas en el año 2000⁴⁶.

Esta sección muestra las perspectivas de las empresas hacia el 2001 a partir de datos de la Bolsa Mexicana de Valores a excepción de Q.B. Industrias y Tekchem que nos están disponibles.

I. Mexichem.

a) Resultados de Operación

En el último trimestre del año, se acentuaron los ciclos ascendentes del precio de la sosa cáustica y descendente del precio del cloro; el origen de dicha evolución proviene de la contracción del mercado del PVC y en consecuencia de la demanda de VCM, lo que resultó en Mexichem en una baja utilización de la capacidad instalada Sosa-Cloro.

Las ventas al compararse con el mismo periodo del año anterior muestran ligera mejoría en pesos constantes del 1.6%, situación propiciada por los mayores precios promedio de la ECU, PVC y Poli estireno, por los mayores volúmenes de sosa y la mejor mezcla de productos químicos, lo cual logró compensar la caída de los precios de cloro y la sosa cáustica

A partir del segundo semestre en la industria del PVC, la demanda bajó y cayeron los precios tanto en las materias primas como en el PVC, en parte influenciada por la desaceleración de la economía de Estados Unidos lo que provocó un sobre-oferta de producto motivando con esto un decremento en los volúmenes de ventas del último trimestre de 2000

Los costos aumentaron globalmente un 7%, derivado de los incrementos registrados en las materias primas (electricidad, VCM, monómero de estireno), así como el gas natural.

⁴⁶ Bolsa Mexicana de Valores

b) Recursos de capital

Al final del año la inversión en activo fijo asciende a 70 millones de pesos, autofinanciada en su totalidad, quedando por debajo del flujo interno (302 millones de pesos).

c) Liquidez

Con el fin de financiar el capital de trabajo operativo se contrató en el mes de diciembre un crédito bancario a corto plazo por 50 millones de pesos. Adicionalmente, en 2000 se decretaron y pagaron dividendos por importe de 411 millones de pesos.

d) Perspectivas futuras

Dentro del área de energía Mexichem tiene el propósito de incrementar la eficiencia de sus procesos, así como integrarse a la producción de energía eléctrica requerida en sus instalaciones, para lo cual ya se dio el primer avance celebrando el mes de marzo de 2001, un convenio con una filial de la empresa El Paso Corporation para promover el desarrollo de una planta co-generadora de energía eléctrica y vapor. Esta planta estaría localizada en el complejo de Cloro de Tehuantepec propiedad de Mexichem, ubicado en Pajaritos, Veracruz.

La deuda financiera a corto plazo además de la porción circulante de la deuda con el Gobierno Federal, incluye préstamos bancarios por \$ 50,000 el 2000.

II. Plavico.

Incluye utilidad por venta de activo fijo (maquinaria), cancelación de reserva para cuentas incobrables, pérdida por baja de activo fijo, efecto de reexpresión 3er docto. Boletín B-10. En Abril de 2000 los accionistas acordaron llevar a cabo la escisión de su subsidiaria Plavicom, subsistiendo esta como sociedad escindida y creando una sociedad escindida bajo la denominación de

Promotora Plavico, S.A. de CV. Con fecha 30 de Agosto de 2000, la empresa escindida se enajeno dejando de ser subsidiaria de Plavico.

Los activos fijos han sufrido una baja, debido a, que en el ejercicio de 1999 se vendió la planta no. 1 (ORBE, S.A.) lo cual representa un 29% de sus activos totales, aclarando que esta variación en importes incluye efectos de actualización. Para el cierre del ejercicio de 2000, la administración decidió corregir un error en la valuación de los activos fijos registrado en ejercicios anteriores mediante un nuevo avalúo determinado por perito independiente debidamente registrado ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Este cambio tuvo el efecto de disminuir el activo fijo en un 12%, variación que incluye efectos de actualización.

Debido a esta falta de liquidez, se apoyaron en demasía en sus proveedores.

III. Regioem.

Obtuvo de BANAMEX, S.A. un préstamo de \$55 millones de pesos a un plazo de seis años, sin periodo de gracia, como acreditado Regioem y otorgando en garantía las unidades industriales de EGON y COSMO y como garante hipotecario PAMSA. Con lo descrito anteriormente la deuda bancaria disminuyó considerablemente de 1999 a 2000.

El resultado integral de financiamiento fue inferior en un 19% debido por una parte a que terminado el periodo de gracia de las UDIS que terminó en febrero del 2000, se amortiza capital y aunado también a la baja inflación que se registro en el año 2000. La pérdida cambiaria es poco significativa puesto que mantenemos una balanza adecuada en las empresas del grupo.

Las fuentes internas de liquidez se obtienen a través del capital de trabajo mediante una constante vigilancia de este rubro.

6. Conclusiones del Capítulo.

En este capítulo se obtiene información complementaria que prueba la hipótesis central. La industria química en general observó problemas para sortear su permanencia en la Bolsa Mexicana de Valores ya que si bien de manera general el sector mostró un comportamiento irregular durante los años de análisis. Durante la primera etapa a estudio de 1995 a 1997 el Sector financió Aplicaciones a largo plazo con orígenes a corto plazo lo que es significado de una mala administración financiera. Las empresas químicas tuvieron que sortear la crisis de 1994, es por esto que el comportamiento fue de irregular a deficiente.

Durante el periodo de 1997 a 2000 el Sector tuvo un comportamiento mucho mejor que el anterior, fue mas agresivo quizá por que la situación del país estaba mejorando y a pesar que su comportamiento en la Bolsa Mexicana de Valores no fue representativa, ya que ha estado suspendida, logramos observar que la administración financiera logró que su desempeño mejorara y aplicó recursos a largo plazo con fuentes de largo plazo adquiriendo maquinaria y equipos a partir de capital contribuido.

El análisis individual de las empresas químicas de acuerdo a cada una de ellas Mexichem fue la empresa que observó el mejor desempeño de todas las empresas, Regioem, Plavico y Tekchem sobrellevaron las finanzas, sin embargo QB Industrias arrojó terribles resultados apostando a un agresivo crecimiento en activos fijos ocasionando déficit a final del año 2000 y un capital de trabajo negativo.

Obviamente la situación del país les ha pegado pues al recurrir a un alto endeudamiento los cargos por intereses se comen sus pocas utilidades y otras han acrecentado sus pérdidas de operación y utilidades netas. A partir de esto el sector deberá emprender políticas agresivas con una correcta administración de cuentas por cobrar, impuestos a pagar y sobre la base de la planeación financiera prever las necesidades a base de una correcta interpretación de las debilidades y fortalezas.

Conclusiones Finales y Recomendaciones

La crisis financiera de mitad de la década de los años noventa evidenció que los conceptos de globalización y competitividad o bien sencillamente la internacionalización del capital, requiere de un análisis más amplio del sistema financiero mexicano en el contexto internacional, y de la empresa en su seno; al mismo tiempo esas tendencias motivan a reconocer que si bien la supervisión financiera internacional ayuda en la resolución de algunos problemas, es primordial reconocer los problemas que atraviesa el país a raíz de algunas decisiones de política económica nacional, con particularidad aquellas de orden monetario y financiero que por virtud de la misma política económica se han convertido en el elemento central, en el factor hegemónico.

El análisis del sistema financiero actual, caracterizado por sus efectos globales, por la automatización de sus procesos, y por supuesto por su compleja e impredecible dinámica, es uno de los temas más relevantes e interesantes en la economía del país. El enorme impacto que sobre la inversión, el empleo y el nivel de precios, tienen los mercados financieros hace que su estudio y reflexión se convierta en una necesidad imperiosa, que debe ser abordada con responsabilidad y gran conocimiento de causa para los estudiosos.

En particular la Bolsa Mexicana de Valores adquiere relevancia en sus tendencias, y el estudio de sus sectores son un buen termómetro de la situación financiera empresarial.

Las instituciones académicas de ciencias sociales, ingeniería y negocios se esfuerzan por conformar un sistema educativo que proporcione los conocimientos básicos de la economía y las finanzas.

El estudio de los mercados financieros permiten anticiparse a los sucesos futuros, la manipulación de inversionistas reconocidos para influir de manera muy importante en el control del mercado, ya que estos existen por la diferencia de expectativas en los inversionistas, es decir, que para que alguien compre, alguien tiene que vender; cuando alguien ganó, alguien perdió o dejó

de ganar. Por ello es importante monitorear los comportamientos empresariales, pero ante todo que los indicadores de Bolsa sirvan para retroalimentar las decisiones administrativas financieras.

En la nueva era del conocimiento, las ventajas competitivas se generan mediante la innovación y la creatividad, para lo cual se requiere una gran inversión en capital humano, formación profesional, investigación y desarrollo. La competitividad es en esencia un cambio de actitud y sólo puede lograrse si todos los sectores de la sociedad comprometen su importancia.

El reconocimiento y el fortalecimiento de la identidad cobran mayor importancia con la globalización y constituye una fortaleza para competir; la explotación de recursos naturales y mano de obra barata perdieron importancia en el desarrollo de nuestro país y carecen de trascendencia.

El Sector Químico tiene una presencia muy importante en México, y las empresas que lo conforman son grandes y tienen características de agresividad observada en función de sus planes de expansión e innovación. Sin embargo estas características de dinamismo no han sido garantía para que observen un buen desempeño financiero.

Las empresas bajo estudio mostraron problemas financieros durante el periodo, de 1995 al 2000, su desempeño fue irregular y con una tendencia a desmejorar hacia final del periodo. No porque sean empresas con un gran capital y activos fijos y observen grandes planes de expansión dejan de tener problemas financieros como es el caso de Q. B. Industrias que hacia el 2000 apostó agresivamente a comprar activos, aumentando su capital de trabajo sin embargo obtuvo un déficit financiero al cierre del año. A mayor crecimiento hay más necesidad de recursos financieros, así como mayores necesidades de control. El hecho de que muchas empresas muestran irregularidad en su desempeño financiero, durante el periodo analizado, demuestra que no hubo control y monitoreo como parte fundamental de la administración financiera.

El año de 1994 es considerado un año crítico de la economía mexicana, pero que no debe de ser considerado como un factor de justificación de un mal desempeño empresarial.

Se deberá practicar la planeación porque: planear es decidir anticipadamente lo que se va a hacer; es conseguir dinero barato y usarlo lo mejor posible en los fines de la empresa. La Planeación financiera es entonces: prever anticipadamente las necesidades de dinero y su correcta aplicación buscando su mejor rendimiento y su máxima seguridad.

El análisis financiero es una herramienta la cual podemos utilizar para planear y anticipadamente analizar la situación financiera de una empresa. La importancia del análisis financiero a partir de la información de los estados financieros puede arrojar resultados que nos pueden llevar a la toma de decisiones importantes de control y planeación financiera.

En esta tesis se obtuvo por lo tanto un análisis financiero a partir de los Orígenes y Aplicaciones del Sector químico que cotizó en la Bolsa Mexicana de Valores de 1995 al 2000. Este análisis se ha sumado a estudios previos del sector y centralmente hemos observado que el sector tiene problemas, pero afortunadamente de manera individual hemos obtenido evidencia que las empresas han mostrado agresividad al adquirir activos fijos, y han también decidido financiamiento por medio de la deuda y en algunos casos por aumento de capital. Sin embargo, el impacto de estas actitudes se verá en 4 o 5 años. Sin embargo sólo estos caminos agresivos parecen ser los que se deberán emprender para evitar desaparecer en un mundo muy competitivo.

ANEXO 1

Datos Corporativos de las Empresas de la Muestra.

MEXICHEM, S.A. de C.V.

Datos Generales	
Clave de cotización:	MEXICHEM
Series:	A
Fecha de constitución:	3/3/1979
Fecha de listado en la BMV:	01/21/1991
Relación con inversionistas:	L.A. Daniel Vigne de Rauglaudre (Director de Finanzas)
Teléfono:	53 66 40 63
E-mail:	vignedma@mail.internet.com.mx
Oficinas corporativas:	Río San Javier no. 10, fracc. Viveros del Río, 54060, Tlalnepantla, Méx.
Teléfono:	53 66 40 00
Fax:	53 61 02 74
Sector:	Petroquímicas
Actividad Económica:	Controladora de empresas elaboradoras de productos químicos, esp. Equipos y procesos, productos agroquímicos, equipos y productos para tratamiento de frutas y legumbres.
Principales productos y/o servicios:	Cloro, sosa cáustica, hipoclorito de sodio, ácido clorhídrico (corregido térmico), productos agroquímicos, equipo y productos para tratamiento de frutas y legumbres.
<p>MEXICHEM, S.A. de CV antes química Pennwalt, nace en 1979 como empresa holding siendo su principal subsidiaria Pennwalt, S.A. de CV. En 1988 adquiere el 80% de Cloro de Tehuantepec convirtiéndose así en el principal productor de cloro y sosa cáustica de Latinoamérica. En 1993 a través de su subsidiaria Unión Minera del Sur, compra las instalaciones de azufrera panamericana garantizando con ello el suministro de sal, principal materia prima para la elaboración de sus productos. En 1997 adquiere el grupo Polímeros de México, S.A. de CV., productor de PVC y termo formado, haciendo con esto más vertical su cadena productiva.</p>	
Presidente del Consejo de Administración	Antonio del Valle Ruiz
Director General	Frank Nicol Rutherford
Director de Finanzas	Daniel Vigne de Rauglaudre

PLAVICOM, S.A. de C.V.

Datos generales	
Clave de cotización:	PLAVICO
Fecha de constitución:	3/25/1959
Fecha de listado en la BMV:	03/29/1977
Oficinas corporativas:	Km. 8 carretera Cuautitlán Zumpango, visitación, 54890, Melchor Ocampo, Méx.
Teléfono:	5878 03 33
Fax:	5878 02 43
Sector:	Petroquímicas
Actividad Económica:	Controladora de empresas dedicadas a la fabricación de fosfatos, carbón activado, resinas y compuestos para moldeo.
Principales productos y/o servicios:	Películas de PVC para decoración (autoadhesivos y mantelería), automotriz, tapicería, calzado, marroquinería y productos varios
Bajo diversas denominaciones, la constitución data de 1948. Con capital extranjero hasta diciembre de 1996, sirvió de holding de diversas empresas, mismas que se enajenaron hasta quedar solo con la actual operadora, Plavicom, S.A. de C.V., cuya constitución fue en 1974. Plavicom desde su inicio ha procesado el plástico P.V.C.	
Director General	Guillermo Molinar Hyslop

Q.B. Industrias, S.A. de C.V.

Datos Generales	
Clave de cotización:	QBINDUS
Series:	A B
Fecha de constitución:	10/22/1957
Fecha de listado en la BMV:	04/27/1979
Oficinas corporativas:	Bosques de Ciruelos No 304-9, Bosques de las Lomas, 11700, México, DF.
Teléfono:	251 40 82
Fax:	251 21 90
Sector:	PETROQUIMICAS
Actividad Económica:	Elaboración y venta de diversos productos químicos, principalmente de resinas naturales y sintéticas.
Principales productos y/o servicios:	Resinas de urea formaldehído, fonólicas líquidas y sólidas, de acetato de polivinilo, alquídicas, adhesivos a base de acetato de polivinilo, caseínas y proteínas, etc.
<p>Q.B. Industrias, S.A. de CV. y sus compañías afiliadas están dedicadas a la manufactura de productos químicos intermedios y especializados, así como de productos para empaques. La empresa se fundó en 1954, como casco Química de México y en 1956, se fusionó con industrias químicas formes. En 1979, se nacionalizó a través del Mercado Mexicano de Valores, cambiando su nombre por el de Química Borden, S.A. de CV... fue en 1981, cuando el grupo Xabre, S.A. de CV adquirió el control y en 1987, lo hicieron los accionistas actuales. En 1992, al obtener el 40% de Borden Inc., se le modificó la denominación por la de Q.B Industrias, S.A. de CV., con la que opera a la fecha. su línea de productos incluye adhesivos, arenas recubiertas, formaldehído; películas encogibles, tales como PVC, polietileno lineal de baja densidad (lIdpe); resinas sintéticas, como urea-formaldehído, fonólicas, furánicas, etc. produce resinas para fabricación de abrasivos, aglomerado de madera, balatas, fundición, ladrillos refractarios, muebles, papel, pinturas. También, empaques flexibles para alimentos y película para empaques. Es líder en el mercado doméstico. Una de las plantas de Q.B. ya obtuvo la certificación ISO-9002, mientras que la segunda se encuentra en proceso de certificación.</p>	
Presidente del Consejo de Administración	Aroldo de Rienzo Betancourt
Director General	Leandro Ríos García
Director Corporativo de Finanzas	Claudio Vicintini Freschi

REGIO EMPRESAS S.A. de C.V.

Datos Generales.	
Clave de cotización:	REGIOEM
Series:	B
Fecha de constitución:	12/16/1982
Fecha de listado en la BMV:	09/13/1990
Relación con inversionistas:	con C.P. Adriana Segovia de Tello. (Director de Finanzas y Administración)
Teléfono:	8319-0430 AL 36
E-mail:	asegovia@regioempresas.com.mx
Oficinas corporativas:	Av. Lázaro Cárdenas No 329-5 Plaza Corporativa Las Torres ,Valle Oriente ,66261 ,San Pedro Garza García, N. L.
Teléfono:	8319-0430 AL 36
Fax:	8319-0437
Dirección de Internet:	www.regioempresas.com.mx
Sector:	Petroquímicas
Actividad Económica:	Controladora de empresas dedicadas a la fabricación y venta de tintas para impresión, barnices para uñas, pintura arquitectónica, pintura para mantenimiento y marina, plastificantes, etc.
Principales productos y/o servicios:	Tintas para artes graficas, esmaltes para uñas, pintura arquitectónica, pintura para mantenimiento y marina, solventes, antioxidantes y plastificantes.
Se constituyo en julio de 1984, ha crecido a través de adquisiciones y las empresas subsidiarias producen y venden tintas para impresión, esmaltes para uñas, pinturas comerciales e industriales, recubrimientos para interior de latas, solventes, resinas y plastificantes, lanolina y sus derivados, así como materia prima para la industria cosmética y farmacéutica, acabados para madera, aparatos electrodomésticos y equipo pesado.	
Presidente del Consejo de Administración	Manuel Gomez de la Vega
Director General	Juan José Lozoya Estrada
Director de Finanzas y Administración	Adriana Segovia de Tello

TEKCHEM S.A. de C.V.

Clave de cotización:	TEKCHEM
Series:	A
Fecha de constitución:	11/12/1991
Fecha de listado en la BMV:	03/27/1996
Relación con inversionistas:	C.P. Ignacio Rivero Darancou. (Director General)
Teléfono:	01 464 81887
E-mail:	irivero@tekchem.com.mx
Oficinas corporativas:	Car. Panamericana Salamanca Km. 314.5 ,San Juan ,36770 ,Salamanca ,Gto
Teléfono:	01 (464) 648 17 77, 648 18 87, 648 17 56
Fax:	01 (464) 648 97 05
Dirección de Internet:	www.tekchem.com.mx
Sector:	Industrias Químicas
Actividad Económica:	Fabricación y venta de productos químicos y agroquímicos
Principales productos y/o servicios:	Paration metílico, intermedios metílicos, metamidofos, malation, diclorodifeniltricloroetano, cloral, san sódica/PNP, intermedio etílico.
<p>Tekchem fue creada en 1991 por un grupo de inversionistas mexicanos. en 1992 le es adjudicada a Tekchem la unidad Salamanca de Fertimex en licitación pública derivada del proceso de privatización de Fertimex. En mayo de 1992 se inician operaciones bajo el mando de la nueva administración. En 1993 el fondo de optimización de capitales, S.A. de C.V., sociedad de inversión de capitales, invierte en el capital social de Tekchem y participa en su administración con el fin de desarrollar la sociedad. De esta forma Tekchem impulso una nueva estrategia de negocio reconociendo la enorme oportunidad que se presentaba al diversificar sus productos y mercados al utilizar la capacidad disponible de las plantas. En los últimos cuatro años Tekchem ha progresado notablemente, basado en programas de mantenimiento y calidad total, en estandarización y desarrollo de productos, renovación de manufactura, prácticas de seguridad y controles extensivos en el impacto ambiental. Tekchem produce, en forma segura y eficiente, especialidades químicas de alta calidad para satisfacer necesidades de la industria química, la agricultura y la salud.</p>	
Presidente del Consejo De Administración	José Carral Cuevas
Director General	Ignacio Rivero Darancou
Director de Finanzas	Helio Rosas Ugalde

Bibliografía.

1. Block Stanley B., Hirt Geoffrey A.; *Foundations of Financial Management*; Editorial Mc Graw Hill; Ninth edition.
2. Bolten Steven E.; *Administración Financiera*; Ed Limusa.
3. Cabello R. Alejandra; *Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores*; Editorial Plaza y Valdés.
4. Gitman, Lawrence J.; *Fundamentos de Administración Financiera*; Editorial HARLA, Tercera edición.
5. Gropelli A.A., Nikbakht Ehsan; *FINANCE*; Editorial Barron's, Cuarta edición; 2000.
6. Guajardo Cantú Gerardo; *Contabilidad Financiera*; Segunda Edición; Mc Graw Hill.
7. Hernández Gómez Manuel; *La Globalización Económica y sus Efectos en el Sistema Financiero Mexicano*; Colección Jesús Silva Herzog; 2000; IIEc.
8. Hernández Hernández Fco. Domingo, *Análisis Financiero y Bursátil del Sector Químico del Mercado de Valores de México, en el periodo comprendido entre 1988 y 2000*, Tesis de Maestría de Administración (Industrial), Facultad de Química, UNAM, México, 2001.
9. Huerta González Arturo; *Globalización y Cracks*; Revista Expansión; Diciembre 14 de 1997.
10. Indacochea Cáceda Alejandro; *La Promoción-País y el desarrollo de Ventajas Competitivas*; Revista Comercio Exterior, BANCOMEXT; Vol. 51, No. 8, Agosto 2001.
11. Kaplan Marcos, Manrique Campos Irma; *Regulación de Flujos Financieros Internacionales*; Coed. IIEc(UNAM)-IJ. 2000.
12. López Flores Alejandro Pablo, *Análisis Financiero de la Industria Química que cotiza en el Mercado de Valores de México, 1991-1999*; Tesis de Licenciatura, Facultad de Química, México, 2000.
13. Manrique Campos Irma, Coordinadora; *Arquitectura de la Crisis Financiera*; Colección Jesús Silva Herzog; Primera Edición, febrero de 2000. Coed. IIEc(UNAM)-Porrúa.

14. Martínez Escamilla Ramón; Sobre la Globalización de los servicios Financieros; Colección Silva Herzog; 2000; IIEc.
15. Mc Connell Campbell R.; ECONOMICS; Sixth edition; Mc Graw Hill.
16. Menchaca Trejo Mauricio; El mercado de Dinero en México; Editorial Trillas; Primera edición; 1998.
17. Méndez V. Antonio; Información Relativa a los Cambios en La Situación Financiera. Facultad de Contaduría; UNAM.
18. Ortiz Edgar; La Inversión Extranjera de Portafolios en los Mercados de Dinero y Capital de México y su impacto en la Industria Mexicana.; Colección Silva Herzog; 2000; IIEc.
19. Perdomo Moreno Abrahám, Análisis e Interpretación de Estados Financieros; Editorial PEMA; Sexta Edición, 2001.
20. Reza Trosino Jesús Carlos, Reza Borja Gabriela G; Administración Total para las Organizaciones del Tercer Milenio; Editorial PAC; Primera Edición, Marzo del 2001.
21. Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F.; Finanzas Corporativas; Editorial IRWIN; Tercera Edición.
22. Siliceo Aguilar Alfonso; Cómo construir una Cultura Organizacional; Revista Expansión; Diciembre 2 de 1998.
23. Verma Savita; El papel de los Estados Emergentes en el Sistema Financiero Internacional; Colección Silva Herzog; 2000; IIEc.
24. Weston J. Fred, Copeland Thomas E. , Finanzas en Administración; Volúmen 1; Editorial Mc Graw Hill; Octava edición.
25. Wonnacott Paul, Wonnacott Ronald; ECONOMÍA; Editorial Mc Graw Hill.