

2 Ej
71



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**FUENTES DE FINANCIAMIENTO E
INVERSIONES PARA LAS EMPRESAS**

Seminario de Investigación Contable

Que en opción al grado de:

Licenciado en Contaduría

presenta

JORGE DE LA LUZ HERNANDEZ

Director del Seminario: C.P. Carlos Salinas More



México, D. F.

1987



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

INDICE

	Página
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
1.1- FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNAS	5
1.1.1- AUMENTOS DE CAPITAL	5
1.1.2- FLUJO DE FONDOS	5
1.1.3- UTILIDADES GENERADAS	5
1.2- FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS.....	6
1.2.1- MERCADO DE DINERO NACIONAL Y EXTRANJE- RO	6
1.3.1- OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS	8
1.3.2- OBLIGACIONES HIPOTECARIAS	9
1.3.3- OBLIGACIONES CONVERTIBLES	9
1.4- COMO FUNCIONAN LOS FINANCIAMIENTOS (las obliga- ciones)	11
1.5- COMO SE OBTIENEN LOS FINANCIAMIENTOS (la mecá- nica operativa)	13
CAPITULO II	
II.1- QUE ES INVERSION	19
II.2- TIPOS DE INVERSION	19
II.3- PRINCIPALES SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.	24

	Página
II.4- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	26
II.5- EL MERCADO DE VALORES	31
II.6- BOLSA MEXICANA DE VALORES	37
 CAPITULO III	
ESTRUCTURA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y SU FUNCIONAMIENTO.....	46
III.1- LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO	50
III.2- CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.	54
III.3- CONSTITUCION	62
III.4- PLANES DE INVERSION	63
 CONCLUSIONES	 154
 BIBLIOGRAFIA	 158

INTRODUCCION

Este trabajo tiene como objetivo principal, el presentar diversas alternativas financieras, tanto de inversión como de financiamiento, que van dirigidas a los empresarios, contadores públicos y administradores, financieros en general, - que tienen en sus manos, en determinado momento la responsabilidad de decidir qué camino seguir, para llevar a buen rumbo los destinos económicos de sus empresas, las cuales están siendo afectadas en forma directa por las constantes devaluaciones e índices de inflación en un grado crítico, que - se está viviendo tanto a nivel nacional como internacional, ya que como todos sabemos, estamos viviendo una época de agudas crisis tanto políticas como económicas.

Por lo anteriormente mencionado creí conveniente adentrarme en el extenso y complejo mundo financiero a nivel nacional y presentar en forma sencilla y clara este trabajo, en el - cual presento diversas alternativas, que pueden ser tomadas según las necesidades de la empresa. Y si digo en forma "sencilla", porque presentarlo en toda la profundidad y amplitud en que está estructurado dicho mundo financiero es casi imposible e innecesario. Y si presento diversas formas o alternativas, esto es debido a que no existe en el mundo de - las inversiones la inversión perfecta, y no existe sencillamente porque en el mercado financiero no hay ninguna acción, valor o bien que reúna todas las cualidades deseables en -

una inversión que son:

- Seguridad absoluta (la cual eliminaría el riesgo), .
- Una alta liquidez
- Una rentabilidad superior a la tasa de inflación en forma permanente.

Esto probablemente en circunstancias muy poco comunes y en forma transitoria, pero nunca desafortunadamente en forma frecuente y constante y además porque las necesidades de ca da empresa son diferentes entre sí, por lo que requieren ne cesariamente diversas alternativas de donde poder tomar las que se adapten a lo que ellas requieren.

TEMA 1**I.O.O - ¿QUE SON LOS FINANCIAMIENTOS?**

LOS FINANCIAMIENTOS. En un sentido lato significa la aportación de capitales para lanzar una empresa, o llevar a cabo un programa, en forma parcial o de forma total, o también - en forma temporal, como puede ser la compra o renovación - del equipo y maquinaria de la compañía, etc.

Los **Financiamientos** (o créditos) pueden ser a largo plazo o a corto plazo. Los primeros cuando su duración es mayor de un año y los segundos cuando su duración es menor al año.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

La política de Financiamiento del desarrollo de una empresa demanda el cumplimiento objetivo como lo son:

- a).- Lograr la generación de recursos que permitan establecer las bases de un desarrollo autosostenido que preserve la paridad cambiaria en los casos en que incidan capitales extranjeros y que contemple los recursos del exterior solamente en términos complementarios y sin menoscabo de la capacidad de la entidad para autodefinirse.
- b).- Eficiente administración de los recursos disponibles mediante una adecuada asignación de los mismos, bajo estricto criterio de prioridades hacia las necesidades específicas.
- c).- Severas políticas de austeridad del gasto y la eliminación de consumos suntuosos e innecesarios.

En base a los objetivos planteados podremos buscar y planear una función financiera que se ajuste a la estructura de nuestra empresa.

I.1 - FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNAS.

Constituyen recursos propios de la empresa obteniéndolos ya sea mediante aportaciones de los accionistas al Capital Social o utilizando el flujo de fondos diarios de operación - corriente o normal de la empresa y finalmente disponiendo - de aquellos recursos provenientes de las utilidades generadas al concluir determinado ejercicio.

I.1.1- AUMENTOS DE CAPITAL

La entidad efectúa una emisión de títulos denominados acciones que acreditan y transmiten la calidad y los derechos de socio, los cuales son exhibidos por los propietarios de la misma, ya sea en dinero o en especie y forman el citado capital social.

I.1.2- FLUJO DE FONDOS

Son los ingresos corrientes o normales totales deducidos - los egresos de operación y que constituyen recursos netos - con los cuales la empresa hace frente a sus necesidades diarias.

I.1.3- UTILIDADES GENERADAS

Son aquellos recursos provenientes de las utilidades de un determinado período de operaciones o ejercicio social, los cuales no necesariamente se contemplan en su totalidad en -

caja y bancos, dichos recursos pueden estar distribuidos - parcialmente en los demás activos y también reflejarse en - la liquidación de pasivos.

Una manera de comprobar lo anterior es el análisis que presenta un estado de Cambios en la situación Financiera, el - cual entre otros, permite ver la forma en que fueron aplicados los recursos originados por las utilidades.

1.2- FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS

Son recursos ajenos que capta la empresa mediante una inmensa gama de préstamos que le son otorgados en el mercado de dinero y capitales tanto nacional como extranjero, de los - cuales se describen a continuación los más usuales:

1.2.1- MERCADO DE DINERO NACIONAL Y EXTRANJERO

Se integra por préstamos a plazos no mayores de un año, tanto nacionales como extranjeros, cuyo destino es financiar - capital de trabajo, y hay de corto y largo plazo.

El corto plazo de este tipo de créditos obedece al período en que se recupera el mismo a través del ciclo operativo del giro de la empresa. Y el largo plazo, son préstamos destinados principalmente a inversiones en activos fijos, adquisición o consolidación de pasivos, de acuerdo a las necesidades de la empresa.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS**CLASIFICACION DE CREDITOS EN LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITALES.****MERCADO DE DINERO****APLICACION DEL CREDITO****NACIONAL****CREDITOS BANCARIOS****(CAPITAL DE TRABAJO)**

habilitación o avío (sueldo, salarios, mat. prima, etc.)	C.T.
descuento de documentos (cartera de clientes)	C.T.
pre-exportación (pedidos clientes exportación)	C.T.
exportación (factura clientes exportación)	C.T.
reportó (depósito de título)	C.T.
aceptaciones bancarias (letras de cambio)	C.T.
directos	C.T.
proveedores (transacciones comerciales ordinarias)	C.T.

EXTRANJEROS**CREDITOS BANCARIOS**

Directos importación	C.T.
----------------------	------

FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS**MERCADO DE CAPITALES****APLICACION DEL CREDITO****NACIONAL****CREDITOS BANCARIOS**

habilitación o avío (sueldo, salarios, materias primas, materiales, etc.)	C.T.
refaccionario (maquinaria y equipo)	inv. activo fijo
hipotecario (terreno y planta)	adq- de inmuebles
directos consolidación (pago de pasivos)	reestructuración financiera.

OTROS

Proveedores (transacciones comercial ordinarias) inv. activo fijo

EXTRANJEROCREDITOS BANCARIOS

directos importación
directos consolidación

inv. activo fijo
reestructuración fi
nanciera.

1.3.1- OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS

Es el tipo más común en el mercado.

Su nombre proviene de las raíces griegas KHEIR que significa mano, y GRAFOS que significa escritura. El nombre es muy -
descriptivo de la principal característica de este tipo de
obligaciones. Unicamente están respaldadas con la firma de
la empresa que las emite. No existe garantía específica pa-
ra su pago en caso de liquidación de la compañía emisora.

En el supuesto caso de insolvencia de la empresa emisora, -
los tenedores de este tipo de obligaciones, sin ninguna prio-
ridad en particular.

En el poco común caso de liquidación de una sociedad con o-
bligaciones quirografarias sin amortizar, los tenedores de
éstas, muy probablemente no rescatarían el total de su in-
versión.

La falta de garantías específicas para el pago de obligacio-
nes quirografarias en caso de liquidación de la empresa emi

sora es sumamente importante cuando ese caso se presente. Este caso únicamente se presentaría si la empresa emisora empezara a incurrir en pérdidas y éstas se repitieran año tras año. Esto es muy difícil que se presente sólo se daría en el caso de una quiebra fortuita.

1.3.2- OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

Este tipo de Obligaciones, tal como su nombre lo indica, es tán respaldadas con garantía hipotecaria. En consecuencia, en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen alta prioridad en el ca so del concurso de acreedores, ya que, el reembolso de su adeudo, provendría en tal caso de la venta de los activos fijos gravados con tal propósito.

1.3.3- OBLIGACIONES CONVERTIBLES

En el año de 1980 se lanzó públicamente en México la primera emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Existen infinidades de obligaciones convertibles en acciones.

Calculando todas las combinaciones posibles entre condiciones para la conversión y el tiempo de ejercicio del derecho se obtiene un número prácticamente ilimitado de diferentes tipos de obligaciones convertibles.

Por lo mismo, con el fin de evaluar las ventajas y desventa

jas de una obligación convertible en acciones, únicamente se puede hacer caso por caso. Sin embargo, en forma general existen una serie de comentarios válidos que pueden hacerse:

- Es falso considerar de "gratis" las acciones que se obtienen a cambio de las obligaciones cuando se ejercita el derecho de la conversión. En el mundo de los negocios casi nunca se obtiene algo a cambio de nada.

La posible ventaja financiera al ejercitar el derecho a la conversión de las obligaciones en acciones debe considerarse parte integrante del paquete, al momento de contemplar una decisión de compra-venta de obligaciones convertibles.

- Es igualmente falso considerar que, con las obligaciones convertibles se tiene la mejor combinación posible de seguridad y apreciación de capital.
- A medida que están próximas a cumplirse las cuales las obligaciones se convertirán en acciones, bien sea total o parcialmente, el precio de las mismas tenderá a subir en la proporción necesaria para reflejar el beneficio de la conversión. En el peor de los casos, la cercanía a las condiciones de conversión dará firmeza a los precios y una fuerte protección contra presiones a la baja, en caso de existir aquéllas en ese momento, o en el precio de las obligaciones.
- Al considerar la posibilidad de compra de una obligación

convertible, el factor vital es el atractivo de la acción de la misma empresa.

Es indispensable analizar la empresa en sí y sus perspectivas.

I.4- COMO FUNCIONAN LOS FINANCIAMIENTOS (las obligaciones)

La base para el pago de intereses de las obligaciones es el valor nominal de las mismas.

En pocas ocasiones las obligaciones se negocian en el mercado secundario a su valor nominal. Una obligación cuyo precio en el mercado se encuentre a un precio mayor que el nominal, se dice que está sobre la par o negociándose con prima. Por el contrario, una obligación cuyo precio de mercado sea inferior al valor nominal se dice que está bajo la par o que está negociándose con descuento. (la expresión PAR significa en este caso, valor nominal).

El precio de mercado de una obligación puede ser diferente del valor nominal por muchas razones. El rendimiento de una obligación es el que el mercado fija a través del precio de la misma obligación en el mercado.

Puesto que normalmente el valor nominal y el valor en pesos de los pagos trimestrales de intereses son fijos, el valor de mercado de la obligación se ajusta al precio necesario para producir el rendimiento requerido. Por ello, una obligación se vende sobre la par cuando su tasa de interés es

mayor que la tasa del interés del mercado de obligaciones - en ese momento. El caso contrario también es correcto. Si - la tasa de interés de una obligación es inferior a la tasa de interés del mercado de obligaciones en un momento determinado, el precio de mercado de la obligación será bajo la par.

Existe la creencia popular que invertir en obligaciones con rendimiento fijo, es decir, no revisable periódicamente, es una decisión conservadora.

Probablemente la creencia tenga sus bases en la época, ya - un tanto lejana en que la inflación era muy moderada y las tasas de interés experimentaban cambios poco frecuentes y - esos cambios eran poco significativos. Y efectivamente, en esas circunstancias los precios de las obligaciones eran altamente estables. En esas condiciones, había una alta probabilidad de vender las obligaciones en el mercado secundario cuando hubiera necesidad de rescatar la inversión, sin grandes cambios en relación al precio de adquisición. Por - lo mismo, era altamente improbable incurrir en pérdidas importantes en la venta de obligaciones. Adicionalmente, durante el tiempo que se mantenía la posición de las obligaciones.

Se obtenía el beneficio de ganar intereses superiores tanto a los bancarios como a los del mercado de dinero. Todos estos elementos juntos, en efecto, hacían de la inversión en

obligaciones una inversión de alta seguridad y por tanto, - conservadora.

Las circunstancias monetarias actuales son mucho muy distintas de las que prevalecían en esa época.

Los cambios sustanciales y muy frecuentes en las tasas de interés han afectado en forma considerable el mercado en general, pero principalmente al que nos referimos que es el - de valores u ubligaciones. Con resultados muchas veces negativos.

1.5- COMO SE OBTIENEN LOS FINANCIAMIENTOS (la mecánica operativa)

Dentro de su proceso administrativo, la empresa una vez que ha cumplido con el requisito básico de elaborar un adecuado plan financiero, requiere en forma indispensable determinar las fuentes específicas de financiamiento que habrán de apoyar éste, e implementar el procedimiento a seguir para obtener el control y captación de los financiamientos.

En el presente capítulo, mencionaré la mecánica operativa - de las fuentes de financiamiento externas, ya que como se - mencionó anteriormente son recursos que se tienen que buscar fuera de la empresa, lo cual las hace más difíciles de obtener.

Estas fuentes, están constituidas por préstamos otorgados a la Compañía cuyo proceso de selección, negociación, adminis

tracción y control se presenta a través de los siguientes pa sos:

- a). Estudio y selección de las fuentes de financiamiento a utilizar (nacionales y extranjeras a corto y largo plazo).
- b). Contacto con los representantes de las diversas fuentes de financiamientos seleccionadas.
- c). Obtención, estudio y evaluación de las respectivas propuestas financieras.
- d). Negociación y formalización de los financiamientos.
- e). Administración y control de los financiamientos.

A continuación se presenta el desarrollo de cada uno de los pasos señalados:

- a). Estudio y selección de las fuentes de financiamiento a utilizar. Primeramente se requiere que la empresa deter mine sus necesidades de financiamiento. Esto deberá hacerse considerando la estructura financiera que será ne cesaria establecer para llevar a cabo las inversiones - tanto en activos circulantes, como fijos. El modelo que determina el costo real de las diferentes fuentes en el mercado de dinero y capitales, tanto nacional como ex tranjero, deberá aplicarse para estimar las necesidades de financiamiento, tanto internas como externas a corto y largo plazo.

En seguida deberá seleccionarse la fuente a utilizar, -

es decir el tipo de crédito que le sea más conveniente contratar para cubrir las necesidades de la empresa.

- b). Contacto con los representantes de las diversas fuentes seleccionadas.

Posteriormente deberá establecerse contacto con los representantes de los diversos mercados de dinero y capitales, tanto nacionales como extranjeros, que lleven a cabo las operaciones a efecto de presentarles cuales necesidades específicas de financiamiento de la empresa y ver si están en la posibilidad de poder cubrir los requerimientos.

- c). Obtención, Estudio y Evaluación de las respectivas propuestas financieras.

Los representantes presentan las necesidades de financiamiento a su departamento especializado con objeto de que éste elabore un proyecto de financiamiento estableciendo las posibilidades de ofrecer a la empresa según sus políticas ya establecidas. Como son las principales características y condiciones del financiamiento.

Esta comunicación generalmente se hace a través de una carta de intenciones o "proposición", en donde los bancos aceptan otorgar hasta una fecha límite, los mencionados créditos en las condiciones establecidas en el cuerpo de las mismas.

Estas proposiciones se hacen llegar a la empresa a tra-

vés de los representantes. Se procede al análisis y evaluación de la oferta financiera, consecuentemente, se -selecciona a la mejor alternativa de financiamiento y -su contribución a la satisfacción de la empresa.

d). Negociación y formulación de los Financiamientos.

Una vez analizadas las propuestas de los bancos se establece a negociar y revizar el clausulado de las mismas, volviendo a analizar cada una de las diferentes alternativas cuando se presenten los proyectos con objeto de -llegar a un acuerdo común de negociación a la vez, se -procede a la formalización del contrato o carta conve--nio por medio de la firma de las partes que intervengan.

e). Administración y control de los Financiamientos.

Posteriormente a la formalización del contrato se requiere de su administración y control para lograr una administración eficiente se requiere elaborar una hoja resumen en donde se enuncien las características principa--les del financiamiento, en ella deberá mencionarse el -tipo de crédito, su importe, la institución con la que se está contratando, el destino del crédito, las garantías que se otorgan, el lugar de pago, la forma de pago, el plazo del pago, el período de pago de los intereses, el período de pago de la amortización.

El monto de la comisión de manejo y de compromiso, la -tasa de interés normal, la tasa de interés moratorio, -el monto de gastos legales, la información que deberá -

ser enviada al acreditante, así como otras obligaciones que debe cumplir la empresa y pago del impuesto en el caso de pago de intereses a algún banco extranjero.

Una vez resumidas las características del crédito, deberá administrarse siguiendo estas indicaciones y haciendo especial énfasis en realizar las disposiciones del mismo período de disposición.

En caso de no poder ejercer la totalidad del crédito deberá aplicarse a dicho período, manteniendo las mismas condiciones de crédito o tratando de que éstas sean mejores.

Asimismo, es conveniente en el caso de créditos con tasas fluctuantes de interés, revisar y comparar éstas con las que prevalecen en el mercado en donde se contrató financiamiento cada vez que se inicie un nuevo período de vigencia de la tasa de interés.

El pago de interés, comisiones y principal, deberá hacerse puntualmente, ya que el no hacerlo perjudica la buena imagen de la empresa.

En el caso de que el lugar de pago sea en el Continente Americano deberá realizarse la situación cablegráfica un día hábil antes y dos días tratándose de otros.

Es conveniente señalar que el día del pago deberá ser un día hábil en el lugar de pago, ya que de no hacerlo la rem

sa de fondos quedaria en tránsito y no se cancelaria la deuda, originando el pago de intereses moratorios, la cual es significativamente superior a la tasa de interés del crédito.

El pago del ISR sobre intereses pagados en el extranjero deberá efectuarse dentro de los primeros 15 días hábiles al mes de pago cabe señalar que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través del Diario Oficial, publica a fin de cada mes la tabla de equivalencias de las monedas extranjeras.

Por último, la empresa deberá cumplir con las demás obligaciones estipuladas en el contrato respectivo y al término del mismo se agradecerá mediante comunicación expresa.

CAPITULO II

II.1.- QUE ES INVERSION

INVERSION.- Es la acción y efecto de invertir, transformar, alterar o trastocar. La esencia del concepto - del término es la transformación de bienes circulantes en bienes rentables o productivos. El circulante puede ser dinero constante (efectivo en caja o depósitos a la vista), o bien créditos o valores que se conviertan en disponibilidad, para luego destinarlas a la adquisición de bienes de rentabilidad fijos o no (bienes, inmuebles, maquinarias, instalaciones, valores de empresas privadas, títulos del estado, etc.).

El concepto del término vale tanto para el acto de transformación inmediata, como para los compromisos contraactuales efectivos de futuras adquisiciones, con pago diferido, para la cual se afectan fondos o valores de disponibilidad actual o futura

II.2- TIPOS DE INVERSION

(Principales tipos de inversión en México).

- Bienes raíces
- Depósitos bancarios
- Aceptaciones bancarias
- Cetes

- Papel comercial
- Obligaciones
- Petrobonos
- Acciones de Sociedades de inversión
- Acciones de empresas cotizadas en bolsa
- Metales preciosos (oro, plata).

BIENES RAICES.- Constituyen para las empresas una inversión operativa que le permite mantener su actividad, sus características son las siguientes:

Positivas

seguridad
 plusvalía
 cobertura sobre inflación
 y devaluación.

Negativas

baja liquidez
 costos de mantenimiento
 costo de oportunidad elevados por la distracción de recursos.

DEPOSITOS BANCARIOS.- Constituyen históricamente la alternativa más utilizada, en general por el público inversionista en nuestro país. Existen básicamente; bonos bancarios, obligaciones subordinadas y depósitos a plazos. Elecciones diferentes para distintos tipos de necesidades.

LOS BONOS BANCARIOS.- Constituyen un nuevo tipo de depósito (1985) son títulos de crédito emitidos en serie que contienen: la mención de ser bonos bancarios, lugar y fecha de suscripción, emisor importe de la emisión, número y valor original o nominal de cada bono, tipo de interés, capital y

forma de amortización.

LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS.- Al igual que los bonos bancarios, constituyen un nuevo tipo de depósito (1985), salvo que se pueden emitir en moneda nacional o extranjera y en caso de liquidación de la emisora, se liquidarán a prórrata después de cubrir características:

Positivas

seguridad
posibilidad de programarlas.

Negativas

No cubre el riesgo inflacionario y devaluatorio.

LOS DEPOSITOS A PLAZOS.- Son una opción interesante para inversiones operativas y precautorias, ya que permiten programarlas a plazos, que actualmente varían entre 30 y 725 días.

PAPEL COMERCIAL.- Son pagarés negociables a corto plazo de 15 a 91 días, no garantizados, emitidos por importes de 100,000.00 o sus múltiplos hasta por \$ 500,000.000.00. Se compran por medio de las casas de bolsa a tasa de descuento, y su mercado secundario (liquidez) es muy bajo. En este tipo de inversiones ya debe hacerse un análisis fundamental de la calidad del papel, es decir que la empresa que lo emite lo va a destinar para solventar problemas de capital de trabajo. Como no tiene ninguna garantía, es un préstamo quirografario; lo que algunas casas de bolsa querían hacer, era convertirlos en aceptaciones bancarias para que las sociedades nacionales de crédito corrieran con el riesgo. Sus ca

racterísticas son:

Positivas

buen rendimiento

Negativas

no tiene respaldo real -
la inversión.

no cubre riesgo devaluato-
rio ni de inflación.

no permite establecer re-
laciones bancarias pre-
vias a créditos.

PETROBONOS:- Son certificados de participación con valor no-
minal de \$ 1,000.00 que permiten a sus tenedores participar
de los beneficios de las probables alzas del petróleo y las
devaluaciones, al estar respaldados por barriles de petró-
leo a tipo de cambio controlado. Este tipo de instrumento -
también se realiza a través de las casas de bolsa, sus ca-
racterísticas son:

Positivas

buena liquidez

protección contra inflación
y devaluación

bajo riesgo.

Negativas

no existe seguridad en -
el rendimiento

no establece relaciones
bancarias previas al cré-
dito.

ACCIONES DE SOCIEDAD DE INVERSION.

En las sociedades de inversión existen tres tipos de:

a) de renta fija

b) las de capital de riesgo

c) las comunes.

Las tres son una opción interesante al mediano inversionista, sus características son:

Positivas

buena Admón. de cartera
buena liquidez
en las de capital de riesgo
y en las comunes, protección
contra inflación y devaluación.
seguridad en las de renta fija.

Negativas

costo elevado
dependencia de terceros
en cuanto a resultados.
riesgo elevado en las de
capital de riesgo, menor
riesgo en las comunes.

ACCIONES COTIZADAS EN BOLSA DE EMPRESAS.- Estas acciones se adquieren a través de casas de bolsa cuando se tiene posibilidad de realizar una inversión para especular.

Positivas

buena liquidez
protección contra
inflación y devaluación

Negativas

riesgo elevado
no ofrece rendimiento fijo.
psicológicamente el inversionista es un especulador que no quiere correr riesgos.

METALES PRECIOSOS.- Constituyen algo esencial de la especulación sin saberli, algo especulativo, ya que el comportamiento de la economía mundial va a alterar el precio de estos metales en cuanto a la firmeza que se estimen de las variables

económicas en el futuro.

Los mercados especulativos por excelencia, como el de metales preciosos y el accionario, brindan la posibilidad de ganar y perder, ya sea en alza o en baja y algo que tener siempre en cuenta es que si alguien decide invertir en éstos, no debe dejar de estar alerta respecto a su comportamiento en ningún momento, sus características son:

Positivas

cobertura contra inflación y devaluación.
buena liquidez.
posibilidad de incrementar el capital en términos reales.

Negativas

riesgo elevado
No ofrece rendimiento fijo.

II.3- PRINCIPALES SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MEXICO

a).- Sociedades de inversión comunes.

FIRME, S.A.

FOBUR, S.A.

FONDO ACCIVALMEX, S.A.

FONDO ARKA, S.A.

FONDO DELTA, S.A.

FONDO DE INVERSIONES BANAMEX, S.A.

FONDO DE INVERSIONES FOVA, S.A. DE C.V.

FONDO INBURSA, S.A.

FONDO INDUSTRIAL MEXICANO, S.A.

FONDO INVERMEXICO, S.A.

FONDO MEXICANO DE CAPITALES, S.A.

MAS FONDO DE MERCADO DE DINERO, S.A. DE C.V.

MULTIFONDO DE DESARROLLO DE CAPITAL, S.A.

SOCIEDAD DE INVERSION MADERO, S.A.

b).- Sociedades de inversión de Renta Fija.

ACCIVALMEX, S.A. DE C.V.

AFI, S.A. DE C.V.

BURSA PLUS, S.A. DE C.V.

FONDO DE DINERO INBURSA, S.A.

FONDO DE EFECTIVO ARKA, S.A.

FONDO DE RENDIMIENTO FOVA, S.A. DE C.V.

FONDO DE RENDIMIENTO LIQUIDO, S.A.

FONDO DELTA DE RENTA, S.A.

FONDO INTEGRAL BANAMEX, S.A. DE C.V.

FONDO INTERAMERICANO, S.A. DE C.V.

FONDO INVERLAT DE MERCADO DE DINERO, S.A. DE C.V.

FONDO INVERMEXICO DE MANEJO DE EFECTIVO, S.A.

FONDO LIQUIDO FINAMEX, S.A. DE C.V.

FONDO MEXICANO DE RENTA FIJA, S.A. DE C.V.

FONDO PROGRESA, S.A. DE C.V.

FONDO S.B.M., S.A. DE C.V.

FONDO SOMEX, S.A. DE C.V.

FONDO VALMEX, S.A. DE C.V.

MULTIDINERO COMERMEX, S.A.

MULTIVALORES FONDO DE INVERSION, S.A. DE C.V.

VALORES ANLASA, S.A. DE C.V.

11.4- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

AUTORIDADES MONETARIAS.- Básicamente, el Sistema Financiero Mexicano no ha variado en su estructura, tal vez lo que ha ta el año de 1984 ha sucedido es que cambió de propietarios, sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la - subsecretaría de la banca y regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional - Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores, - subsistiendo los organismos nacionales cuando el Gobierno - tiene la mayoría del Capital y capacidad de decisión y los organismos privados en lo referente a Organizaciones priva das en lo referente a Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.

a).- BANCO DE MEXICO

Es el Banco Central de la Nación y desempeña las funciones siguientes, de acuerdo a su ley orgánica:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de re-

serva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación.

- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación Financiera Internacional que agrupan a Bancos Centrales.

b).- COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUORS

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se encarga de la inspección y vigilancia de las Instituciones de crédito. Funge como órgano de consulta y realiza estudios que la misma Secretaría le encomienda y emite disposiciones necesarias para el cumplimiento de las diferentes leyes que la mencionan como órgano de supervisión y vigilancia.

c).- COMISION NACIONAL DE VALORES

Este organismo tiene las principales funciones:

- Supervisar el cumplimiento de la ley del mercado de valores.
- Inspeccionar el funcionamiento de Casas de Bolsa, Bolsa de Valores, Operadora de Sociedades de Inversión y Emiso-

res de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios en lo que a las obligaciones que les impone la ley del mercado de valores se refiere.

- Inspeccionar actos que hagan suponer violaciones a la citada Ley.
- Dictar medidas de carácter general para que casas de bolsa y bolsas ajusten sus operaciones, así como intervenirlos administrativamente.
- Inspeccionar el funcionamiento del Instituto para el depósito de valores (INDEVAL).
- Formar la estadística nacional de valores.
- Certificar inscripciones que obren en el registro nacional de valores e intermediarios.
- Actuar como árbitro en conflictos ocasionados por operaciones con valores.
- Asesorar al Gobierno Federal y organismos descentralizados en materia de valores.

d).- ORGANISMOS BANCARIOS Y DE SEGUROS

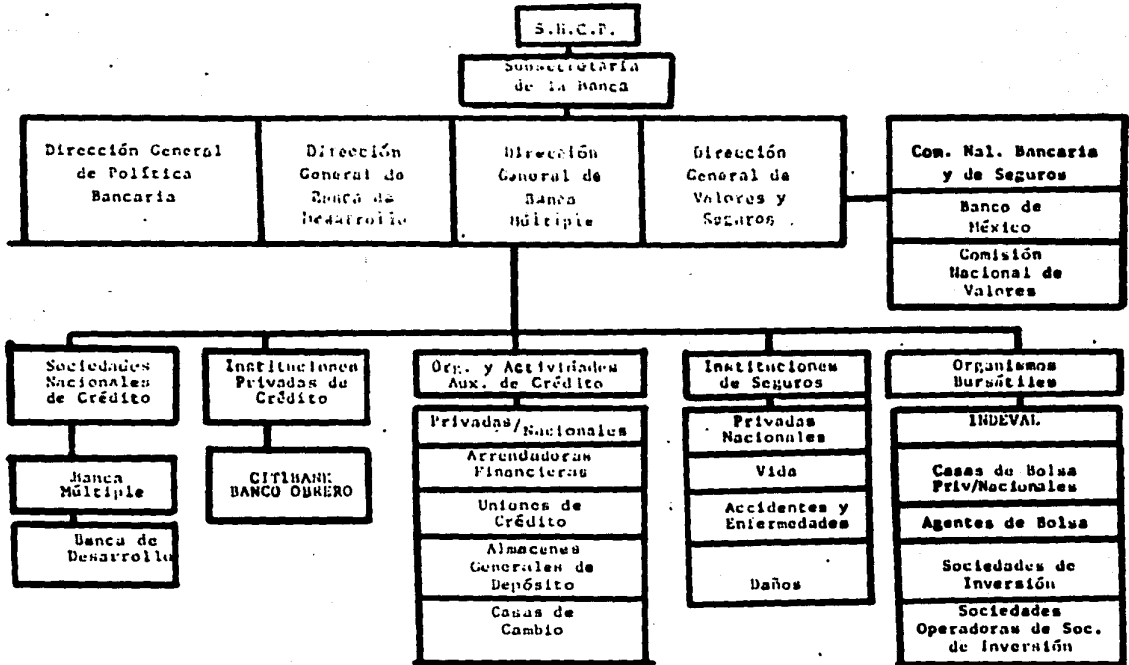
Sociedades Nacionales de Crédito.

Con la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito apareció un nuevo tipo de organización, la Sociedad Nacional de Crédito. En esta ley se señala que este tipo de sociedad es exclusiva en México para prestar el servicio de banca y crédito. Sus objetivos son:

- Fomentar el ahorro nacional.

- Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito.
- Canalizar eficientemente los recursos financieros;
- Promover la adecuada participación de la banca mexicana - en los mercados financieros internacionales.
- Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario - nacional y una competencia sana entre las instituciones - de banca múltiple.
- Promover y financiar las actividades y sectores que determine el Congreso de la Unión como especialidad de cada - institución de banca de desarrollo, en las respectivas le - yes orgánicas.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



II.5- EL MERCADO DE VALORES

a).- Definición.

Un mercado de valores es un conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades, las que se pueden denominar oferentes y demandantes.

El mercado de valores forma parte de un mercado más amplio, que el constituido por el Sistema Financiero, al cual podemos definir como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y orientan o dirigen, tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad político-económica.

El Sistema Financiero Mexicano constituye el gran mercado - donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Este mercado está dividido en dos grandes - sectores: el mercado de dinero y el mercado de capitales.

El mercado de Dinero es la actividad crediticia que se realiza con operaciones concertadas a corto plazo. Las instituciones básicas que lo constituyen son los bancos de depósito y de ahorro.

Los medios de pago en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, como por ejemplo los pagarés y las letras de cambio. Por su parte, el Mercado de Capitales es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de

las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos fondos, que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo.

Las instituciones básicas de este mercado son, por un lado, las sociedades financieras e hipotecarias, que conceden créditos a largo plazo por otro, el mercado de valores, al cual concurren directamente las empresas para colocar, a través de la intermediación financiera, sus acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles, para ofrecerlos a los inversionistas.

La frontera entre estos dos mercados es bastante tenue, siendo el criterio de diferenciación el plazo del crédito concedido u obtenido. Se puede definir al mercado de Valores como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de valores, y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta en este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como privado. La demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como morales. La necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado está en función directa al crecimiento de la actividad empresarial en un país determinado y a la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento de las empresas eficientes y productivas.

Gran parte de los países altamente industrializados se han apoyado en las Bolsas de Valores como vía de Desarrollo.

El Mercado de Valores está formado a su vez por el Mercado Primario (o de distribución original) y el Mercado Secundario.

Al Mercado Primario lo constituyen colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportará recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública hecha explícita y detallada en un prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, - en el que se proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

A través del Mercado Secundario se colocan los valores que ya han sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores. No son resultado de aumentos al capital, sino de cesión de partes sociales, en el caso de las acciones, o de adquisición de deuda, en el de valores de renta fija y papel comercial.

Comprende, por tanto, a la Bolsa Mexicana de Valores, tratándose de Valores inscritos.

El Mercado de Valores ofrece liquidez, es decir, la facilidad que tienen los valores para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, y que permite al inversionista - participar en otros instrumentos de inversión, adquirir nue

vos valores bursátiles, o bien cubrir sus propias necesidades.

b).- Factores de Influencia del Mercado de Valores

Los factores principales que intervienen en el Mercado Mexicano de Valores son los siguiente:

- BOLSA MEXICANA DE VALORES
- COMISION NACIONAL DE VALORES
- INTERMEDIACION
- INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES
- EMPRESAS EMISORAS DE VALORES
- PUBLICO INVERSIONISTA

A continuación analizaremos brevemente cada uno de ellos, a excepción de la Bolsa Mexicana de Valores, la cual será tratada en el siguiente capítulo:

COMISION NACIONAL DE VALORES.- Es un organismo gubernamental que norma y regula las actividades del Mercado de Valores. El desempeño de sus funciones está enmarcado en la ley del Mercado de Valores, promulgada en 1975, que dota al mercado de un carácter institucional y de rango financiero propio, así como de una estructura normativa y legal idónea para su desarrollo. Las principales funciones de la Comisión Nacional de Valores son:

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y Casas de Bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores.

A las emisoras de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores.

- Dictar medidas de carácter general a la Bolsa y a la intermediación para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y los sanos usos y prácticas del Mercado.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones, desordenadas o ajenas a los sanos usos y prácticas.
- Intervenir administrativamente a los agentes de Bolsas y Bolsas Mexicanas de Valores cuando su solvencia, estabilidad o liquidez estén en peligro, o bien cuando incurran en algún acto violatorio de la Ley del Mercado de Valores que así lo amerite.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el depósito de valores.

La estructura organizacional de la Comisión Nacional de Valores está constituida por una presidencia, una Vicepresidencia de Regulación y Desarrollo del Mercado, una Vicepresidencia de Intermediación, Administración e Informática y las Direcciones de Administración y Análisis Bursátil de Emisoras y Desarrollo del mercado de Intermediarios, y Jurídica y de Planeación.

La Intermediación.- Está constituida por los Agentes de Valores, los Agentes de Bolsa y las Casas de Bolsa.

- Los Agentes de Valores son personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Sección Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional -- de Valores, que realizan varias actividades dentro del Mercado de Valores, con la limitación de operar en la Bolsa, lo que hacen a través de un Agente o Casa de Bolsa autorizados.

- **Los Agentes de Bolsa son aquellos Agentes de Valores personas físicas autorizadas para realizar operaciones bursátiles; además deben ser socios de la Bolsa Mexicana de Valores y observar una serie de requisitos de Ley de la Bolsa.**
- **Las Casas de Bolsa son Agentes de Valores personas morales que, al igual que los Agentes personas físicas, son socios de la Bolsa Mexicana de Valores, debiendo cumplir para tal efecto con los lineamientos establecidos, tanto por la Comisión Nacional de Valores, como por la propia Bolsa.**

Las Casas de Bolsa cuentan con operadores de piso, que son las personas autorizadas para realizar operaciones de compra-venta de valores en el salón de remates de la Bolsa, teniendo los conocimientos y experiencia necesarios para cumplir con tan delicada labor.

EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

Fue creado por decreto del 28 de abril de 1978 y entró formalmente en funciones a partir de 1980. Su objetivo es el de prestar un servicio público para satisfacer las necesida

des relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. La estructura organizacional del Instituto está formada por una Dirección General, dos Subdirecciones, la de Administración y Sistemas y la de Operaciones y cinco Gerencias; la Administrativa, la de Emisoras, la de Liquidaciones, la de Sistemas y la de Valores.

LAS EMPRESAS EMISORAS DE VALORES.

La oferta del mercado está representada por las empresas que suscriben y ofrecen valores representativos de un crédito colectivo a su cargo o de una parte de su propiedad, destinados a proveerse de recursos financieros o de colectivización en la participación.

II.6- BOLSA MEXICANA DE VALORES

a).- Historia.

El inicio de las operaciones bursátiles en México, fueron efectuadas en un local cerrado, y tuvieron lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas nacionales y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar con títulos mineros principalmente. Parece ser que los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, por lo que al poco tiempo aumentó el número de personas que concurrían

a esas reuniones. Después adquirió gran importancia el comercio de la viuda de Genin, donde se reunían muchas personas - con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras, ahí mismo se suscribían las nuevas acciones. Las reuniones celebradas en este establecimiento atrajeron a un crecido número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en plena calle, actividades similares a las de corredores de cambios.

El Surgimiento de la Bolsa.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de personas que se había especializado en el Comercio con Valores, decidió establecer una institución privada que tuviese la Organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios. Fue el 31 de Octubre de 1884, cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, que estableció sus oficinas - en el # 9 de las calles de Plateros (hoy Av. Francisco I. Madero).

Esta Bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del mecanismo de inversión. Era una institución aislada, con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a compradores y vendedores. Por otra parte, dado que los causes normales del ahorro y la inversión eran desconocidos, ya que era exigua - la oferta de capitales a través del mercado de valores, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades.

des, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual. Otra razón para que las operaciones en la Bolsa fuesen muy raquílicas y escasas fue que el número de valores que se comerciaban en ella era muy pequeño. En 1897, la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas las acciones del Banco Nacional de México, las del de Londres y México, las del Internacional Hipotecario, así como las de la Cia. Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábricas de Papel de San Rafael.

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida Sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros la Mexicana, que daba al callejón de la Olla. Posteriormente en agosto de ese mismo año, se transformó en Cooperativa Limitada. En junio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L., instalando sus oficinas en lo que actualmente es el # 33 de Isabel La Católica.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas industrias mexicanas y por otra parte, debido al gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, se fundó otra Bolsa, con el nombre de Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversinistas, la que se

instaló en un local de las calles de Palma; pero al poco tiempo tuvo que disolverse por diferencias de opinión entre dirigentes y dificultades de orden pecunario.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó funcionando hasta 1933, en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., habiendo sido autorizada para operar como institución auxiliar de crédito.

En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, estableciéndose así un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores de nuestro país.

A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito, y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio. Asimismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismos básicos de intermediación. El 3 de febrero de 1976 la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

La crisis económica de 1976 motivó que los empresarios mexicanos "redescubrieran" a la Bolsa como una excelente alternativa de financiamiento, por lo que se empezó a desarrollar un vigoroso y sólido mercado bursátil. En 1978, el crecimiento de la Bolsa Mexicana de Valores contra sus propias cifras fue tal, que superó al de otras bolsas del mundo.

Actualmente, el mercado se encuentra en una etapa de conso-

lidación, incrementándose el número de emisoras que colocan en él sus valores y la cantidad de inversionistas que han encontrado en la Bolsa una manera de obtener atractivos rendimientos a sus ahorros.

b).- Características, Funciones y Servicios.

La Bolsa Mexicana de Valores.- Es una institución privada, organizada como S.A. de C.V., y es la única autorizada por la S.H.C.P. para operar en México. Está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores. La Bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador, que pone en contacto a oferentes y demandantes y funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado. Además, al permitir la inversión de los ahorros, transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar a cabo sus proyectos de expansión de la actividad económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor productividad e inversión que llevan a un crecimiento de la producción nacional y a un mejoramiento en los niveles de vida de los mexicanos.

Entre las funciones que realiza la Bolsa destacan por su importancia:

- 1.- Proporciona locales adecuados para que los Agentes y Casas de Bolsa efectúen sus operaciones de manera regular

y cómoda y permanente.

- 2.- Supervisa que las operaciones que realizan sus socios - se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.
- 3.- Vigila que la conducta profesional de los Agentes de Bolsa y Operadores de pisos se rijan conforme a los más elevados principios de ética profesional.
- 4.- Cuida de que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.
- 5.- Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, - los precios y las condiciones que se ejecutan en su seno.
- 6.- Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras.
- 7.- Realiza, a través de la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, diversas campañas que destacan las cualidades de la inversión en valores y dan a conocer los mecanismos empleados en el mercado.

c).- Estructura de la Bolsa.

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la Bolsa. Esta Asamblea elige cada año el Consejo de Administración, formado principalmente por socios de la Institución.

Los Agentes y Casas de Bolsa son los únicos accionistas de

la Bolsa Mexicana de Valores.

La Organización Administrativa de la Bolsa obedece a las necesidades que de sus funciones se derivan. La autoridad ejecutiva más alta es el Director general, quien es responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo Consejo fije.

A la Dirección General la apoyan, para lograr el pleno cumplimiento de los objetivos organizacionales, asesores financieros, contables y legales, las Subdirecciones de Administración y de Operaciones y las Gerencias de Estudios Financieros y Económicos, de Administración y Finanzas; de Comunicaciones, de Informática y de Operaciones.

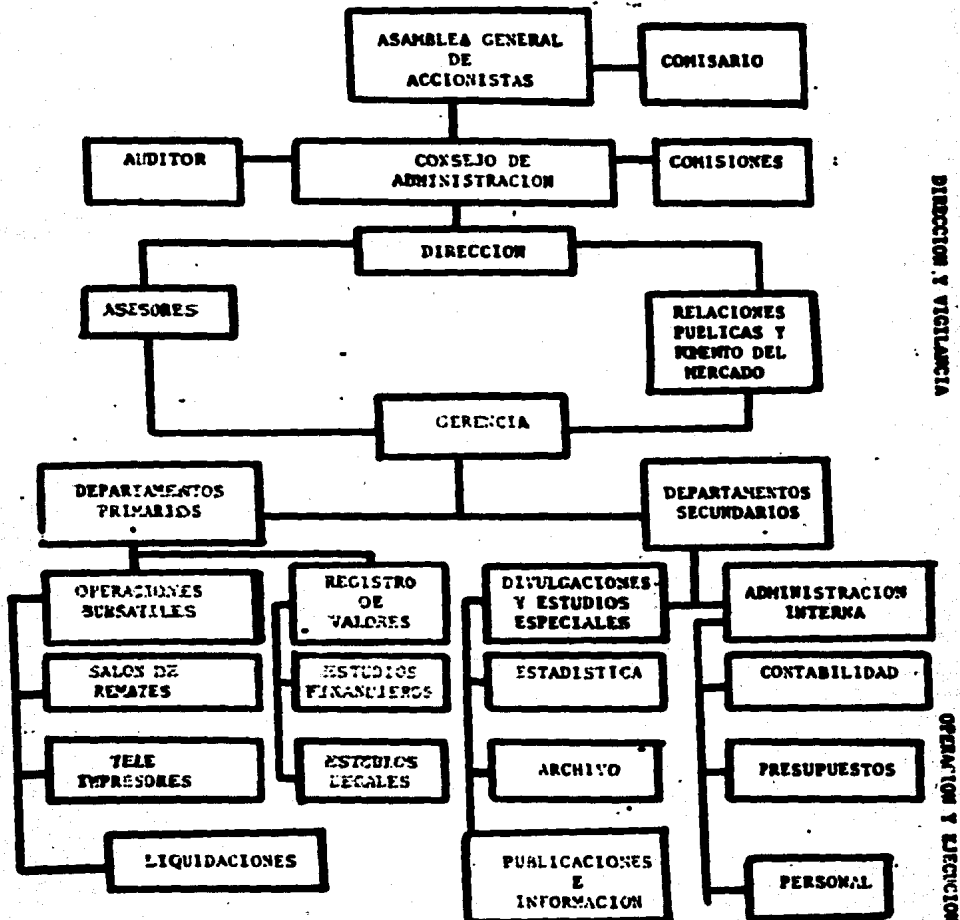
A su vez a estas Gerencias reportan varias jefaturas de Área; entre todas cubren una amplia gama de responsabilidades, desde el estudio de las empresas que solicitan su inscripción en Bolsa hasta el análisis riguroso del comportamiento de la economía nacional en su conjunto y del Mercado de Valores en particular, pasando por la administración del salón de remates, que es donde se realizan físicamente las transacciones de compra y venta de los valores cotizados en la Bolsa.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en el seno de la Bolsa, ésta publica un boletín diario, uno semanal, uno mensual y un Anuario Financiero y

Bursátil. Además, difunde los resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, información sobre el comportamiento de estas emisoras, etc.

De esta forma, la Bolsa proporciona a los integrantes del Mercado de Valores y al público en general una información amplia, oportuna y eficiente, cumpliendo así con la función que a este respecto tiene encomendada.

ORGANIZACION DE LA BOLSA DE VALORES DE MEXICO.



CAPITULO III

ESTRUCTURA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y SU FUNCIONAMIENTO.

INTRODUCCION (O ANTECEDENTES)

III.1- En Holanda a finales del siglo XVII, en donde surgen las Administraciones de Valores, denominadas "Administración Kantoören", las cuales ponían a disposición de los ahorradores medianos y pequeños, valores mobiliarios, los que eran depositados en la negociación administradora y se emitían certificados de depósito que otorgaban al portador el derecho a una cuarta parte de los títulos depositados.

La primera Sociedad de Inversión formal parece haberse organizado en Bélgica (Société Générale de Belgique), en el año de 1822, y es a partir de esta fecha en que se da un lento desarrollo de las Sociedades de Inversión en la mayoría de los países europeos, y no es sino hasta el período de 1925 a 1950 en que se adquieren las características generales con que actualmente se conocen.

En los E.E.U.U. las Sociedades de Inversión surgieron a fines del siglo pasado, proliferando a principios de este siglo y teniendo un crecimiento vertiginoso a partir de 1940, en que se promulgó "la ley de Sociedades de Inversión."

Este rápido crecimiento fue tal, que tuvo gran influencia -

para el desarrollo de estas instituciones en América Latina, a tal grado que en un principio las acciones de las Sociedades de Inversión Norteamericana tenían que ser registradas en la Comisión de Valores e Intercambios para venta en E.U.

El problema para Latinoamérica fue difícil a causa de situaciones legales muy diversas. La influencia norteamericana - fue superada sin, embargo, y actualmente las Sociedades de Inversión Latinoamericanas propias y adecuadas a cada país.

En México el primer precepto legal referente a Sociedades de Inversión data de 1950. En 1955 se organizaron las Sociedades de Inversión de tipo único, debido a que las condiciones Industriales en México presentaban gran diversidad en - las ramas de producción.

La primera Ley de Sociedades de Inversión fue aprobada el - 30 de diciembre de 1950 y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de Enero de 1951. Esta Ley contenía 4 artículos que definían a las Sociedades de Inversión como organismos simplemente dedicados a efectuar operaciones con - títulos y valores y otros papeles bursátiles.

Enumera los requisitos para su concesión, así como la autorización necesaria del Ejecutivo Federal; el Capital mínimo sería de un millón de pesos y se establecía el régimen fiscal a que quedaría sujeta la sociedad concesionaria.

El 18 de octubre de 1951 fue publicado en el Diario Oficial el reglamento de la ley anterior, que incluía ciertas res-

tricciones para recibir depósitos, garantizar emisiones y - emitir obligaciones. Esta ley con su reglamento se consideró incompleto, ya que no hacía distinción de una Sociedad - de Inversión con una de cartera sin especializar.

El 31 de diciembre de 1954 se promulgó una nueva legislación sobre Sociedades de Inversión, de características más específicas. Durante el período de 1950 a 1954 no se constituyeron Sociedades de Inversión en México.

La Ley de 1954 fue modificada y el 31 de diciembre de 1955 el Diario Oficial de la Federación publicó una nueva ley de Sociedades de Inversión, la que actualmente constituye la base del régimen legal vigente. Esta ley tuvo ciertas modificaciones posteriormente de fecha 31 de diciembre de 1963, las cuales se mantuvieron vigentes hasta el año de 1980.

El 15 de febrero de 1957 se formó la primera Sociedad de Inversión, el cual aún opera bajo la administración de SOMEX, S.A.

El 14 de noviembre de 1957, fue creado el Fondo Banamex, S.A. Administrado por la Casa de Bolsa Banamex.

El 10 de abril de 1964 se constituyó Multifondo de Desarrollo de Capitales, S.A., el cual trabaja bajo la administración de Comermex, S.A.

En ese mismo año se constituyó el Fondo Industrial Mexicano, S.A. (FIMSA), que actualmente opera bajo el mismo nombre, - siendo su administradora la Casa de Bolsa del Banco del -

Atlántico, S.A.

Con el decreto del 23 de diciembre de 1980 se actualiza y -
adiciona la ley de Sociedades de Inversión, otorgando nue-
vas concesiones para formar Sociedades de Inversión, así co
mo el poder convertirse en Sociedades Abiertas y poder, así
recomprar sus propias acciones. De estas concesiones las -
más importantes son:

<u>Fecha de Concesión</u>	<u>Sociedad de Inversión</u>	<u>Administradora</u>
22 febrero 1980	FONDONEX	Op. de Bolsa
16 abril 1980	POBURSA	Probursa
20 mayo 1980	ACCIVAL	Acciones y Valores
15 junio 1980	DELTA	Valores Bancroser
20 enero 1981	ARKA	Casa de Bolsa Madero
3 marzo 1981	INVERMEXICO	Casa de Bolsa INVERMEXICO
11 abril 1981	INBURSA	Inversora Bursátil

En su conjunto, las Sociedades de Inversión contaban en 1980
con activos superiores a los 2500 millones de pesos. Sin em
bargo, no puede decirse que hayan alcanzado el desarrollo -
que se esperaba de ellas, ya que no pueden hacer más de lo
que hace el Mercado de Valores, puesto que son institucio-
nes intermediarias entre el Mercado de Valores y el Inver-
sionista.

Por otra parte, es difícil sostener, dadas las nuevas reali-
dades, que su actual estructura les permite operar como me-
canismos adecuados para captar volúmenes de inversión más -
importantes, ya han tenido que operar bajo el rígido marco
de una ley esquemática, obsoleta y pensada en función de -
realidades que han cambiado.

III.1- LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO

En nuestro país las Sociedades de Inversión surgieron en 1955 a raíz de la promulgación de la ley actual de Sociedades de Inversión. En septiembre de 1956 se formó la primera. Aún cuando en la primera década después de su inicio la mayoría de estos fondos experimentaron un considerable crecimiento en cuanto a su capital, en términos reales este crecimiento disminuyó drásticamente en la década de los 70's.

Esto se debió principalmente a deficiencias legislativas y a la supeditación de estas sociedades, y también estas sociedades podían aumentar su capital, poniendo en circulación nuevas acciones en la medida que se presentase la demanda, pero no podían efectuar la recompra de sus propias acciones. En consecuencia, las operadoras de las acciones del fondo, esta situación desanimaba a las operadoras a promover el desarrollo de este instrumento.

No fue sino hasta diciembre de 1980, cuando la Ley de Sociedades de Inversión se modifica permitiendo a estas Sociedades la Recompra de sus propias acciones.

Por otro lado, las Sociedades de Inversión se utilizaban, en gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario, es decir, éste se valía de la Sociedad de Inversión colocándole paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos casos no eran las más rentables, ni las más bursátiles.

Sin embargo, conforme estas sociedades se han ido desarrollando, se han venido concibiendo como entidades con vida propia, independientes de la política e intereses del grupo financiero a quien se le otorga la concesión.

A partir de 1980, año en que se otorgan nuevas concesiones, surgen sociedades con directiva completamente independiente de su operadora o administradora.

La modificación y el otorgamiento de nuevas concesiones en 1980, parecía vaticinar el interés de las autoridades por desarrollar esta figura. No obstante, el establecimiento de algunas políticas en materia legal, fiscal y económica, marcaron un sesgo contra la inversión en esta figura, que aunado a que en esa época se observaba la tendencia a la baja del precio de las acciones de las empresas, dificultan la promoción y consolidación de estas sociedades.

a).- DEFINICION

Las Sociedades de inversión son instituciones orientadas al análisis de operaciones y de inversión de fondos colectivos que reúnen todas las características y estructura jurídica de las sociedades anónimas que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles. Se pueden definir también como instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y acrecentar su capital invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos,

entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender - intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten.

Para la organización de las Sociedades de Inversión, se ha establecido el régimen de concesión por parte del Gobierno a través de la S.H.C.P. y la regulación en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores, organismo gubernamental que ejerce control y vigilancia sobre ellas mediante la aplicación de reglas de carácter general.

b).- FINALIDAD DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

En esencia, las Sociedades de Inversión son organismos que debido a la diversificación de sus carteras o portafolios de inversión, permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil y promediar las utilidades. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta al público. Participar en un fondo de inversiones mediante la adquisición de sus acciones, implica participar en una empresa cuya actividad no se refiere a una actividad industrial, comercial, o de servicio, sino de inversión. El accionista de un fondo "tiene parte" en cada uno de los valores que integra su cartera. La operación del mismo conlleva el manejar montos considerables, lo que permite aprovechar ventajas que difícilmente pueden obtener los pequeños inversionistas aisladamente.

Estas instituciones constituyen además un instrumento adecuado para incrementar la oferta y la demanda en el Mercado de Valores, dando acceso a pequeños inversionistas y a los beneficios que éste ofrece, mediante la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Por su naturaleza, la cartera que integran las Sociedades de Inversión es dinámica. Los constantes cambios en la situación económica y la captación o retiro de recursos de los inversionistas, da lugar a una evaluación constante de sus carteras, de las opciones, estrategias y posibilidades a futuro.

En consecuencia, aun cuando las inversiones realizadas se proyectan a mediano y largo plazo, ofrecen alto grado de liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones prácticamente cuando lo deseen. Las Casas de Bolsa funcionan como administradoras de estas sociedades, quienes contando con información oportuna, una eficiente infraestructura de soporte y amplia experiencia, ofrecen atractivos rendimientos a los inversionistas, creando además un ámbito idóneo de competencia entre ellos mismos, lo que da como resultado un mejor servicio al público.

Sin embargo, en un sentido más amplio, la legislación actual no limita ni hace exclusiva esta función para las Casas de Bolsa, pudiendo otorgar a otras instituciones de diferente naturaleza, concesión para realizar tales actividades.

c).- MARCO LEGAL

Con la finalidad de adecuar la estructura jurídica de las -
Sociedades de Inversión existente desde los años cincuentas,
se adecuaron los ordenamientos legales que favorecieron el
desarrollo de dichas Sociedades, permitiendo revitalizar la
formación de capitales y diversificar al mismo tiempo las -
alternativas de ahorro e inversión.

Estas modificaciones se adaptan a las nuevas condiciones del
mercado y a las crecientes necesidades de financiamiento de
las empresas, impulsando la inversión en las sociedades den
tro del nuevo régimen jurídico del sistema financiero mexi-
cano.

III.2- CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

a).- LAS SOCIEDADES DE INVERSION ABIERTAS.

Las sociedades de inversión abiertas o fondos mutuos pueden
aumentar su capital en forma continua, ya que están obliga-
das a mantener oferta constante de sus acciones.

Existen diferentes métodos para vender las acciones de una
sociedad de inversión abierta:

- A través de vendedores del propio fondo.
- A través de un agente de valores.
- A través de la solicitud de compra directa del fondo emi-
sor.

Este tipo de sociedades ofrece continuamente la venta y recompra de sus valores, por lo que el número de sus acciones emitidas fluctúa constantemente de acuerdo con el número de ventas y recompras, cuando las ventas exceden la recompra, el número de acciones en el mercado se incrementa y cuando las ventas son inferiores a la recompra, el número de acciones en el mercado disminuye.

El valor de venta y recompra de las acciones de una Sociedad de Inversión Abierta, es el precio real de los bienes que componen el activo de la Sociedad, dicho precio se determina generalmente:

$$\frac{\text{Activo total} - \text{pasivo total}}{\text{No. de Acciones Emitidas}} = \text{Valor del título}$$

Las Sociedades de Inversión Abiertas deben recolocar en el mercado los certificados de capital redimidos y aún vender otros nuevos, a fin de no reducir sus activos, esto da origen a la aplicación continua de su capital.

En el caso de que el sistema legal exija la reducción del capital no se garantiza a los socios el reembolso de sus títulos en cualquier momento, este sistema no permite reconocer derechos preferentes a los antiguos accionistas en las ampliaciones de Capital.

La falta de conocimientos técnicos puede llevar a los pequeños inversionistas y a las personas ajenas a los bienes bursátiles, a pagar un sobreprecio excesivo por las acciones -

de empresas que no lo ameritan o bien obligarlos a realizar una pérdida en el caso de desear liquidar su inversión, no en el momento idóneo para su realización.

No se puede decir que los ahorradores que invierten en este tipo de sociedades están exentos de riesgo, pues analizando la crisis actual del país y fijando la atención a las cotizaciones de la Bolsa de Valores de México, puede observarse que hubo un alza demasiado rápida, aumentando el valor de los papeles de renta variable, momento en que muchos inversionistas, impresionados por el problema económico que representó la devaluación de nuestra moneda, compraron acciones de los diferentes fondos que existen en México, pero al poco tiempo se derrumbaron las cotizaciones y las acciones tuvieron una considerable, ocasionando así una pérdida que afectó a los inversionistas.

b).- SOCIEDADES DE INVERSION CERRADAS.

Las Sociedades de Inversión Cerradas son aquellas cuyo capital está constituido por un número fijo de acciones, emitidas una sola vez y colocadas entre el público, sin mantener una constante oferta o recompra de estas acciones.

El número de valores es fijo, en virtud de que las acciones de estas sociedades se venden en la Bolsa de Valores, por lo que el tamaño de la sociedad está en función del cambio en el valor de la cartera. Las acciones de las sociedades de Capital fijo pueden negociarse a un valor más alto o ba-

jo que el del activo que representan según el curso del papel en el mercado en alza y de una baja en el precio de la acción de estas sociedades. El capital lo invierten en acciones de otras sociedades y el valor de la propia acción - estará dado por la renta que obtengan de la inversión, la - valorización de su activo y principalmente por la oferta y demanda del mercado sobre su propia acción.

c).- SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA VARIABLE O MERCADO DE VALORES

Son aquellas Sociedades anónimas, que captan recursos de - ahorradores con objeto de invertirlos en valores diversifi- cados de renta variable. Estas Sociedades tienen como fun-- ción principal la captación de recursos, de pequeños y media nos inversionistas con objeto de canalizarlos hacia grandes inversiones en bienes de Capital.

Una de las características que tiene el mercado de Capitales es el ser una fuente estable de financiamiento a largo pla- zo, y, que a los inversionistas les ofrece magníficos rendi- mientos a largo plazo y la oportunidad constante de actuar dentro de un mercado secundario que mediante una buena ase- soría puede aumentar considerablemente sus utilidades via - ganancias de capital.

Se define como valores de renta variable a las acciones, - las cuales son títulos de crédito que representan una parte del capital de la sociedad, lo cual significa que el poseedor de una acción es socio de la sociedad en la parte pro--

porcional que representa la acción.

En función a las diversas situaciones que en las acciones se presentan existen diferentes formas de clasificarlas, las más comunes son las siguientes:

- Atendiendo a su Origen.

EN NUMERARIO.- Se refiere a aquellas acciones que van a ser cubiertas íntegramente con dinero en efectivo.

EN ESPECIE.- Corresponde a aquellas acciones que se cubren con aportaciones distintas al numerario y deberán quedar totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad. En la escritura constitutiva se deberán especificar los bienes que se han aportado, el valor asignado y el criterio seguido para su valorización. Además las acciones en especie quedarán depositadas en la sociedad por un período de dos años, con el objeto de que si en este lapso de tiempo los bienes aportados disminuyen el valor en más del 25%, el accionista está obligado a aportar la diferencia.

- En cuanto a los derechos que conceden.

ACCIONES COMUNES.- Representan la propiedad dentro de la empresa, gozan de los mismos derechos y deberes dentro de las normas que fijan los estatutos. Ningún derecho adicional puede ser conferido a este tipo de acciones.

Las acciones comunes tienen algunas modalidades, entre otras:

ACCIONES AL PORTADOR.- En estas acciones basta la entrega -

del documento para efectuar la transferencia de la propiedad.

ACCIONES NORMATIVAS.- Estas se emiten a nombre de una persona la cual para transferirlas deben endosarse, el título - representativo de la acción y posteriormente registrarlos en el libro de accionistas.

ACCIONES DE LIBRE ADQUISICION Y ACCIONES DE PROPIEDAD LIMITADA

A ciertas personas.- Las acciones de libre adquisición, pueden ser adquiridas por cualquier persona; las acciones cuya propiedad está limitada a mexicanos o extranjeros residentes en México, tienen el propósito de exigir que las sociedades que se dediquen a ciertos ramos industriales, mineros y bancarios sean propiedad mayoritaria de mexicanos, por lo cual las acciones de la serie "A" constituyen una porción - mayor del capital de la sociedad, en casos, llegando al 60% como mínimo y en otro al 51%.

ACCIONES PREFERENTES.

Son las que poseen, aparte de los mismos derechos y privilegios que las comunes, exceptuando el derecho de voto, ciertas preferencias. Estas preferencias se refieren a dividendos, a activos o ambos. Por lo regular la preferencia está relacionada a los dividendos.

En estas acciones reciben sus utilidades antes que las acciones comunes y en cuanto a Activos se refiere, en caso de disolución o quiebra de la sociedad, recibirán la parte - que les corresponda antes que las acciones comunes.

Otras modalidades de las acciones preferentes son:

Las acciones preferentes participantes y acciones preferentes no participantes.

Las acciones preferentes participantes, son las que además de recibir el dividendo preestablecido, participan con las comunes del remanente establecido como dividendo. Y las acciones preferentes no participantes son aquellas que en los términos de la emisión se establece que percibirán exclusivamente un dividendo preferente.

Acciones preferentes Acumulativas y No Acumulativas.

Se les llamas acciones Acumulativas a aquellas acciones preferentes en las que no se cubre el dividendo a que tienen derecho en uno o varios años, sino hasta que los cubren totalmente.

Las acciones No acumulativas, en el caso en que los fondos generados de la empresa en un ejercicio no sean suficientes para cubrir parte o todo el dividendo preferente: se considera que la empresa no tiene obligación alguna para cubrirlo posteriormente.

Acciones preferentes Amortizables.- Son aquellas que después de un cierto periodo, son amortizables a sus tenedores en los términos que se hayan estipulado en el Acta de Asamblea cuando se hizo la emisión. El derecho de amortización es aplicado por las empresas.

Acciones preferentes convertibles.- Son aquellas que inicial

mente se Emiten como preferentes, pero con opción a ser canjeables por otro valor emitido por la misma empresa después de transcurrido un periodo determinado de tiempo. Por lo regular esta conversión es en acciones comunes.

ATENDIENDO A SU FORMA DE PAGO.

- Acción liberada.- Son aquellas cuyo valor está totalmente cubierto.
- Acciones pagadoras.- Son aquellas cuyo valor no está totalmente cubierto. Siempre son nominativas.

d).- SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA O MERCADO DE DINERO.

Hasta mediados de 1982, sólo operaban en México las Sociedades de Inversión de renta variable, pero dadas las condiciones o necesidades del país de crear instrumentos de financiamiento a corto plazo y a fin de ampliar las alternativas de inversión para los medianos inversionistas, así como para fortalecer el Mercado de Dinero, la Comisión Nacional de Valores, en su circular # 12-6 de 1982, emitió los considerandos y las reglas de carácter general aplicables a las Sociedades de Inversión del Mercado de Dinero o de Renta Fija.

Este tipo de sociedades, captan recursos de medianos y pequeños inversionistas, con objeto de invertirlos en valores diversificados de renta fija a largo plazo. Sus carteras están formadas principalmente por obligaciones, Cetes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Petrobonos. Sus posibilidades de revalorización son muy escasas, pero obtienen u-

na rentabilidad aceptable, sin embargo, su principal problema es el de no poder superar la inflación.

Esto depende de la política monetaria del Banco de México, El Cete semanalmente determina la tasa mediante una; la tasa semanal depende de las tasas bancarias, de la liquidez - de la economía, etc..., pero siempre sirven como parámetros las tasas de interés bancarias. En caso de que el Banco de México decidiera dar tasas reales positivas al ahorrador, - el Cete y los demás instrumentos también las darían.

III.3- CONSTITUCION

Las Sociedades de inversión son constituidas como Sociedades Anónimas por concesión Federal otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y bajo normas especiales consignadas en la ley de Sociedades de Inversión.

Su importancia radica en los resultados en cuanto a la canalización del Financiamiento interno y el desarrollo del Mercado.

Las Sociedades de Inversión se diferencian de las demás Sociedades Anónimas por su giro (objeto social), ya que su capital está aplicado únicamente a la adquisición diversificada de valores.

El procedimiento para constituir y formalizar una Sociedad de Inversión es el siguiente:

Presentar solicitud ante la Dirección General de Banco, Se-

guros y Valores de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la documentación que se especifica en el artículo 4o. fracción I, II y III de la Ley de Sociedades de Inversión.

III.4- PLANES DE INVERSION

En virtud de que el Mercado de Valores cuenta con escasos instrumentos de financiamiento-inversión, las sociedades de inversión ofrecen pocos planes de inversión. Básicamente es los planes tienen como objetivo la inversión en el Mercado del Capital a largo plazo, procurando otorgar al inversionista protección y seguridad adicional mediante la vigilancia de sus inversiones y asegurándole la formación de un patrimonio mediante planes de seguros de vida y muerte accidental que cubren las aportaciones periódicas del cliente.

A continuación se mencionarán y se definirán los principales planes de inversión que ofrecen las Sociedades de Inversión.

A).- PLAN DE INVERSION SIMPLE O INVERSION EN CUENTA CORRIENTE .

Este plan permite al inversionista, invertir una cierta can- tidad de dinero (mayor de \$10,000.00), y después agregar nuevas inversiones sin limite de tiempo cada vez que lo de- see.

B).- PLAN DE INTENCION DE INVERSION.

Este plan tiene como propósito ahorrarle al inversionista -

una parte de comisión a sus inversiones iniciales, por lo que tienen la intención de invertir más en un futuro. El inversionista que toma este plan paga el porcentaje de comisión total que se realice, siempre y cuando sea un periodo no mayor de dos años.

C).- PLAN DE RETIRO VOLUNTARIO.

Por medio de este plan el inversionista puede pedir, que de las acciones que tiene en depósito en la operadora, se vendan cierto número cada determinado tiempo, para recibir periódicamente una cantidad fija. El propósito de este plan es permitir que el inversionista reciba periódicamente una misma cantidad de dinero, independientemente de cual sea el dividendo que pague la Sociedad de Inversión.

D).- PLAN DE INVERSION LIBRE.

Este plan consiste en que se abre una aportación fijada por cada operadora y una vez hecha la aportación inicial, el cliente puede retirar o incrementar en cualquier momento la cantidad que desee.

E).- PLAN DE INVERSION ACUMULATIVA.

Este plan consiste en aportaciones periódicas, con un mínimo establecido y pretende la formación de un capital, a cinco, diez o quince años, brindando al cliente en forma gratuita un seguro de muerte accidental, que garantizaría el resto de las aportaciones que faltaran de efectuar.

F).- PLAN DE INVERSION PROGRAMADA.

Este plan establece un mínimo de apertura con aportaciones periódicas, con objeto de la formación de un patrimonio a diez o quince años. El seguro de vida es optativo y en el caso de aceptarlo, las aportaciones serían mínimas y garantizaría la cobertura de las restantes.

El objetivo de mi práctica se va a basar en la:

OBTENCION DE MAYORES UTILIDADES EN EPOCAS COMO LA QUE ESTAMOS VIVIENDO QUE ES INFLACIONARIA, en alto grado.

La inflación y la devaluación dentro de las empresas causan diversos problemas, pero desde el punto de vista financiero se puede resumir en una baja rentabilidad, descapitalización falta de solvencia y falta de liquidez.

BAJA RENTABILIDAD.

En un entorno inflacionario los insumos suben de precio, originando una disminución en la utilidad, ya que los precios de venta no se pueden aumentar en la misma proporción. Esto generalmente disminuye la utilidad de operación de la empresa, ya que los resultados deben contener los costos de reposición, ya sea de inventarios o bien para reponer la capacidad instalada de la planta.

Cuando se vive una inflación superior al rendimiento de la empresa, ésta no genera fondos suficientes para mantener el capital de trabajo al mismo nivel de operaciones, aún sin -

considerar el crecimiento. Lo anterior trae como consecuencia que la empresa, al tener déficit en la generación de fondos internos, tiene generalmente que endeudarse para financiar el crecimiento por la inflación del capital de trabajo y esto hace que la carga financiera sea mayor y contribuya a disminuir la utilidad y la rentabilidad de la empresa.

DESCAPITALIZACION.

Las utilidades determinadas bajo principios de contabilidad en base a costos históricos producen la descapitalización de la empresa porque en su determinación no participaron un costo de ventas actualizado a base de valores de reposición y una depreciación calculada también a costos de reposición que genere un flujo de fondos suficientes para mantener la capacidad productiva instalada. Por si fuera esto poco, la utilidad obviamente mayor que la que debiera ser se pone a disposición de los accionistas, y éstos con alguna frecuencia la reparten sin hacer separaciones importantes para mantener la capacidad de compra del capital contable de la empresa.

FALTA DE SOLVENCIA Y LIQUIDEZ.

La solvencia se ve afectada por la necesidad de endeudarse en una proporción mayor que la generación de recursos de la empresa, debido al crecimiento por precios originado por la inflación y la disminución de los rendimientos de la empresa.

La liquidez se ve afectada por la inflación principalmente por los desajustes que sufre el ciclo financiero a corto plazo de la empresa y por los fenómenos que produce la inflación, como son la escasez de materias primas, la carestía del trabajo, los altos costos de producción, los financiamientos caros y difíciles y una recuperación de la cartera lenta por falta de liquidez en general del medio económico.

Una alta inversión en cuentas por cobrar e inventarios es un síntoma grave, presente en casi todas las empresas.

Tanto la solvencia como la liquidez de la empresa se ven gravemente afectadas por la devaluación de la moneda en la medida del endeudamiento neto en moneda extranjera y de la magnitud de la devaluación.

CONOCIMIENTO DE LA EXPOSICION DE LA EMPRESA ANTE LA INFLACION Y LA DEVALUACION.

¿En qué condiciones financieras se encuentra la empresa?

¿Cuál es su exposición a la inflación y a la devaluación?

¿En qué cantidad se encuentra protegido el patrimonio de los accionistas?

¿Qué se debe hacer?

Es vital conocer la posición de la inversión de la empresa y poder decidir qué acciones y estrategias se deben producir para optimizar la estructura financiera y la permanencia en el mercado de las empresas, la estructura financie-

ra debe analizarse a través del "estado de posición de la inversión", que muestra cual es la posición de la inversión de los accionistas respecto a las partidas monetarias, en moneda nacional, extranjera y partidas no monetarias.

Posición de partidas monetarias en moneda nacional

En épocas de inflación, el pasivo monetario produce una ganancia por exposición y el activo monetario produce una pérdida por la misma causa. Por tanto, se deben evitar las pérdidas por exposición convirtiendo activos monetarios a activos no monetarios y promoviendo endeudamiento de las empresas para convertirlos en activos no monetarios.

Posición de partidas en moneda extranjera

La exposición de una devaluación obedece a que en un momento determinado las obligaciones en moneda extranjera no se encuentren compensadas con inversiones de la misma naturaleza. Por consiguiente, esta diferencia origina una pérdida, porque se requerirán más unidades de la moneda nacional para cubrir el pasivo contraído en moneda extranjera.

Posición de partidas no monetarias

La exposición de una empresa aumenta cuanto menor sea la inversión del capital en partidas no monetarias. Las partidas no monetarias representan los bienes que estarían sujetos a modificar su precio en vista de la pérdida de poder adquisitivo de la moneda. Estos bienes están representados por in-

ventarios, terrenos, edificios, maquinaria, etc. Una empresa con altas inversiones en bienes generalmente está protegida contra pérdidas importantes por exposición a la inflación. El equilibrio apropiado se tiene que planear con toda anticipación y así decidir sobre la conveniencia de hacer investigaciones en las que se obtenga protección.

Estado de posición de la inversión

El estado de posición de la inversión se formula en base a un balance general, seleccionando en columnas adicionales los activos, pasivos y patrimonio de los accionistas en "posición de partidas monetarias en moneda nacional", en "posición de partidas monetarias en moneda extranjera" y, en "posición de partidas no monetarias", con el objeto de poder medir y controlar las inversiones de la empresa durante una época de economía tan cambiante, y así ayudar a mantener una situación financiera sana y sólida.

ESTADO DE POSICION DE LA INVERSION

Activo	(millones de pesos)			Posición	
	Total	U. M.	R. Gnt.	Part. de R.	
Circulante:					
Efectivo en caja y Banco	\$ 4,000	4,000	2,000		
Cuentas por cobrar notas	52,000	40,000	12,000		
Inventarios	20,000				30,000
Pagos anticipados	<u>1,000</u>	5,000			
Total activo circulante	\$ 83,000				
Compañías afiliadas	3,000	3,000			
Terrenos, planta y equipo	80,000				80,000
Cargos diferidos	<u>2,000</u>	2,000			
Total activo	<u>\$ 169,000</u>				
Pasivo					
Circulante:					
Documentos por pagar	8,000	(5,000)	(3,000)		
Cuentas por pagar	10,000	(6,000)	(4,000)		
Gastos acumulados	6,000	(6,000)			
I.S.R.	<u>1,000</u>	(1,000)			
Total pasivo circulante	\$ 25,000				
Compañías afiliadas	12,000	(12,000)			
Pasivo a largo plazo	<u>1,000</u>	(1,000)			
Total pasivo	\$ 38,000				
Capital social y utilidades retenidas					
Capital social	\$ 80,000				(80,000)
Utilidades retenidas	<u>50,000</u>				(50,000)
Total pasivo y capital	<u>\$ 169,000</u>				
Posición neta de la		<u>\$ 23,000</u>	<u>7,000</u>		<u>(80,000)</u>

El estado de posición de la Inversión que tiene una posición en moneda nacional neta de \$ 23,000,000.00, la cual está ex puesta a la inflación, debido a que los activos son mayores que los pasivos: lo ideal sería que esta posición fuera ce-ro o negativa, en cuyo caso el efecto de la inflación se - transferiría a terceros. La posición de moneda extranjera - muestra \$ 7,000,000.00 de activos netos, por lo que se tie-ne una posición protegida en caso de una fluctuación negati-va de la moneda, dado que las inversiones en moneda extran-jera son superiores a las deudas contraídas en esa misma mo neda. Por último, en la columna de partidas no monetarias - se muestra una exposición de \$ 30,000,000.00 lo que signifi-ca que las aportaciones de los accionistas no se encuentran protegidas a los efectos de la inflación y la fluctuación - negativa de la moneda, ya que no están invertidas en su to-talidad en bienes no expuestos a la inflación.

Este estado de posición de la inversión representa la posi-ción de la inversión de una empresa ficticia, pero que al - analizar su situación financiera se llega al conocimiento - de las deficiencias siguientes.

Deficiencias Financieras a corregir.

- a).- La posición de moneda nacional se encuentra expuesta a la inflación en \$ 23,000,000.00
- b).- El patrimonio de los accionistas se encuentra despro-tegido frente a la inflación y a la fluctuación negativa

va de la moneda en \$ 30,000,000.00

TRANSACCIONES FINANCIERAS PROPUESTAS PARA LA CORRECCION DE LAS DEFICIENCIAS.

- a). Se decreta un dividendo de \$ 30,000,000.00 para liberar el patrimonio de los accionistas. Esta medida proporciona una estructura nivelada y una relación financiera adecuada tomando en cuenta el financiamiento.
- b). El dividendo antes mencionado se financia con un préstamo en moneda nacional a largo plazo, el cual, en adición, proporciona una nivelación en la posición en moneda nacional.

PROYECCION DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS Y NUEVA POSICION DE LA INVERSION.

En el siguiente estado se muestran las cifras proyectadas con las transacciones financieras señaladas anteriormente, así como la nueva posición de la inversión.

ESTADO DE POSICION DE LA INVERSION

		(Millones de pesos)			
		Cifras Proyectadas	M. N.	M. est.	Part. no M.
Activo					
Circulante:					
Caja y bancos	\$ 6,000	a) (30,000) b) (30,000)	6,000	4,000	4,000
Cuentas por cobrar	52,000		52,000	60,000	12,000
Inventarios	20,000		20,000		20,000
Pagos anticipados	<u>3,000</u>		<u>3,000</u>	5,000	
Total activo circulante	\$ 81,000		81,000		
Compañías afiliadas	3,000		3,000		
Terrenos, planta y equipo	80,000		80,000		80,000
Cargos diferidos	<u>2,000</u>		<u>2,000</u>	2,000	
Total activo	<u>\$168,000</u>		<u>168,000</u>		
Pasivo					
Circulante:					
Documento por pagar	8,000		8,000	(5,000)	(3,000)
Cuentas por pagar	10,000		10,000	(6,000)	(4,000)
Gastos acumulados	6,000		6,000	(6,000)	
I.S.R.	<u>1,000</u>		<u>1,000</u>	(1,000)	
Total pasivo circulante	25,000		25,000		
Compañías afiliadas	12,000		12,000	(12,000)	
Pasivo a largo plazo	<u>1,000</u>	b) (30,000)	<u>31,000</u>	(31,000)	
Total pasivo	<u>38,000</u>		<u>68,000</u>		
Capital social y utilidades retenidas					
Capital social	80,000		80,000		(80,000)
Utilidades retenidas	<u>50,000</u>	a) (30,000)	<u>20,000</u>		<u>(20,000)</u>
	<u>130,000</u>		<u>100,000</u>		
Total pasivo y capital	<u>\$168,000</u>		<u>168,000</u>		
Posición neta de la inversión			<u>(7,000)</u>	<u>7,000</u>	

La nueva posición de la inversión muestra que se tiene una posición en moneda nacional neta de (\$7,000,000.00), lo que nos indica que los efectos de la inflación están siendo transferidos a terceros y que la empresa no tendrá una pérdida del poder adquisitivo de sus recursos por este concepto. La posición de moneda extranjera no se modificó, teniendo una posición favorable en caso de una fluctuación negativa de la moneda. Por último, el patrimonio de los accionistas se encuentra protegido con las inversiones no monetarias, después de liberado parte del capital a través de dividendos.

ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA.

En la estructura financiera operan dos ciclos financieros, uno a corto plazo y otro a largo plazo.

En el ciclo financiero a corto plazo intervienen los activos y pasivos circulantes y es equivalente al capital de trabajo.

El ciclo financiero a largo plazo es el que contiene las inversiones de carácter permanente que se efectúan para alcanzar el objetivo de la empresa, así como los pasivos a largo plazo y el capital contable.

El costo de las inversiones permanentes va gradualmente interviniendo en el ciclo financiero a corto plazo a través de la depreciación, la amortización y el agotamiento.

El capital de trabajo o ciclo financiero a corto plazo representa la disponibilidad del activo circulante y muestra la capacidad que tiene la empresa para cubrir las obligaciones contraídas dentro de un año o del ciclo financiero a corto plazo si éste fuere mayor a un año. De la disponibilidad de los activos circulantes y de la relación de éstos con los pasivos circulantes dependerá la liquidez de la empresa.

Las transacciones que se realizan dentro del capital de trabajo, como por ejemplo la compra de inventarios a crédito, cobranzas a clientes, pagos a proveedores, etc., no modifican el monto del capital de trabajo. Por esta causa no tienen significación en los cambios de la estructura de la entidad, pero si tienen importancia en la "generación de los recursos netos provenientes de las operaciones", si éstos utilizaron efectivo o financiamientos.

ACTIVOS NO CIRCULANTES

Generalmente los activos no circulantes están representados por bienes (terrenos, edificios, maquinaria, muebles, etc.); pero también existen otros clasificados como monetarios, por ejemplo, los fondos para la compra de equipos, cuentas por cobrar a largo plazo, etc. Las operaciones que se efectúan entre ellos no modifican la estructura de la empresa, ya que son aumentos o disminuciones internas.

También tienen importancia desde el punto de vista de la

generación de los "recursos netos provenientes de las operaciones" si éstos utilizan efectivo o financiamientos.

PASIVOS A LARGO PLAZO.

Los movimientos de este grupo generalmente cambian la estructura financiera de la empresa, pero no cuando existen movimientos compensados; por ejemplo, las compensaciones de deudas entre bancos.

La posesión de los recursos netos provenientes de las operaciones al igual que lo anterior, sufre cambios si los aumentos o disminuciones no compensados utilizando efectivo, o si los préstamos se incrementan o se liquidan.

CAPITAL CONTABLE.

Las variaciones en el capital contable afectan la estructura de la empresa y generalmente también la "posición de recursos netos provenientes de las operaciones", excepto de transferencias entre los diversos conceptos de superávit.

RECOMENDACIONES PARA OBTENER UNA ECONOMIA SANA EN LAS EMPRESAS.

En esta parte del trabajo se dan una serie de reglas que la empresa debe de observar para que se obtenga una estructura sana que garantice la permanencia de la empresa en el mercado y medio en que se desenvuelve y elimine al máximo la falta de solvencia y liquidez de la misma. Estas reglas son las siguientes:

Recursos dados para el Capital de Trabajo.

- a).- El capital de trabajo inicial deberá formar parte de la aportación original de los accionistas.
- b).- El capital de trabajo con características de permanente o regular que se requiera por ocurrir expansiones o desarrollo de la empresa es financiado por los accionistas generalmente reinvertiendo las utilidades, o por medio de financiamiento externo a largo plazo.
El capital de trabajo permanente o regular mencionado, es aquel que se requiere para la operación de la empresa dentro del ciclo financiero a corto plazo, sin tomar en cuenta las demandas adicionales de capital por necesidades temporales de trabajo, como son los que producen las ventas estacionales.
- c).- Las demandas adicionales de capital por necesidades temporales de capital de trabajo deben ser cubiertas con financiamiento externo proveniente de préstamos a corto plazo.

Recursos para fines de inversión de carácter permanente.

- a).- Las inversiones iniciales de la empresa en terrenos, edificios, maquinaria y equipo, deberán ser aportadas por los accionistas.
- b).- Las inversiones permanentes adicionales requeridas por la expansión o desarrollo deben ser financiadas por los

accionistas, generalmente reinvertiendo sus utilidades o por financiamientos externos provenientes de préstamos a largo plazo.

Las reglas anteriores no minan el capital de trabajo; al contrario, lo apoyan en casos de requerimiento temporal de capital adicional y lo incrementan en el caso de desarrollo o expansión de la entidad.

LA GENERACION DE EFECTIVO DENTRO DE LAS EMPRESAS.

La administración financiera en un entorno inflacionario cambia sus enfoques. En la época actual su principal interés es el de optimizar la generación del efectivo.

Entorno Inflacionario.

En un clima inflacionario el incremento de precios determina que en un negocio, para mantener el mismo nivel de operaciones, necesite más efectivo necesario para incrementar capacidad y volumen frente al crecimiento de los mercados.

Inflación más crecimiento demandan fondos en tal magnitud que los cambios del ciclo económico pueden dar por resultado una grave vulnerabilidad financiera de la empresa frente a sus clientes, acreditantes, proveedores y eventualmente, frente a su competencia. Esta vulnerabilidad financiera de la empresa, ante cambios de ciclo económico en épocas de inflación, será menor en la medida en que se conozca y controle el flujo de efectivo.

El dinero se ha convertido en una mercancía cara cuya tasa y disponibilidad fluctúan con una rapidez que el administrador financiero no había experimentado antes. En términos generales, la actuación estratégica y la capacidad de manio-
bra de la empresa quedan claramente relacionadas con la capacidad de generar efectivo y disponer del mismo para negociar.

Utilidades Realizadas en Efectivo.

La obtención de utilidades en efectivo primario, requiriéndose para lograrlo vigilar e impulsar la velocidad del ciclo financiero a corto plazo, así como mejorar la rotación de cuentas por cobrar e inventarios. El ciclo financiero a largo plazo deberá atender decisiones de inversión fundamentadas en una rentabilidad por encima de los efectos inflacionarios y acorde con las expectativas de costos y beneficios futuros.

Las utilidades que no se convierten en efectivo tienen importancia pero son cuestionadas, ya que en épocas de inflación el elevado costo de los recursos frente a la pérdida de poder adquisitivo del dinero determina su constante negativa sobre la rentabilidad de las empresas.

Selección de Financiamiento.

Como complemento de las decisiones sobre los ciclos financieros a corto y largo plazo, es importante seleccionar los

financiamientos apropiados para conservar liquidez y solven-
cia, dentro de una estructura financiera que, atendiendo a
la naturaleza de las operaciones tienda a incrementar el -
flujo de fondos.

Información sobre Fondos.

La información sobre la generación de efectivo cobra actual-
mente mayor importancia como elemento de decisión financie-
ra y complementa el análisis tradicional. La dirección de -
la empresa, los acreditantes y los inversionistas otorgan -
mayor atención a la generación de efectivo como fuente para
nuevas inversiones, servicio de intereses o adeudos y dis-
tribución de dividendos.

Es conveniente identificar las diferencias existentes entre
efectivo generado y ganancias, o entre efectivo por opera-
ciones, se recomienda sistematizar el enfoque en las activi-
dades de inversión y financiamiento.

ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO

El estado de recursos netos generados y su financiamiento -
mejora notablemente la información financiera que parcial-
mente se presenta en el estado de fondos o en el estado de
origen y aplicación de recursos, dándole atención muy impor-
tante a la "generación de recursos provenientes de las ope-
raciones, antes y después de intereses, impuestos, dividen-
dos y de su financiamiento".

(por presentar información relevante y significativa, se considera básico y vital en el actual entorno económico inflacionario).

El objetivo primario es el de conocer la generación de fondos internos de la empresa, considerando por separado:

- La acción de tesorería: por lo que segrega el efectivo, inversiones de inmediata realización y financiamientos provenientes de préstamos.
- La carga financiera: por lo que se separan los intereses.
- La carga impositiva: por lo que se muestran por separado el impuesto sobre la renta y la participación de las utilidades a los trabajadores.
- Los accionistas: presentándose por separado los dividendos decretados a los socios accionistas.

De esta forma se obtendrá la generación de fondos internos de la empresa en forma pura sin mezclar otros factores que distorsionan la información de lo que representa el negocio.

A mayor abundamiento, la información que los estados financieros presentan debe ser suficiente para que los usuarios se formen juicio sobre el nivel de rentabilidad de la empresa, la posición financiera que incluye la solvencia y liquidez, su capacidad financiera de crecimiento y el flujo de fondos.

Actualmente no se tiene información financiera sobre la generación de recursos de la entidad antes de efectivo, financiamientos, intereses, impuestos y dividendos, con el fin de conocer la capacidad generadora interna de recursos.

El estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento, informa sobre los cambios ocurridos en la situación financiera de la entidad entre dos fechas, presentando resultados antes y después de su financiamiento. La posición de recursos provenientes de las operaciones del período se presenta antes y después de intereses e impuestos y dividendos, con el fin de conocer la capacidad generadora interna de recursos de la entidad.

Este estado se prepara con la misma técnica usada en el estado de cambios en la situación financiera o también llamado estado de origen y aplicación de recursos. Sin embargo, su objetivo es un tanto diferente: informa sobre los cambios ocurridos en la estructura financiera de la entidad, mostrando la generación de recursos provenientes de las operaciones del período y la utilización de sus recursos, pero segrega las operaciones relativas a financiamientos provenientes de préstamos, intereses, impuestos y dividendos. De él obtienen dos resultados muy significativos e importantes en esta época inflacionaria, que son:

- Posición de recursos provenientes de las operaciones del período antes de intereses, impuestos y dividendos.

- Posición de recursos netos provenientes de las operaciones del período.

Posición de los recursos antes de Intereses, Impuestos y Dividendos.

La "posición de los recursos provenientes de las operaciones del período antes de intereses, impuestos y dividendos", señala la capacidad generadora de recursos de la entidad antes de hacer uso de financiamientos provenientes de préstamos, antes de las cargas impositivas que genera la utilidad y antes de los dividendos a favor de los accionistas de la empresa.

Posición de Recursos Netos.

La "posición de recursos netos provenientes de las operaciones del período" representa la capacidad de generación de recursos netos de la entidad antes de la intervención de teoría, esto es, antes de recurrir a la negociación y obtención de financiamientos provenientes de préstamos.

Al resultado anterior se le añaden o substraen los "financiamientos del período", obteniéndose el resultado neto de aumento o disminución del efectivo durante el lapso que, agregado al saldo de "efectivo al principio del año", arroja el "saldo final del efectivo".

Información que Revela el Estado.

Al igual que el estado de cambios en la situación financie-

ra, el estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento revela información financiera completa sobre los cambios en la estructura financiera de la entidad que no muestran ni el balance general ni el estado de ingresos y gastos.

La información debe ser previamente seleccionada, clasificada y resumida de manera que con claridad se muestre el resultado de las actividades de financiamiento e inversión de la entidad, proveniente de las operaciones y de los cambios de estructura durante el período a que es relativo.

El estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento se considera un estado básico por contener información significativa y relevante para la toma de decisiones. En él se destacan la información que ayuda a la optimización del flujo de fondos y la capacidad generadora de recursos, tanto para revelar información histórica como para la planeación financiera a corto plazo y a largo plazo. Asimismo, el estado proporciona elementos para clasificar la calidad de las utilidades.

Base de su Preparación.

La base de su preparación del estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento es un balance comparativo que muestra las variaciones entre una fecha y otra, así como la relación existente con el estado de ingresos y gastos. Las variaciones obtenidas deben modificarse por mo-

vimientos que puedan estar compensados para mostrar cifras de origen y aplicación de recursos en forma separada y total.

Los recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos que se muestran, provienen de disminuciones de activos, excluyéndose el efectivo en caja y bancos e inversiones temporales de inmediata realización de aumentos de pasivos, excluyéndose los relativos a financiamientos por préstamos, y de aumentos de capital contable. Los recursos utilizados se producen por aumentos en activos, excluyendo el efectivo en caja y bancos e inversiones temporales de inmediata realización y por disminuciones de pasivos, excluyendo los relativos a financiamientos por préstamos y disminuciones de capital por dividendos decretados.

La utilidad o pérdida del período debe mostrarse antes de intereses e impuestos para obtener la "posición de recursos provenientes de las operaciones del período antes de intereses, impuestos y dividendos", por lo que los intereses e impuestos deben considerarse como recursos utilizados, y, por lo tanto, disminuirán la pérdida o aumentarán la utilidad del período, según sea el caso. Los dividendos también se consideran como recursos utilizados por ser una disminución del Capital contable.

RECURSOS PROVENIENTES DE:

INTERVENCION EN EL CICLO
CORTO PLAZO LARGO PLAZO

a).- Aumento del Capital contable X

1.- Por utilidades antes de intereses e impuestos.

- recursos propios.

La utilidad que muestra el estado de ingresos y gastos antes de intereses e inpuestos es el rendimiento de las operaciones y produce un aumento en el ciclo financiero a corto plazo y en el capital contable.

2.- Por aumento al Capital Social. X

- recursos externos.

Produce un aumento en el capital Contable y en los activos netos.

b).- Aumento de pasivos no circulantes. X

- recursos externos.

Provenientes principalmente de la depreciación, amortización y agotamiento, así como de ventas de activos fijos que deben mostrarse a su valor neto, es decir, el valor de la inversión, menos su depreciación acumulada.

c).- Disminución del capital de trabajo. X

- recursos netos obtenidos en el ciclo financiero a corto plazo como resultado del cambio de la estructura financiera de la empresa, excluyendo en los activos circulantes el efectivo en caja y bancos y los valores de inmediata realización, y en el pasivo circulante los -

RECURSOS PROVENIENTES DE:

INTERVENCION EN EL CICLO
CORTO PLAZO LARGO PLAZO

financiamientos por préstamos.

I.- Disminución del capital contable: X

a).- Por las pérdidas del período, antes de intereses e impuestos.

Las pérdidas, lo contrario de las -- utilidades, producen una disminución en los recursos propios y en el capital de trabajo.

La pérdida antes de intereses e impuestos se puede reflejar como una disminución de activo, en un aumento de pasivo o en una combinación - de ambos.

b).- Por intereses e impuestos. X

Al ser consideradas las utilidades o pérdidas antes de intereses e impuestos, estos conceptos se muestran por separado y se pueden reflejar como - un aumento de pasivo, una disminución de activo, o una combinación de ambos.

c).- Por utilidades repartidas o por retiros de capital. X

Como consecuencia del decreto de dividendos o reducción del capital social de la entidad.

2.- Aumentos de activos no circulantes: X

Como resultado de inversiones, principalmente en propiedades, planta, - equipo, y cuentas por cobrar por ventas a largo plazo.

RECURSOS UTILIZADOS EN:

INTERVENCION EN EL CICLO
CORTO PLAZO LARGO PLAZO

3.- Disminución de pasivos no circulantes:

Por la reducción de pasivos no circulantes, provenientes principalmente de créditos de proveedores; se deben excluir los financiamientos por préstamos.

X

4.- Aumentos de capital de trabajo.

Recursos netos utilizados en el ciclo financiero a corto plazo, como resultado del cambio de la estructura financiera de la empresa, excluyéndose en los activos circulantes el efectivo en caja y bancos y los valores de inmediata realización, y en el pasivo circulante, los financiamientos por préstamos.

X

FINANCIAMIENTOS

Los financiamientos (préstamos) pueden ser a corto plazo cuando su vencimiento es menor a un año, o al ciclo financiero a corto plazo de la empresa. Y a largo plazo cuando su vencimiento es mayor de un año o del ciclo financiero a corto plazo de la empresa. En el corto plazo deben incluirse los vencimientos a corto plazo de las deudas a largo plazo.

X

X

Es conveniente detallar la clase de financiamientos, mostrando los resultados netos. También pueden mostrarse por separado los préstamos obtenidos y los pagos hechos durante el período.

AUMENTO O DISMINUCION DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO.

De los resultados anteriores se obtiene el aumento o disminución de efectivo durante el año (que incluye los valores de inmediata realización) que, añadido al saldo del efectivo a principio del año, arroja el "saldo del efectivo a fin de año".

Uso del estado.

Este estado es de gran utilidad como herramienta de control y planeación, para la administración de la empresa, tanto a corto como a largo plazo, ya que revela información muy valiosa, como la capacidad de generar recursos antes y después de intereses e impuestos, y las necesidades futuras de financiamientos.

Cuando una empresa realiza su planeación financiera y resulta una posición deficitaria de recursos provenientes de las operaciones antes de efectivo, intereses, impuestos y financiamientos (considerando sólo el mantenimiento de su capacidad instalada), debe estudiar y analizar su negocio porque su vida futura estaría sujeta a endeudarse sistemáticamente, incluso a ponerse fuera de solvencia y liquidez. En tales condiciones, deberá replantear su negocio de la siguiente manera: revisar con cuidado su ciclo a corto plazo-entre otros factores, mejorar su rotación de cuentas por cobrar e inventarios, eliminar algunos productos o líneas de productos; cambiar la estrategia de comercialización de sus pro-

ductos: revisar su capacidad productiva, etc. Todo esto con el propósito de generar recursos provenientes de las operaciones antes de intereses, impuestos y financiamientos, que permitan a la empresa tener vida futura; de no ser así la empresa irremediamente desaparecerá.

A continuación se muestra un ejemplo de un estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento.

COMPANIA INDUSTRIAL X, S.A.

ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO

RECURSOS PROVENIENTES DE:	(millones de pesos)	
Utilidades antes de intereses e impuestos.		\$ 1,382
Cargos a resultados que no representaron desembolsos en efectivo:		
Depreciación	\$ 905	
Amortización	<u>18</u>	<u>923</u>
Recursos generados por las operaciones - normales antes de intereses e impuestos.		2,305
Venta de equipos		<u>217</u>
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos.		2,522
Recursos utilizados en:		
Aumento (disminución) del capital de trabajo, incluyendo el efectivo y los financiamientos.	1,817	
Inversiones en terrenos, planta y equipo.	<u>1,695</u>	3,512

**POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO
(déficit) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS (990)
INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS:**

Intereses	400	
Impuestos sobre la renta	412	
Participación de utilidades a los trabajadores.	70	
Dividendos decretados	<u>3,12</u>	<u>1,194</u>
POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (déficit)		
		(2,184)
FINANCIAMIENTOS -Aumentos (disminución)		
A corto plazo.	(2,020)	
A largo plazo -Préstamo hipotecario	<u>4,000</u>	<u>1,980</u>
AUMENTO (disminución) DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO.		(204)
Saldo en efectivo al principio del año:		<u>524</u>
SALDO EN EFECTIVO AL FIN DEL AÑO		<u>\$320</u>

-por separado se acompaña un estado que muestra los cambios del capital de trabajo excluyendo el efectivo y los financiamientos.

COMPANIA INDUSTRIAL X, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS DEL CAPITAL DE TRABAJO, EXCLUYENDO EL EFECTIVO Y LOS FINANCIAMIENTOS.

	(millones de pesos)
	Aumento
	(Disminución)
ACTIVO CIRCULANTE:	
Cuentas por cobrar	\$ 226
Inventarios	307
Otros	<u>26</u>
	<u>559</u>
PASIVO CIRCULANTE:	
Cuentas por pagar a proveedores	(1,753)
Intereses por pagar	400
Otros	<u>95</u>
	<u>(1,258)</u>
AUMENTO DEL AÑO	<u>\$1,817</u>

ANALISIS DE LOS RECURSOS Y SU FINANCIAMIENTO.

Es de importancia proporcionar información relevante que permita la toma de decisiones sobre la estructura financiera de la empresa y sobre el comportamiento de los ciclos financieros a corto y largo plazo, para así analizar los elementos que intervienen en los orígenes de los recursos, su utilización y financiamiento.

El administrador debe, hasta donde le sea posible y tomando en cuenta las circunstancias del momento, aplicar las reglas para mantener una estructura financiera sana, que elimine al máximo la falta de solvencia y liquidez de la entidad (estas reglas se trataron en la parte Relativa a la estructura financiera de la empresa).

ANALISIS DEL ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO.

Para proporcionar información relevante y lograr el análisis adecuado sobre los comportamientos de los ciclos financieros, se recomienda preparar un "estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento", analizando los ciclos financieros a corto y largo plazo.

La intervención de los ciclos de los diferentes conceptos que participan en el estado se tratan en la selección correspondiente al "estado de posición de recursos netos generados y su financiamiento". Para efectuar el análisis, -

al estado se le agregan dos columnas con objeto de conocer los resultados de los cambios en sus ciclos financieros a corto y largo plazo y en la estructura financiera de la em presa.

A continuación se ilustra el estado.

COMPANIA INDUSTRIAL X, S.A.

ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO CON ANALISIS DE LOS CICLOS FINANCIEROS A CORTO Y LARGO PLAZO.

		(millones de pesos)	
	<u>total</u>	<u>ciclo</u> <u>corto</u>	<u>ciclo</u> <u>largo</u>
RECURSOS PROVENIENTES DE:			
Impuestos	\$ 1,382		1,382
Cargo a resultados que no representaron desembolsos en efectivo: Depreciación	905		905
Amortización	<u>18</u>		<u>18</u>
	<u>923</u>		
Recursos generados por las operaciones normales antes de intereses e impuestos	2,305		2,305
Venta de equipos	217		217
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos.	2,522		2,522
RECURSOS UTILIZADOS EN:			
Aumentos (disminución) del capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos	1,817	1,817	
Inversión en terrenos, planta y equipos.	<u>1,695</u>		<u>1,695</u>
	<u>3,512</u>	<u>1,817</u>	<u>1,695</u>

POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (déficit) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS.

	<u>(990)</u>	<u>(1,817)</u>	<u>827</u>
INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS			
Intereses	400		
Impuesto sobre la renta	412		
Participación de utilidades a los trabajadores.	70		
Dividendos decretados	<u>312</u>		<u>1,194</u>
POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (déficit)			
	<u>(2,184)</u>	<u>(1,817)</u>	<u>(367)</u>
FINANCIAMIENTOS -aumento (disminución)			
A corto plazo	(2,020)	(2,020)	
A largo plazo-préstamo hipotecario	<u>4,000</u>		<u>4,000</u>
FINANCIAMIENTOS netos.	<u>1,980</u>	<u>(2,020)</u>	<u>4,000</u>
AUMENTO (disminución) de EFECTIVO DURANTE EL AÑO.			
Saldo en efectivo al principio del año.	(240)	(3,837)	3,633
	<u>524</u>	<u>524</u>	
SALDO EN EFECTIVO A FIN DE AÑO	<u>\$ 320</u>	<u>(3,313)</u>	<u>3,633</u>

Como podrá observarse, los "recursos generados por las operaciones normales, antes de intereses e impuestos" son de \$2,305,000.00, que intervienen en el ciclo a largo plazo. De la utilidad antes de intereses e impuestos provienen \$ 1,382,000.00 y de depreciación y amortización \$ 923,000.00. En adición a los recursos generados por las operaciones normales, se tiene un recurso eventual de \$ 217,000.00 que interviene en el ciclo a largo plazo, proveniente de la venta de equipo. Lo anterior proporciona unos recursos generados antes de impuestos y financiamiento de \$ 2,522,000.00, que intervienen en el ciclo a largo plazo.

La utilización de recursos fue de \$ 3,512,000.00 de los cuales \$ 1,817,000.00 intervinieron para aumentar el capital de trabajo (excepto) efectivo y préstamos; \$ 1,695,000.00 intervinieron en el ciclo a largo plazo, habiéndose utilizado en inversión de terrenos, planta y equipo.

Como consecuencia de lo anterior, se tiene una "posición de recursos provenientes de las operaciones, antes de intereses, impuestos y dividendos" deficitaria, de \$ 990,000.00 de los cuales \$ 1,817,000.00 corresponden al ciclo a corto plazo y \$ 827,000.00 al ciclo a largo plazo, siendo los primeros deficitarios.

Esta información es muy importante, porque muestra la capacidad generadora de recursos provenientes de las operaciones antes de hacer uso de financiamientos y, por lo tanto,

de los intereses que son consecuencia de los mismos, de los impuestos que se generan por las utilidades de la empresa y de los dividendos que se hayan decretado a los accionistas. Los intereses y los impuestos deben considerarse recursos - utilizados, porque la utilidad que se muestra es antes de - intereses e impuestos. El monto de \$ 1,194,000.00 participa en el ciclo a largo plazo, obteniéndose una nueva información de mucha importancia, que es la "posición de recursos netos provenientes de las operaciones del período "de - \$ 2,184,000.00, deficitaria, que el administrador decidirá en que forma se financiará para cubrir el déficit proveniente de sus operaciones y la forma en que negociará los financiamientos para cada uno de los ciclos.

En el ejemplo se obtuvieron financiamientos netos por - \$ 1,980,000.00 representados por un préstamo a largo plazo de \$ 4,000,000.00 y por reducción de préstamos a corto plazo de \$ 2,020,000.00. Como resultado de estos financiamientos, se obtuvo una disminución de efectivo de \$ 204,000.00, reflejando un déficit en el uso de fondo de \$ 3,837,000.00 en el ciclo a corto plazo y un aumento de fondos de - \$ 3,633,000.00 en el ciclo a largo plazo.

Al agregarse al principio del año el saldo en efectivo de - \$ 524,000 que figura en el ciclo a corto plazo, obtenemos - el saldo en efectivo a fin del año de \$ 320,000.00, que - proviene de un déficit neto de fondos de \$ 3,313,000.00 del ciclo a corto plazo y de un exceso de fondos de \$ 3,633,000.00

en el ciclo a largo plazo.

Si al déficit de fondos netos de \$ 3,313,000.00 del ciclo - corto plazo se le agrega el saldo en efectivo de \$ 320,000.00, a fin del año se obtiene \$ 3,633,000.00, que es el aumento neto que sufrió el capital de trabajo en la estructura financiera de la empresa.

En este ejemplo el ciclo financiero a largo plazo está financiado casi en su totalidad al ciclo financiero a corto - plazo, lo cual es una medida sana puesto que no se toma el capital de trabajo si no que al contrario lo apoya.

El análisis del estado de posición de recursos netos genera dos y su financiamiento es una información de suma importancia en la toma de decisiones, tanto para conocer los resultados obtenidos como para la planeación financiera de la empresa.

RENTABILIDAD DE LA EMPRESA.

Como se ha señalado, uno de los efectos de la inflación y - de la devaluación en una empresa es la "baja Rentabilidad", que puede ser originada por una baja de resultados de la empresa o una mayor utilización de activos, o bien una combinación de ambos.

RESULTADOS DE LA EMPRESA.

Como resultados de la empresa, la utilidad bruta es la primera partida que se afecta, debido a que los costos suben -

de precio y los precios de venta no necesariamente siguen - la misma tendencia; es conveniente analizar los efectos que han tenidos las ventas cuyas variaciones pueden ser para - llegar a conclusiones realistas. Es conveniente cuestionar la bondad de los productos y tal vez será necesario elimi-- nar algunos de ellos, lanzar algún otro, pero siempre tomando en cuenta que la especialización, los volúmenes y la ve- locidad del ciclo financiero, generalmente conducen a mejo- rar los rendimientos.

La vigilancia de este renglón es de vital importancia; nue- vamente se hace hincapié en que se contemplen costos de re- posición, tanto en las materias primas que se han consumido o vendido, como en una depreciación que permita generar una corriente de flujo de efectivo suficiente para reponer la - capacidad instalada.

Los gastos subirán, no necesariamente siguiendo el índice in- flacionario, ya que a cada empresa le afecta la inflación y la devaluación en forma diferente. Es necesario analizar con detalle y profundidad las causas del incremento de los gas- tos, tratando hasta donde sea posible de separar el efecto de incremento por aumento de precios de lo que es debido a mayores volúmenes. Esto dará al administrador una visión - muy valiosa que le ayudará importantemente en la toma de de- cisiones.

Los intereses generalmente se incrementan en forma muy impor

tante, pudiendo ser causas de precio-aumento en las tasas o bien por volumen la contratación de mayores créditos. Este debe de analizarse, y se debe también cuestionar la estructura financiera de la empresa y tratar de maximizar el costo de oportunidad de mantenimiento del activo neto. El activo neto debe entenderse como el monto que la empresa utiliza en activos menos los pasivos que no generan intereses.

Mayor utilización de activos. El simple hecho de trabajar -- en un entorno inflacionario tiene un efecto inmediato de aumento en el capital de trabajo de la empresa. Sin que el nivel de operación del negocio, requiere de una mayor inversión de recursos en el ciclo a corto plazo de la empresa y tiene efectos directos en la rentabilidad y en el flujo de efectivo.

Un elemento vital en la empresa es el de tener la liquidez que requiere el negocio para hacerle frente a las obligaciones contraídas por la empresa al menor costo. En condiciones inflacionarias ésto se dificulta por la incertidumbre de tener efectivo suficiente que permita especular contra la pérdida monetaria que implica el conservar este activo monetario, así como el deseo de minimizar la inversión para obtener un mayor rendimiento en la administración de los recursos de la empresa.

Cada empresa en particular deberá formular las políticas y objetivos que requiera para que coadyuven a establecer una

buena administración, tomando en cuenta que es más grave el no tener fondos que el tenerlos ociosos.

En la actualidad están limitadas las posibilidades de satisfacer los requerimientos de fondos para operación y crecimiento, ya que el mercado de dinero local presenta las siguientes características:

- Altas tasas de interés
- El sistema bancario presenta falta de liquidez principalmente originada por baja de captación de ahorro. Lo anterior limita las oportunidades de financiamiento e invita a la empresa a endeudarse en moneda extranjera, a pesar de que expone a la empresa a quebrantos financieros importantes producidos por la devaluación.

La obtención de créditos tiene un límite, debido al propio mercado y a la afectación de los resultados de la empresa por las altas cargas financieras que ésto produce.

La administración del efectivo requiere se asigne la responsabilidad directa definida. Esto va desde los pronósticos, la composición de los resultados reales, la revisión de políticas de crédito, las cobranzas, los procedimientos internos del manejo del efectivo, de la contratación de créditos y del uso adecuado de los mismos.

Es necesario mejorar a corto plazo los pronósticos de ingresos y egresos, vigilando estrechamente las variaciones que se produzcan entre los ingresos y egresos reales contra -

los pronosticados.

Se requiere mejorar los sistemas de información relacionados con el efectivo, y también será necesario tener pronósticos, tal vez semanales, trimestrales o semestrales, para controlar y administrar mejor el efectivo.

La solvencia de la empresa se hace cada vez más importante, así como la habilidad que la empresa tenga para cubrir los altos intereses y los vencimientos de la deuda a largo plazo.

La generación de fondos internos se vuelve vital para mantener el nivel de operación y el crecimiento futuro, al mismo tiempo que la posibilidad de emitir acciones es poco exitosa debido al desequilibrio de los mercados accionarios; aún si fuera posible, se vería afectada la rentabilidad del capital de la empresa.

En adición a lo anterior, generalmente, se necesitan mayores inversiones en inventarios y cuentas por cobrar, debiendo la administración establecer las políticas y reglas que deben ser consideradas en épocas de inflación. Por ejemplo, los inventarios serán las partidas por medio de las cuales la empresa podrá defenderse a través de la repercusión de los aumentos de precios a sus clientes, aumentando los precios de ventas, si la competencia y el gobierno se lo permiten, desde luego.

Efectuar compras de materiales en gran volumen y a mejores

precios proporcionará a la empresa especial cuidado en determinar cual será la máxima inversión en inventarios sin llegar a poner en peligro la liquidez de la empresa y así poder seguir garantizando las operaciones futuras, principalmente en lo que se refiere a "materiales críticos" o básicos para la fabricación. Esta medida principalmente garantizará los resultados presupuestados a corto plazo.

El que las cuentas por cobrar tengan un período largo de recuperación es una de las mejores maneras de tener pérdidas por exposición en la inflación. Un breve examen a los índices generales de precios o algunos otros indicadores mostrará cuanto se pierde mes a mes.

El acortar los plazos concedidos, efectuar cobranza agresiva y otorgar descuentos por pronto pago para convertir ventas de crédito en ventas de contado, son decisiones que minimizan las pérdidas por exposición.

Por último, en cuanto a financiamientos, una política sana es la obtención de préstamos a largo plazo en moneda nacional o emitir obligaciones para invertir en bienes o liquidar pasivos en moneda extranjera, lo que proporcionará otra defensa contra los efectos de la inflación.

REPLANTEO DE LA EMPRESA.

En el replanteo de una empresa hay preguntas que se hacen como las siguientes:

¿Qué se puede hacer?

¿Cómo conseguir el desarrollo?

¿Cómo se mejora la capacidad de pago?, etc.

Estas y otras preguntas deben ser contestadas y el empresario tiene que tener los conocimientos suficientes de su empresa, del mercado y del entorno económico en que se desenvuelve para poder replantear la posición de la empresa y aprender a vivir con la inflación y la devaluación, fijando estrategias que protejan, hasta donde sea posible, de estos graves problemas que se preve no desaparecerán fácilmente.

POLITICAS FINANCIERAS.

Para poder realizar una administración eficiente de los recursos, es necesario el establecimiento de políticas financieras apoyadas por la dirección general de la compañía que normen y regulen el uso y la utilización de los recursos de la empresa de acuerdo con la realidad social y económica del mercado.

Algunas de las políticas financieras que ayudan a una mejor administración de los recursos de la empresa y la optimización de la rentabilidad de la inversión son las siguientes:

- Políticas de planeación
- Políticas de fijación de precios de venta
- Políticas para la administración de activos
- Políticas sobre estructura financiera
- Políticas sobre impuestos.

POLITICAS DE PLANEACION.

Un requisito indispensable en la administración es el establecimiento por políticas de planeación, sin el cual cualquier cuerpo de políticas tendientes a mejorar la eficiencia fracasarían, y se caería en estados de crisis e improvisación continuos, repercutiendo esta situación directamente en la redituabilidad de la empresa.

La planeación a corto plazo a través de la preparación del presupuesto anual es la planeación mínima necesaria para poder administrar las inversiones de una empresa. Esta permite guiar a la empresa a los objetivos deseados y estimar algunos acontecimientos futuros sobre bases y criterios válidos y con cierto grado de probabilidad de que los hechos sucedan en el tiempo y en la forma en que se pronosticaron.

Como complemento al presupuesto anual, se recomienda una planeación a mediano plazo, por un mínimo de tres años, de la demanda probable del mercado, con objeto de poder iniciar en forma oportuna las ampliaciones de la capacidad de producción instalada, para coincidir con dicha demanda y no perder ventas o tener capacidad ociosa por tiempo mayor que el necesario, con las pérdidas consiguientes.

No obstante lo anterior, es mejor elaborar una planeación completa a mediano plazo para prever no sólo la capacidad instalada necesaria, sino también los recursos económicos suficientes para efectuar las ampliaciones requeridas, cui-

dando que no haya hechos futuros que puedan deteriorar a la empresa; si éstos existieren, hay que prevenir cómo podrían ser superados.

Con objeto de tener un enfoque adecuado del futuro previsible, es necesario analizar y separar en las proyecciones financieras a mediano plazo los incrementos que se estiman por volumen de los que se pronostican por el impacto de la inflación a través de aumentos de precios.

POLITICAS PARA LA FIJACION DE PRECIOS DE VENTA.

Una política muy importante es la que establece la forma como deben ser determinados los precios de venta de los productos. Este aspecto es vital para el éxito y la estabilidad económica de cualquier empresa y de él depende en gran parte su redituabilidad.

Siempre y cuando haya una participación competitiva en el mercado en cuanto a calidad aceptable y costos razonables de fabricación, la política de fijación de precios puede instrumentarse estableciendo como lineamiento para la determinación de los precios de venta un porcentaje de redituabilidad satisfactorio sobre la inversión en los activos utilizados en la fabricación y venta de los productos.

Con objeto de que la redituabilidad pretendida sea un parámetro válido, es necesario que los dos elementos que intervienen en el proceso antes mencionado sean adecuados.

El porcentaje de redituabilidad debe ser satisfactorio y el importe de los activos tiene que tener un significado actual, reflejándose esta inversión en montos muy cercanos a su valor presente en el país donde se opere.

Porcentaje de redituabilidad.

El primer elemento de la política de fijación de precios es el establecimiento del objetivo de redituabilidad que desea obtener de las inversiones bajo su administración, expresando éste como un porcentaje sobre las mismas.

Los factores económicos que ayudan a determinar un porcentaje de redituabilidad aceptable son:

- a).- Las tasas de interés bancarias existentes para inversiones de renta fija, que representa la redituabilidad mínima que se puede obtener de una inversión, sin riesgo alguno.
- b).- La tasa anual de inflación esperada, la cual representa la pérdida del poder adquisitivo de las inversiones que se tengan en efectivo y que por lo tanto están expuestas a la inflación.

Inversión en activos.

La inversión en activos está integrada por el capital de trabajo y el activo fijo neto que utiliza específicamente un producto.

Para que sea una realidad la utilidad pretendida en la fijación de precios a través de la aplicación de un porcentaje de redevuabilidad, la inversión en activos debe estar representada por valores en unidades monetarias de poder adquisitivo actual.

Lo anterior significa que los inventarios para este objeto - deben estar valuados muy cerca del costo de reposición o - mercado, tomando el menor. Para estos propósitos deben evitarse las valuaciones a últimas entradas primeras salidas - (UEPS) o costo promedio cuando la tasa anual de inflación - sea muy alta.

También en el caso de activos fijos, éstos deben mostrar valores en unidades monetarias que representen la inversión - actualizada.

MEDICION DE LOS PRECIOS DE VENTA.

La medición de los precios de venta se efectúa utilizando - los dos elementos antes mencionados, y consiste en la preparación de estados de resultados por producto, por línea de productos o por familia de productos, según el grado de complejidad de cada industria. Estos estados se formulan partiendo de la utilidad neta que se obtenga como resultado de aplicar el porcentaje de redevuabilidad pretendido al valor de la inversión en activos netos, siguiendo hasta llegar al valor de las ventas netas, obteniendo finalmente con base en el volumen pronosticado el precio unitario de venta. Pa-

ra llegar hasta las ventas netas es necesario prorratear algunos conceptos de gastos no identificables con los productos, utilizando las bases que se consideren más adecuadas - en cada caso. El precio unitario obtenido bajo este proceso debe ser comparado con el precio del mercado con objeto de juzgar la redituabilidad de cada producto en particular.

Cuando existan controles de precios, el proceso de medición antes descrito es una técnica para la determinación del precio, ya que está constituida por factores de redituabilidad de validez general, fácilmente entendibles por las autoridades, los cuales se consideran justos y facilitan la comunicación relacionada con peticiones de aumentos de precios.

POLITICAS PARA LA ADMINISTRACION DE ACTIVOS.

Como anteriormente se ha señalado, un elemento básico para la obtención de una redituabilidad satisfactoria es el monto de la inversión en activos.

A continuación se exponen algunas políticas que pueden ayudar a mejorar la eficiencia de la administración de los activos de una empresa.

POLITICAS SOBRE CAPITAL DE TRABAJO.

Estas políticas establecen las guías que deben regular la administración de las inversiones que integran el capital de trabajo, ya sea en forma directa o indirecta, con objeto de mantener un nivel óptimo de éstas y así ayudar a me-

mejorar la redituabilidad de una empresa. Estas son las políticas relativas a los componentes del capital de trabajo.

INVENTARIOS.

Las políticas para administrar los inventarios deben ser formuladas conjuntamente por las áreas de ventas, producción y finanzas. Estas políticas consisten principalmente en la fijación de parámetros para el control de esta inversión, mediante el establecimiento de niveles máximos de inventarios que produzcan tasas de rotación aceptables y constantes. Los niveles máximos se establecen en días de producción o ventas que se creen apropiados de acuerdo con las circunstancias.

Estas políticas no son susceptibles de establecerse cuando hay variaciones muy drásticas.

Debe ser muy bien estudiada la determinación de los días de producción o ventas que se considere necesario mantener en existencias normales, ya que el exceso de inventarios se traduce en inversión no productiva y la falta de ellos en pérdida de ventas. Sin lugar a duda el caso más grave es el segundo, pero ambos menoscaban la redituabilidad de la empresa. Cualquier variación importante a los niveles de inventarios debe ser por causas justificables y de carácter temporal.

La política expuesta anteriormente surte efecto en aquellos países donde no obstante haber una tasa de inflación consi

derable, ésta no llega a un grado alarmante. Cuando la tasa de inflación rebasa en forma considerable el costo del dinero en el mercado local; aparece normalmente la escasez de materia prima como repercusión natural de la inflación o por provocación artificial a través del ocultamiento con fines especulativos, produciendo ambos hechos que se dispare la tasa de inflación.

Cuando existe la situación crítica antes descrita, el mercado en general se desquicia y surge como problema principal del administrador el aprovisionamiento de materias primas con objeto de poder cumplir con la producción, las ventas y las utilidades. Bajo estas circunstancias se tienen que buscar existencias disponibles en el mercado pagando los precios al arbitrio de los proveedores. Por razón natural bajo las circunstancias antes descritas, la sobreinversión en inventarios es una protección desde el punto de vista económico, siendo objetivo de todas las empresas el incrementar sus existencias todo lo que sea posible para minimizar el efecto de la inflación acelerada. Tomando en consideración lo anterior, la administración de la empresa deberá vigilar muy de cerca cuál de las alternativas marcadas habrán de seguir, pudiendo decir, como regla general, que si la tasa de inflación supera el costo del capital, deberá optarse por elevar la inversión en inventarios.

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES.

Las políticas para la administración de cuentas por cobrar a clientes deben ser formuladas por las áreas de finanzas y ventas. El establecimiento y seguimiento de estas políticas es muy importante para la eficiencia en la administración de esta inversión temporal.

La buena o mala administración de las cuentas por cobrar trasciende directamente en la redeviabilidad de una empresa, en vista de que un cobro es el final del ciclo comercial donde se recibe la utilidad de una venta realizada y representa el flujo de efectivo generado por la operación normal y la principal fuente de ingresos de una empresa, base para hacer compromisos a futuro. Las políticas importantes referentes a cuentas por cobrar a clientes son las siguientes:

- a.- Las que establecen los requisitos de liquidez y solvencia que debe reunir un cliente para concederle crédito.
- b.- Las que establecen los descuentos máximos a conceder, así como las circunstancias bajo las cuales pueden concederse.
- c.- Las que fijan el plazo de crédito que se concede y a qué tipo de clientes.
- d.- Las que fijan la forma como se debe cobrar a los clientes.

Estas políticas deben ser cuidadosamente estudiadas antes -

de establecerlas, para comprobar que las condiciones bajo - las cuales se pretende conceder créditos estén acordes con la realidad económica del mercado donde se opera y así evitar que puedan repercutir en forma negativa en la redituabi lidad de la empresa.

Esto significa que políticas demasiado estrictas pueden hacer que las ventas disminuyan y políticas demasiado liberales pueden ocasionar que las pérdidas por cuentas incobrables aumenten, siendo ambos casos perjudiciales para la empresa.

Un buen parámetro para establecer las políticas de cuentas por cobrar son los términos bajo los cuales conceden créditos aquellos Competidores importantes que tengan prestigio - de bienes administradores, ya que las condiciones de crédito son parte inherente del precio de venta y factores deter minantes en la elección del cliente.

En épocas durante las cuales la tasa de inflación sea considerable, genera el comportamiento del mercado se vuelve - anárquico, obligando a las empresas a cambiar sus políticas de cuentas por cobrar, por estar este tipo de inversión com pletamente expuesta a los efectos nocivos de la inflación.

En estas condiciones es recomendable reducir los plazos con cedidos, efectuar una cobranza más agresiva y otorgar mejores descuentos por pronto pago para promover las ventas al contado y así disminuir el monto y el tiempo de la inversión en cuentas por cobrar para amortiguar el impacto de la in-

flación al minimizar las pérdidas por exposición.

Después de examinar las alternativas anteriores, la administración de la empresa tendrá que decidir la acción a seguir, valorizando el costo de una cartera elevada y medida con los índices de inflación contra la recuperación inmediata - utilizando todos los medios disponibles a su alcance.

EFFECTIVO DISPONIBLE.

Las políticas para la administración del efectivo para operación en cuanto a captación y pagos están implícitas en las políticas para la administración de cuentas por cobrar a clientes e inventarios. Las políticas para la administración de las necesidades de efectivo no radican en los procedimientos operativos, aunque se basan en ellos. De hecho residen en el establecimiento de procedimientos adecuados para la planeación y control de este recurso, para poder prever las necesidades o disposiciones futuras de efectivo y de esa manera determinar las posibles fuentes de obtención o las posibles inversiones para su utilización. Esta planeación y control se hace a través de la elaboración del presupuesto anual de flujo de efectivo y control se hace a través de revisiones y correcciones mensuales al mismo, si son necesarias.

Aquí se hace manifiesta la importancia de la administración de las cuentas por cobrar a clientes y de los inventarios a través del apego a las políticas prescritas, ya que de su -

eficiencia depende la certeza que se tenga en la planeación del efectivo necesario para la operación de la empresa con una buena redituabilidad.

Durante épocas inflacionarias la adecuada planeación del efectivo toma mayor importancia, en vista de que la posesión en exceso de este recurso por mayor tiempo del indispensable puede producir pérdidas de consideración para la empresa, ya que por su naturaleza está expuesto totalmente a la inflación. En estos casos se aconseja promover la utilización rápida del efectivo disponible en la adquisición de bienes que por su naturaleza conserven su valor, con objeto de disminuir los efectos negativos de la inflación.

La buena administración del efectivo comprende tener en cuenta los pagos en moneda extranjera, haciendo las provisiones necesarias.

POLITICAS SOBRE INVERSIONES CAPITALIZABLES.

Las empresas invierten en activos fijos generalmente por las siguientes causas:

- a.- Para aumentar su capacidad instalada para fabricar o vender sus productos de acuerdo con la demanda del mercado y así mantener o aumentar su participación.
- b.- Para aumentar su capacidad instalada con objeto de fabricar nuevos productos.
- c.- Para reponer o modernizar la maquinaria y equipo por

cambios importantes en la tecnología y así mejorar la -
calidad y/o reducir costos.

d.- Para producir nuevas líneas de productos e integrar su
operación.

Las inversiones en activos fijos tienen una importancia re-
levante por sus propias características y la incidencia que
éstas tienen en la redituabilidad de una empresa. Las caracte-
rísticas de referencia son las siguientes:

- a.- Son inversiones de carácter permanente y su recuperación
depende de una operación redituable, sujeta a ciertos -
riesgos medibles pero incontrolables como la reacción -
del mercado. Esto hace que haya incertidumbre en cuanto
a que dicha recuperación se haga en un tiempo razonable.
- b.- Este tipo de activos provoca la necesidad de efectuar -
una inversión adicional en capital de trabajo, en la -
proporción que su capacidad aumente el volumen de opera-
ciones.
- c.- El monto de los fondos nuevos que requieren estas inver-
siones crea compromisos económicos para la empresa du-
rante varios años o produce la necesidad de nuevas spor-
taciones por parte de los propietarios.

Por los motivos antes expuestos, es muy importante que se -
establezcan políticas que normen este tipo de inversiones -
desde su estudio hasta su autorización, de tal forma que -

todas las proposiciones para invertir en nuevos activos fijos sean profundamente investigadas. Esto, para asegurar que se justifique la inversión de fondos en vista de que su recuperación a través de las operaciones se efectuarán en un tiempo razonable, con una redituabilidad que se juzga adecuada en relación a los riesgos tomados y al monto de capital involucrado y que el efecto que producirá en la situación financiera de la empresa en un futuro inmediato será beneficioso.

Los lineamientos para la administración de las nuevas inversiones en activos fijos se establecen a través de las siguientes políticas:

- a.- La implantación de un sistema de autorizaciones para la adquisición de activos fijos, en el cual se fijen los límites de autorización en función del nivel jerárquico y el monto del capital involucrado; los rangos deben ir desde el jefe de departamento hasta el consejo de Administración y desde la adquisición de equipo menor hasta la instalación de una nueva planta.
- b.- El establecimiento de procedimientos para efectuar los estudios de nuevos proyectos de inversión, en los que se describan las investigaciones de mercado que hay que realizar y las comprobaciones de carácter financiero que hay que preparar, así como los parámetros mínimos aceptables para que las nuevas inversiones en activos -

fijos puedan ser autorizadas por el nivel jerárquico - correspondiente.

Los parámetros financieros mínimos que deben ser fijados, - son el porcentaje de rentabilidad requerido utilizando la - técnica del valor presente para hacer comparativa la inversión con los importes de futuras utilidades y el período - que se desea para la recuperación de las nuevas inversiones.

En algunas ocasiones, debido al dinamismo de los negocios y al medio en el que se desenvuelve la empresa, y en vista de la magnitud e importancia de las inversiones de que se trata, estas operaciones deben de efectuarse con la rapidez y celeridad máxima, puesto que de no ser así, se perderá la - oportunidad con que debe hacerse la inversión, con la consiguiente pérdida de utilidades potenciales.

POLITICAS SOBRE ESTRUCTURA FINANCIERA.

Las políticas sobre estructura financiera son las tendientes a preservar la inversión de capital hecha por los propietarios de una empresa.

Estas políticas se implantan a través del establecimiento - de normas que regulen la contratación de financiamiento externo y el pago de dividendos a los propietarios, con el - propósito de mantener una posición financiera sana y estable. Para su descripción las dividiremos en políticas de en deudamiento y dividendos.

a).- Políticas de endeudamiento.

Las políticas de endeudamiento ayudan a la administración de una empresa a conservar una estructura financiera equilibrada. Tienen como objetivo controlar el uso y la magnitud del financiamiento externo. Algunas de estas políticas son las siguientes:

1.- El financiamiento externo a largo plazo no deberá exceder los límites de endeudamiento que mantengan una relación equilibrada entre el momento de la inversión de capital hecha por los propietarios y el monto de la deuda a largo plazo. Con objeto de poder juzgar lo razonable de dicha relación, se recomienda la utilización de la técnica del apalancamiento. Al respecto se considera que una relación de deuda-capital del 40%/60% es conservadora, del 45%/55% es normal y del 65%/35% es agresiva. Arriba de esta última relación, generalmente se considera que la situación financiera de la empresa se debilita.

2.- El financiamiento a largo plazo en moneda extranjera debe quedar limitado a un porcentaje máximo. Este porcentaje

puede determinarse estudiando la pérdida en cambios que produciría una posible fluctuación negativa de la moneda y el probable impacto en la estructura financiera de la empresa, tomando en consideración la nivelación posible a través de inversiones de esta misma naturaleza.

Políticas de dividendos.

Como ya se ha dicho antes, las inversiones que los propietarios hacen en las empresas son con fines de obtener rendimientos razonables; ponen en manos de los administradores los medios económicos para que estos últimos, mediante sus gestiones, generen las utilidades necesarias que mantengan a la empresa en operación y que les proporcionen a los accionistas dividendos acordes con los que produce el dinero en un mercado de capitales local, será la habilidad de quienes manejan la empresa, la que determine la forma de satisfacer eficientemente estas dos condiciones.

Los administradores podrán fijar una política de dividendos acorde para que los accionistas participen de las utilidades de las empresas y éstas permanezcan operando en forma estable, a través de la determinación de cifras de utilidades reales y del examen cuidadoso de los planes de expansión y del financiamiento externo necesario.

Adoptar una política de dividendos muy liberal será caer en

una descapitalización que un futuro más o menos inmediato - restará medios de acción a la empresa, le hará dejar de participar en la misma proporción en el mercado y tal vez perderá oportunidades de inversión. En periodos de inflación intensa, el monto del dividendo en efectivo debe de recortarse de tal forma que la mayor parte de las utilidades queden reinvertidas dentro de la empresa. De no ser así, y en vista de que las utilidades mostradas en los estados de resultados generalmente no toman en cuenta los efectos de la inflación, siendo determinados con cargos a resultados insuficientes, principalmente por una depreciación calculada sobre valores históricos, se puede caer en la situación de - que al repartirse dividendos, se esté en realidad repartiendo el capital de la empresa.

Una medida práctica y una solución inmediata para no caer - en esta situación, será hacer como mínimo los cargos a resultados por depreciación, basados en valores de los activos fijos reexpresados a través de números, índices o avaluos practicados. Esto es muy importante para preservar la generación de fondos que permitan reponer la capacidad productiva instalada. Otra medida práctica para satisfacer las necesidades y demandas de dividendos por parte de los accionistas y conservar el valor de la acción en el mercado será decretar dividendos en acciones como complementos, o en ocasiones, en sustitución de dividendos en efectivo, siempre y cuando exista la posibilidad de utilidades potenciales que

conserven la relación precio-utilidad.

Política Sobre Impuestos.

El impacto de los impuestos en las utilidades de las empresas es de capital importancia, por lo cual si se trata de mejorar la reutilización no puede pasar desapercibida la posibilidad de hacerlo a través de una planeación fiscal efectiva, la que en determinados casos puede proporcionar ahorros importantes en los impuestos por pagar.

En pocas palabras, la planeación fiscal consiste en pagar el menor impuesto posible, dentro de la ley. El estudio de las operaciones por parte de profesionales en materia fiscal debe resultar en consejos prácticos y oportunos para minimizar la tasa impositiva que gravita en la empresa y hacer uso de los beneficios y estímulos fiscales que ofrecen las autoridades hacendarias.

El administrador debe tener siempre en mente que el ahorro en impuestos siempre resultará en mayor rendimiento de la inversión y que una cuidadosa planeación fiscal siempre será una buena aliada para lograr este fin.

MEJORAS EN LA PRODUCTIVIDAD.

La inflación con todas sus consecuencias es el problema que más negativamente incide en los esfuerzos de la empresa para lograr su desarrollo.

Este fenómeno que se generalizó en el mundo en la década de los 70's, ha hecho estragos en la economía de la empresa y los países, perturbando el desarrollo y la paz.

La inflación, como otros problemas económicos está influida por los hábitos y las actitudes de los hombres. Se debe combatir con políticas monetarias, desde luego, pero principalmente cambiando su comportamiento en lo personal y en lo general para que se tenga conciencia de la necesidad, ahorro y eliminación de desperdicios.

El producir se refiere al nacimiento del producto, en cambio la productividad establece la optimización de la producción.

La productividad es la clave del éxito. Productividad representa aumentos de volumen en la producción de la empresa, sin que se requiera recursos adicionales, o que no se deba a aumentos de capital o fuerza de trabajo.

Lo anterior es un concepto, y como tal no produce ningún cambio, por lo que se requiere que el hombre aplique su inteligencia para fijar las estrategias necesarias para poner en marcha las mejoras de las de la operación, promoviendo la actitud de los participantes de la empresa y del público consumidor. Es necesario que exista un afán de logros para que el reto a que se enfrenta la empresa sea superado.

Es básico para la empresa para mantener su nivel de operaciones en un entorno inflacionario el incrementar la produc

tividad de todos los recursos que maneja, así como fomentar el ahorro de todos los insumos que utiliza.

Es una falacia el pensar que el analizar las curvas de experiencia de años anteriores y fabricar un producto repetitivamente en varios períodos, es la base para la productividad. Claro que la experiencia es un elemento para mejorar la productividad, pero la base son las metas y los compromisos - que se establezcan en la operación en un estado de conciencia.

Es necesario para la empresa el conciliar todos sus objetivos, los intereses particulares y estados de ánimo para lograr productividad. Tanto la empresa como los trabajadores, una vez aceptado lo anterior, deben estar conscientes que - para que la productividad se "de", unos y otros tienen que ceder muchos de sus intereses para que se consigan los intereses de todos.

Los incrementos en la productividad difícilmente pueden obtenerse a corto plazo, pues pretender ésto, sería desorientados y la mayor parte de las veces desalentador para el empresario.

Cualquiera que sea el estilo de la dirección, se necesita tener un plan para asegurarse que se está generando un ambiente adecuado para la productividad.

También hay que tomar en cuenta que para obtener productividad se requiere tiempo e inversión para dotar a la empresa

de facilidades para mejorar la eficiencia de operación.

La productividad a niveles de mercado mundial requiere de alta tecnología y de mucho dinero, para instalaciones y facilidades de producción, pero esto, no nos debe desalentar. Por lo contrario, debemos seguir adelante, la productividad a nivel internacional es un reto que debemos superar.

PLANEACION ESTRATEGICA.

La empresa tiene varios fines, pero el que nos ocupa es el objetivo básico de la generación de riqueza o de maximizar su valor. En un entorno inflacionario este objetivo no se modifica, lo que se requiere es el diseño de estrategias y políticas que conduzcan a lograrlo. La inflación y la devaluación de la moneda añaden un elemento de riesgo, de incertidumbre. La toma de decisiones se complica, la planeación a corto plazo se dificulta y la planeación a largo plazo se cuestiona.

Para administrar en épocas inflacionarias se requiere una visión hacia el futuro sin descuidar la supervivencia que debe estar basada en la productividad, liquidez, solvencia y generación de recursos internos de la empresa.

MODELOS DE CRECIMIENTO

En condiciones no inflacionarias, los modelos de crecimiento de la empresa han tomado en cuenta la interrelación de -

rentabilidad, tasas de interés e impuestos, relación de deuda y capital, y retención de utilidades a través de reinversión. En épocas inflacionarias estas variables se ven afectadas directamente, y para determinar la rentabilidad, es necesario modificar el valor de los activos en términos de su valor actual y sobre las necesidades futuras del capital de trabajo que se requiera en forma creciente para los efectos de la inflación. Asimismo, los resultados deben medirse en base a costos actuales. Las tasas de interés deben considerarse en términos reales y la tasa de impuestos debe tomar en cuenta las partidas no deducibles por efectos de reexpresión de la información financiera, principalmente por la actualización del costo de ventas proveniente de la depreciación e inventarios valuados a valores actuales.

Una buena planeación financiera no debe establecerse únicamente basada en lo que se ha hecho en años anteriores, sino que debe juzgarse la necesidad del gasto y preguntarse ¿es necesario para lograr los objetivos de la empresa? Ocurren sorpresas al juzgar las operaciones de las empresas; algunas de ellas son innecesarias, otras son improductivas; se realizan y se aprueban año con año por la costumbre por rutina y con mucha frecuencia se escuchan respuestas como "Así se ha hecho desde hace años", sin dar una razón del por qué.

PRECIOS DE VENTA

La planeación de un precio de venta es la clave para obtener las metas de rentabilidad y crecimiento en los negocios. A corto plazo el efecto inflacionario debe compensarse vía precios. A largo plazo la productividad debe permitir compensar en parte los efectos de la inflación en costos y gastos.

En tiempos de inflación la política de precios tal vez es la más importante para la obtención de las metas establecidas, dado que por esta vía principalmente tienen que compensarse los efectos de la inflación y la devaluación.

Esta política debe diseñarse para que permita reponer los bienes o servicios que estamos realizando, para que se sostenga el nivel operativo. Esto incluye depreciaciones actualizadas que reflejen los cambios en su nivel de precios específicos para generar su flujo de fondos suficientes y así conservar la capacidad potencial de producción o de servicios.

CAPITAL DE TRABAJO

Es muy importante el considerar en el precio el incremento que el capital de trabajo tendrá por efectos de la inflación, para que en forma conjunta con las estrategias de financiamiento se generen fondos para conservar la operación normal de la empresa.

El capital de trabajo se ve afectado por:

Los efectos de la inflación, afectará la rentabilidad y los flujos de efectivo, ya que se requerirán recursos adicionales para financiar el capital de trabajo.

La proporción que debe guardar la estructura de la empresa, en particular con respecto a recursos circulantes y recursos permanente.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la empresa se debe adecuar a las estrategias y necesidades operativas de cada empresa en particular.

El mantener una posición monetaria balanceada es transferir el efecto inflacionario a terceros.

También debe considerarse la política de reconocimiento de la actualización de los activos no monetarios que generan un superávit por devaluación que complementa la inversión de los accionistas.

La administración puede influir positivamente sobre los actuales accionistas y posibles nuevos inversionistas si tiene una política clara y sustentada en los planes de la empresa en que se tenga además fijado un dividendo estable que de un ingreso periódico y conserve el valor de la inversión.

La política de dividendos deberá reexaminarse, pero será fijada con el objetivo de maximizar el capital de los accionistas, tomando en cuenta las necesidades de mantenimiento de la operación y crecimiento futuro

MUESTRA DE LA POSICION DE RECURSOS NETOS DE LA EMPRESA COTIZADA EN BOLSA.

Por considerar que la empresa cotizada en bolsa es un buen ejemplo, una muestra sectorial adecuada para nuestros propósitos, se analizó una empresa por cada sector, como sigue:

- Sector Químico - XY Mexicana, S.A. - Consolidado.
- Sector Comercial - Carrerá, S.A. y Subsidiarias.
- Sector Eléctrico - Grupo Industrial J.L.H., S.A. Y Subsidiarias.
- Sector Auto Partes - Transmisiones y Equipos WX de México, S.A. y Subsidiaria.

Sector Contraladoras - Grupo Industrial Alfalfa y Subsidiarias.

Los resultados que se obtuvieron fueron muy reveladores de la situación de cada empresa con respecto a su generación de fondos internos. Esto le dará al administrador una información muy valiosa que le servirá de base para la toma de decisiones y el replanteo de las operaciones de la empresa en su caso.

Para que se observe la gran diferencia de contenido informativo y la significación de la información, se presentan los estados de cambios en la situación financiera, tal y como fueron preparados en base a las cifras publicadas, tratándo

se inclusive de conservar la misma terminología de su -
publicación.

En las cifras obtenidas de las publicaciones no fue posible
conocer qué monto en inversiones, terreno, planta y equipo
fue normal para el mantenimiento de la capacidad instalada
y cual no fue.

Los resultados que se muestran son de 1985 y 1986, fueron -
escogidos porque se apegaron más a nuestro ejemplo.

X, Y MEXICANA, S.A. - CONSOLIDADO.

La posición de recursos provenientes de las operaciones antes de intereses y dividendos es deficitaria en \$ 1351 millones en 1985 y \$ 3452 millones en 1986, déficit originado por varias causas, como aumentos de el capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos de \$ 1290 millones en 1985 y \$ 1141 en 1986, así como altas inversiones en planta y equipo de \$ 2925 millones en 1985 y \$ 4943 millones en 1986.

La posición de recursos netos provenientes de las operaciones muestran un déficit de \$ 2509 millones en 1985 y de - \$ 4756 millones en 1986, lo cual fue incrementado por los - intereses, impuestos y dividendos que ascendieron a \$ 1158 millones en 1985 y \$ 1304 millones en 1986.

El déficit de los recursos netos provenientes de las operaciones fue financiado por préstamos a corto plazo que ascendieron a \$ 2920 millones en 1985 y a \$ 4308 millones en 1986.

X, Y, MEXICANA, S.A.
Consolidado

ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO
(Miles de Pesos)

	Años terminados 31 diciembre	
	<u>1965</u>	<u>1964</u>
RECURSOS PROVENIENTES DE:		
Utilidad antes de intereses e impuestos	51,964,738	2,542,783
Cargos a resultados que no representaron desembolsos en efectivo:		
Depreciación	368,000	589,179
Impuestos sobre la renta diferido	22,428	673,910
Participación en los resultados de afiliadas y asociadas	(227,795)	(363,917)
Recursos generados por las operaciones normales antes de intereses e impuestos	2,127,367	3,266,955
Aumento de capital social	395,671	430,471
Prima en venta de acciones	395,671	430,471
Aumento en otros créditos diferidos	2,847	-
Dividendos recibidos de afiliadas	107,495	90,247
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos	<u>3,029,051</u>	<u>4,228,144</u>
RECURSOS UTILIZADOS EN:		
Aumento (disminución) del capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos	1,290,402	1,141,822
Aumento en propiedad, planta y equipo:		
Por adquisiciones del año - neto	2,925,935	4,943,613
Por capitalización de pérdidas en cambios	48,530	637,637
Por capitalización de intereses	-	748,599
Aumento en documentos y cuentas por cobrar a largo plazo	7,879	13,710
Aumento en inversiones	58,969	53,867
Aumento en cargos diferidos	33,032	109,706
Disminución en otros créditos diferidos	-	2,121
	<u>4,380,747</u>	<u>7,621,024</u>
POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS	(1,351,696)	(3,452,880)
INTERESES IMPUESTOS Y DIVIDENDOS		
Intereses - neto	375,620	423,715
Impuesto sobre la renta	875,927	528,224
Participación de utilidades a los trabajadores	92,862	51,772
Dividendos decretados	219,652	300,314
	<u>1,464,061</u>	<u>1,294,025</u>
POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT)	(2,509,767)	(4,756,905)
FINANCIAMIENTOS NETOS - AUMENTO (DISMINUCION)		
A corto plazo	84,171	(115,571)
A largo plazo	2,836,450	4,424,224
Nota financiamientos	2,930,611	4,308,683
AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO	610,864	(448,222)
SALDO EN EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL AÑO	121,034	531,222
SALDO EN EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	\$ 731,898	\$ 83,600

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1986 Y 1985 (EN MILES DE PESOS)

	I.V. Mexicana, S.A.		Consolidado	
	1986	1985	1986	1985
Capital de trabajo generado por:				
Utilidad neta	1'126,367	779,749	1'539,072	1'020,329
Cargos (Créditos) a las operaciones que no requieren capital de trabajo:				
Depreciación	592,970	366,730	594,179	368,000
Impuesto sobre la renta diferido	873,910	22,424	873,910	22,424
Participación en los resultados de afiliadas y asociadas	-	-	(363,917)	(227,795)
Capital de trabajo generado por las operaciones	2'205,247	1'168,912	1'243,244	1'182,958
Aumento de capital social	450,471	395,671	450,471	395,671
Prima en venta de acciones	450,471	395,671	450,471	395,671
Aumento en el pasivo a largo plazo por nuevos préstamos	6,628,254	2'823,960	6'628,254	2'836,660
Aumento en otros créditos diferidos	-	-	-	2,847
Disminución en documentos y cuentas por cobrar a largo plazo	10,657	10,200	-	-
Dividendos recibidos de afiliadas	-	-	90,247	107,495
	<u>7'841,100</u>	<u>6'794,414</u>	<u>7'656,487</u>	<u>6'921,102</u>
Capital de trabajo aplicado en:				
aumento en documentos y cuentas por cobrar a largo plazo	-	-	13,710	7,879
Dividendos decretados	300,314	213,662	300,314	213,662
Pagos y vencimientos menores a un año del pasivo a largo plazo	435,416	410,987	440,435	416,026
Aumento en inversiones	7,767	60,901	53,867	54,969
Aumento en propiedades, planta y equipo:				
Por adquisiciones del año, neto	4'924,288	2'926,619	4'943,612	2'925,935
Por capitalización de pérdidas en cambios	657,637	48,455	657,637	48,530
Por capitalización de intereses	768,539	-	768,539	-
Aumento en cargos diferidos	70,613	37,007	109,705	59,032
Disminución en otros créditos diferidos	-	-	2,131	-
Aumento en el capital de trabajo	<u>376,526</u>	<u>1'118,793</u>	<u>349,726</u>	<u>1'201,971</u>
	<u>7'841,100</u>	<u>6'794,414</u>	<u>7'656,487</u>	<u>6'921,102</u>
Cambios en los componentes del capital de trabajo:				
Aumento (disminución) en el activo circulante:				
Caja y bancos	(69,497)	87,620	(68,129)	82,683
Valores de realización inmediata	(308,642)	256,930	(400,073)	326,381
Cuentas por cobrar	940,616	504,681	940,616	506,641
Compañías afiliadas y asociadas	69,553	(22,670)	14,066	(21,214)
Inventarios	338,331	652,110	338,414	652,557
Otro activo circulante	<u>816,246</u>	<u>903,978</u>	<u>603,431</u>	<u>611,660</u>
	<u>1'907,395</u>	<u>1'867,609</u>	<u>1'748,703</u>	<u>1'929,366</u>
Aumento (disminución) en el pasivo circulante:				
Deudas por pagar a bancos	318,318	185,285	318,318	185,285
Pasivo a largo plazo, con vencimiento menor a un año	6,565	309,911	6,566	316,910
Cuentas por pagar y pasivo acumulado	1'054,389	261,187	1'129,873	264,224
Compañías afiliadas y asociadas	126,250	(27,037)	(3,683)	(11,707)
Impuesto sobre la renta	(29,666)	13,515	(41,549)	15,199
Participación del personal en las utilidades	(29,277)	(1,055)	(29,280)	(842)
	<u>1'480,729</u>	<u>742,826</u>	<u>1'329,867</u>	<u>737,835</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>376,526</u>	<u>1'118,793</u>	<u>349,726</u>	<u>1'201,971</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADOS

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1986 Y 1985 (EN MILES DE PESOS)

	S.V. MERICAMA, S.A.		CONSOLIDADO	
	1986	1985	1986	1985
Ventas netas	<u>13,830,145</u>	<u>10,890,125</u>	<u>13,830,145</u>	<u>10,890,125</u>
Costo de operación:				
Costo de mercancías vendidas	11,301,369	8,696,896	11,301,369	8,696,896
Gastos de venta y administración	<u>848,742</u>	<u>560,373</u>	<u>848,742</u>	<u>560,373</u>
	<u>12,150,111</u>	<u>9,257,269</u>	<u>12,150,111</u>	<u>9,257,269</u>
Utilidad en operación	<u>1,680,034</u>	<u>1,632,856</u>	<u>1,680,034</u>	<u>1,632,856</u>
Otros (ingresos) gastos:				
Intereses recibidos	(113,326)	(78,051)	(136,869)	(86,813)
Intereses pagados (nota 2b)	557,512	459,841	560,506	462,433
Beneficios fiscales-CEPROVIS (Nota 11)	(649,693)	(285,854)	(649,693)	(285,854)
Participación en los resultados de afiliados (nota 5)	-	-	(363,917)	(227,795)
Otros - neto	<u>175,071</u>	<u>199,010</u>	<u>131,161</u>	<u>181,767</u>
	<u>(30,136)</u>	<u>794,546</u>	<u>(628,526)</u>	<u>43,738</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades	1,710,670	1,336,310	2,119,068	1,580,118
Impuesto sobre la renta (nota 12)	<u>521,769</u>	<u>666,774</u>	<u>529,224</u>	<u>478,927</u>
Utilidad antes de participación del personal en las utilidades	1,188,901	871,536	1,589,844	1,111,191
Participación del personal en las utilidades	<u>50,534</u>	<u>91,779</u>	<u>51,272</u>	<u>92,862</u>
Utilidad neta	<u>1,138,367</u>	<u>779,757</u>	<u>1,538,572</u>	<u>1,018,329</u>

Las notas que se adjuntan son parte de estos estados financieros.

CARRERA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

El sector comercial tiene una posición de recursos netos provenientes de las operaciones antes de intereses, impuestos y dividendos positivos. A esto contribuye notablemente que no tiene aumento en el capital de trabajo (excluyendo el efectivo y los financiamientos), sino que por el contrario, el aumento en las operaciones genera fondos, esto es los inventarios son financiados por sus proveedores a un plazo mayor que su rotación. En este caso la inflación es transferida a terceros.

La posición de recursos netos provenientes de las operaciones muestra en los dos años cifras positivas. La empresa es autosuficiente y no requiere de financiamientos para su operación.

La empresa tuvo una disminución en el capital de trabajo de \$ 350 millones (excluyendo el efectivo y los financiamientos) en 1985 y de \$ 78 millones en 1986.

CARRERA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO.

(Miles de Pesos)

	Años terminados 31 de julio	
	<u>1985</u>	<u>1986</u>
RECURSOS PROVENIENTES DE:		
Utilidad antes de intereses e impuestos	1,718,671	2,479,118
Cargas a resultados que no representaron desembolsos de efectivo:		
Depreciación y amortización	<u>188,736</u>	<u>366,423</u>
Recursos generados por las operaciones normales antes de intereses e impuestos	1,907,207	1,843,941
Bajas de inmuebles y equipo - neto	<u>11,451</u>	<u>82,273</u>
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos	2,018,658	2,925,818
RECURSOS UTILIZADOS EN:		
Aumentos (disminución) del capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos	(350,989)	(78,011)
Adiciones en inmuebles y equipo	1,006,249	961,300
aumento en cuentas por cobrar por venta a plazos	<u>30,102</u>	<u>138,018</u>
	685,362	1,021,283
POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS	1,333,296	1,904,535
INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS:		
Productos financieros - neto	(177,665)	(512,019)
Impuesto sobre la renta	713,898	1,109,513
Participación de los empleados en la utilidad	125,020	184,761
Pago de dividendos	<u>380,000</u>	<u>340,000</u>
	1,021,253	1,322,055
POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT)	<u>312,043</u>	<u>582,500</u>
FINANCIAMIENTOS - AUMENTOS (DISMINUCION)		
A corto plazo - neto	903	699,636
A largo plazo - neto	<u>117,198</u>	<u>(82,636)</u>
	<u>118,091</u>	<u>617,000</u>
AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO	430,184	1,049,680
SALDO DE EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL AÑO	<u>599,152</u>	<u>1,029,172</u>
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	1,029,676	2,078,956
	*****	*****

CARRERA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
Miles de Pesos

	Año que terminó el 31 de Julio de	
Origen de Recursos:	1986	1985
Utilidad neta del año	1,697,083	1,057,210
Más- Depreciación y amortización que no representaron desembolsos de efectivo	364,425	188,734
Capital de trabajo proveniente de las operaciones del año	2,061,508	1,245,954
Bajas de inmuebles y equipo - Neto	82,275	111,431
Aumento en documentos por pagar a plazo mayor de un año - Neto		117,188
	2,143,783	1,476,593
Aplicación de Recursos:		
Adiciones de inmuebles y equipo	961,300	1,006,269
Aumento en cuentas por cobrar por venta a plazos	138,016	30,102
Pago de dividendos	540,000	360,000
Diminución en documentos por pagar a plazo mayor de un año - Neto	27,456	
	1,671,770	1,396,391
Aumento en el capital de trabajo	472,013	78,242
Análisis de Aumentos (Disminuciones) en el Capital de Trabajo		
Efectivo e inversiones de inmediata realización	1,049,480	430,134
Cuentas por cobrar	366,863	425,113
Inventarios de mercancías	1,278,449	639,129
Pagos anticipados	18,750	52,818
Cuentas por pagar a proveedores	(944,507)	(698,620)
Préstamos bancarios	(499,436)	(933)
Otras cuentas por pagar	(991,788)	(569,423)
Aumento en el capital de trabajo	472,013	78,242
Capital de trabajo al principio del año	205,236	126,994
Capital de trabajo al fin del año	677,249	205,236
Ventas Netas	28,483,312	19,016,139
Costos y gastos:		
Costos de ventas	20,452,486	13,816,486
Gastos de operación	5,724,133	3,604,783
Productos Financieros - Neto	(512,019)	(177,645)
Otros ingresos - Neto	(172,625)	(123,601)
	25,492,175	17,110,003

CARRERA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Miles de Pesos

	Año que terminó el	
	<u>31 de Julio de</u>	
	1984	1985
Utilidad antes de impuesto sobre la renta y participación de los empleados en la utilidad	2,991,137	1,894,136
Provisiones para (Nota 5):		
Impuesto sobre la renta	1,109,313	713,098
Participación de los empleados en la utilidad	184,741	125,030
Utilidad Neta	1,697,083	1,057,218
Utilidad neta por acción calculada sobre 504,000,000 de acciones emitidas (en pesos y centavos)	3.37	2.10

GRUPO INDUSTRIAL J.L.H, S.A. Y SUBSIDIARIAS

La posición de recursos provenientes de las operaciones antes de intereses y dividendos es deficitaria en \$ 280 millones en 1985 y positiva en 1986 por \$ 247 millones. Este cambio fue debido principalmente a un aumento de \$ 396 millones en la utilidad antes de intereses e impuestos en 86 con relación a 85 y a un aumento de capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos, de \$ 94 millones, así como a una reducción en las adiciones a la propiedad, planta y equipo de \$ 91 millones en 1986 con relación a 1985.

La posición de recursos provenientes de las operaciones del periodo muestra una posición deficitaria de \$ 550 millones en 1985 y de \$ 285 millones en 1986, la cual fue con crédito a corto plazo por \$ 554 millones en 1985 y de \$ 286 millones en 1986.

GRUPO INDUSTRIAL K.L.H., S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO
(Miles de Pesos)

	Años terminados 31 diciembre	
	<u>1980</u>	<u>1979</u>
RECURSOS PROVENIENTES DE:		
Utilidad antes de intereses e impuestos	384,828	690,903
Cargos a resultados que no representaran desembolsos en efectivo:		
Depreciación y amortización de planta y equipo	64,341	98,704
Participación en las utilidades de compañías no consolidadas	(3,620)	2,237
Amortización de créditos diferidos	(3,226)	-
Otra amortización	<u>9,162</u>	<u>9,090</u>
Recursos generados por las operaciones normales antes de intereses e impuestos	431,084	794,094
Créditos diferidos	-	76
Ventas de maquinaria y equipo - valor neto en libros	<u>1,602</u>	<u>9,015</u>
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos	433,365	799,909
RECURSOS UTILIZADOS EN:		
Aumentos (disminuciones) del capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos	119,334	223,780
Incremento en inversiones	8,876	976
Adiciones a propiedad, planta y equipos	160,334	269,307
Aumento en gastos pre-operativos y otros activos	28,817	36,629
Créditos diferidos	-	61
	<u>718,791</u>	<u>852,793</u>
POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS		
	(285,216)	247,162
INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS		
Cargas de financiamiento neto	91,005	190,311
Pérdida neto en cambios	8,106	63,379
Impuestos sobre la renta	121,098	182,316
Participación del personal en las utilidades	23,480	33,437
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, diferidos - no circulantes	(4,263)	19,017
Dividendos decretados	<u>20,000</u>	<u>22,480</u>
	<u>282,826</u>	<u>522,150</u>
POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT)		
	(530,042)	(285,017)
FINANCIAMIENTO - AUMENTO (DISMINUCION)		
A corto plazo - neto	109,405	136,091
A largo plazo - neto	<u>431,446</u>	<u>161,487</u>
	<u>540,851</u>	<u>297,578</u>
AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO		
	1,809	1,761
SALDO DE EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL AÑO		
	<u>41,725</u>	<u>40,534</u>
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO		
	46,534	46,296
	=====	=====

INDUSTRIAL J.L.H., S.A.

Estado de Cambios en la Situación Financiera Consolidado

	(Miles de Pesos)	
	<u>1996</u>	<u>1995</u>
Fuentes del capital de trabajo:		
Utilidad neta	213,360	160,739
Cargos (créditos) a resultados que no requieren (utilizan) capital de trabajo:		
Depreciación y amortización de planta y equipo	98,704	66,541
Participación en las utilidades de compañías no controladas	2,237	(3,626)
Otra amortización	3,050	8,165
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, diferidos no circulantes	(115,917)	6,263
Amortización de créditos diferidos	<u>-</u>	<u>2,726</u>
Capital de trabajo generado por las operaciones	302,314	192,058
Otención de créditos a largo plazo	162,687	651,646
Créditos diferidos	-	76
Venta de maquinaria y equipo - valor neto en libros	5,015	1,606
	<u>470,016</u>	<u>845,386</u>
Aplicaciones del capital de trabajo:		
Incremento en inversiones	976	6,876
Adiciones a propiedades, planta y equipo	269,307	360,336
Pagos y vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo	37,299	6,400
Dividendos decretados	39,600	30,080
Aumento en otros preoperativos y otros activos	36,620	28,517
Créditos diferidos	<u>61</u>	<u>-</u>
	<u>423,832</u>	<u>422,209</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>46,184</u>	<u>223,177</u>

INDUSTRIAL J.L.H., S.A.

Estado de Cambios en la Situación Financiera Consolidado

	(Miles de Pesos)	
	<u>1986</u>	<u>1985</u>
Fuentes del capital de trabajo:		
Utilidad neta	213,340	160,739
Cargos (créditos) a resultados que no requieren (utilizan) capital de trabajo:		
Depreciación y amortización de planta y equipo	98,704	44,541
Participación en las utilidades de compañías no consolidadas	2,237	(3,424)
Otra amortización	3,050	8,165
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, diferidos no circulantes	(15,917)	4,263
Amortización de créditos diferidos	<u>-</u>	<u>2,225</u>
Capital de trabajo generado por las operaciones	302,314	192,058
Obtención de créditos a largo plazo	162,687	451,646
Créditos diferidos	-	76
Venta de maquinaria y equipo - valor neto en libras	<u>5,015</u>	<u>1,608</u>
	<u>470,016</u>	<u>645,188</u>
Aplicaciones del capital de trabajo:		
Incremento en inversiones	976	4,876
Adiciones a propiedades, planta y equipo	369,307	360,334
Pagos y vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo	37,299	6,400
Dividendos decretados	39,600	30,000
Aumento en gastos preoperativos y otros activos	54,620	28,817
Créditos diferidos	<u>63</u>	<u>-</u>
	<u>407,895</u>	<u>430,427</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>66,151</u>	<u>214,761</u>

Estado de Cambios en la Situación Financiera Consolidado, (Continúa)

(Miles de Pesos)

	<u>1986</u>	<u>1985</u>
Cambios en los componentes del capital de trabajo:		
Aumentos (disminuciones) en el activo circulante:		
Efectivo en caja y bancos	(9,451)	(910)
Valores de realización inmediata	11,212	5,719
Cuentas y documentos por cobrar	133,273	153,608
Inventarios	95,433	306,200
Impuesto sobre la renta por recuperar	(15,250)	15,230
Gastos anticipados	5,316	7,705
Créditos fiscales por aplicar	26,536	(1,227)
Impuesto sobre la renta y participación de personal en las utilidades, diferidos	<u>34,521</u>	<u>(304)</u>
	<u>279,610</u>	<u>699,641</u>
Aumentos (disminuciones) en el pasivo circulante:		
Préstamos a corto plazo	108,617	126,738
Vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo	52,973	(26,933)
Cuentas y documentos por pagar	(43,005)	178,321
Impuestos y gastos acumulados	51,640	10,071
Dividendos por pagar	165	(80)
Impuesto sobre la renta	32,690	(23,229)
Participación del personal en las utilidades	<u>10,777</u>	<u>(2,408)</u>
	<u>213,497</u>	<u>271,280</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u><u>66,113</u></u>	<u><u>228,361</u></u>

Años terminados el 31 de diciembre de 1986 y 1985
 Estado de Resultados Consolidado
 (Miles de Pesos)

	<u>1986</u>	<u>1985</u>
Ventas netas	2,728,963	1,773,368
Costo de ventas	<u>1,796,413</u>	<u>1,222,093</u>
Utilidad bruta	932,550	550,275
Gastos de venta, generales y de administración	<u>281,037</u>	<u>203,403</u>
Utilidad en operación	<u>651,513</u>	<u>346,872</u>
Otros gastos (ingresos):		
Costo de financiamiento, neto	198,311	91,005
Pérdida neta en cambios	63,279	8,100
Créditos fiscales	(1,689)	-
Subsidios por exportación (nota 6)	(33,675)	(10,015)
Misceláneos	<u>(3,926)</u>	<u>(28,161)</u>
	<u>222,200</u>	<u>60,929</u>
Utilidad antes de impuestos sobre la renta y participación del personal en las utilidades	<u>429,313</u>	<u>285,943</u>
Impuesto sobre la renta (nota 12):		
Sobre base gravable	216,725	116,096
Diferido	<u>(34,209)</u>	<u>3,942</u>
	<u>182,516</u>	<u>120,038</u>
Utilidad antes de participación del personal en las utilidades	<u>246,797</u>	<u>165,905</u>
Participación del personal en las utilidades:		
Sobre base legal	60,073	23,515
Diferida	<u>(6,616)</u>	<u>263</u>
	<u>53,457</u>	<u>23,778</u>
Utilidad neta	<u>213,340</u>	<u>142,127</u>

**AUTOPARTES - TRANSMISIONES Y EQUIPOS W, X DE MEXICO, S.A. Y
SUBSIDIARIAS.**

La posición de recursos netos provenientes de las operaciones antes de intereses, impuestos y dividendos, muestra en 1985 una posición positiva de \$ 353, millones y en 1986 una posición deficitaria de \$ 455 millones. Esto, originado principalmente por una reducción de \$ 166 millones en la utilidad antes de intereses e impuestos en 1986 con relación a 1985, por una disminución de \$ 140 millones en la inversión en inmuebles, maquinaria y equipo en 1986 con relación a 1985.

La posición de recursos netos provenientes de las operaciones del periodo muestra un déficit de \$ 303 millones en 1985 y de \$ 1,062 millones en 1986, habiéndose financiado el déficit con préstamo a corto y largo plazo por \$ 277 millones en 1985 y \$ 1,091 millones en 1986.

TRANSMISIONES Y EQUIPOS N, X, DE MEXICO, S.A. Y SUBSIDIARIAS
 ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO
 (Miles de Pesos)

	Años terminados 31 diciembre	
	<u>1985</u>	<u>1986</u>
RECURSOS PROVENIENTES DE:		
Utilidad antes de intereses e impuestos	1,040,563	876,736
Partidas que no requirieron el uso de capital de trabajo:		
Depreciación	272,981	320,323
Provisión para pérdida en realización de activos	26,400	29,961
Amortización	6,750	6,543
Acumulación para prima de antigüedad	<u>4,368</u>	<u>10,082</u>
 Recursos generados por las operaciones normales antes de intereses e impuestos		
Venta de maquinaria y equipo - neto		
Aumento de capital (por reinversión de dividendos)		
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos		
 RECURSOS UTILIZADOS EN:		
Aumento en capital de trabajo, excluyendo efectivo y financiamientos	544,181	1,333,342
Inversión en inmuebles, maquinaria y equipo	510,406	370,303
Gastos pre-operativos de ampliaciones y otros (neto)	2,219	-
	<u>1,076,806</u>	<u>1,703,645</u>
 POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS		
	<u>353,654</u>	(455,792)
 INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS		
Intereses y gastos financieros	291,518	616,262
Provisión para impuestos sobre la renta:		
Del año	251,762	20,376
Diferido	-	116,699
Reducción de impuestos sobre la renta y participación de utilidades al personal relativa a pérdidas en cambios	(38,796)	(34,433)
Provisión para participación de los trabajadores de las utilidades	78,082	94,177
Cancelación del encargo en las provisiones para impuestos sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	-	(69,546)
Dividendo decretado	<u>78,881</u>	<u>127,322</u>
	<u>657,427</u>	<u>878,882</u>
 POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT)		
	(303,773)	(1,062,654)
 FINANCIAMIENTO NETO - AUMENTOS (DISMINUCION)		
A corto plazo	256,444	890,309
A largo plazo	21,011	200,498
Neto financiamientos	<u>277,455</u>	<u>1,090,807</u>
 AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO		
	(26,318)	28,653
SALDO DE EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL AÑO	<u>36,981</u>	<u>6,643</u>
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	<u>10,663</u>	<u>35,296</u>

TRANSMISIONES Y EQUIPOS W.X. DE MEXICO, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO
DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

Miles de pesos
Año que terminó el
31 de diciembre
1966 1965

Recursos financieros provenientes de:

Resultado de las operaciones:		
Utilidad antes de la cancelación del exceso en las provisiones para impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades y partidas extraordinarias	271,226	619,321
Partidas que no requirieron el uso de capital de trabajo:		
Depreciación	320,323	272,981
Provisión para pérdida de realización de activos	29,961	26,600
Amortización	6,545	6,750
Acumulación para prima de antigüedad	<u>10,082</u>	<u>6,288</u>
	638,135	729,720

Cancelación del exceso en las provisiones para impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades

Partida extraordinaria:	69,546	
Reducción de impuesto sobre la renta y participación de utilidades al personal relativa a pérdidas en cambios realizados fiscalmente en el año	<u>36,433</u>	<u>39,796</u>
	742,116	768,516
Incremento en préstamos a largo plazo	666,607	257,131
Ventas de maquinaria y equipo (neto)	6,306	6,517
Aumento de capital (por reinversión de dividendos)	<u>1,216,927</u>	<u>1,107,091</u>

Recursos financieros usados en:

Pago de pasivo a largo plazo	261,863	114,300
Inversión en inmuebles, maquinaria y equipo	370,303	510,606
Vencimientos en el siguiente año de los préstamos a largo plazo	23,866	121,930
Dividendos decretados	107,329	78,081
Gastos preparativos, de ampliaciones y otros (neto)		<u>2,212</u>
	<u>763,361</u>	<u>827,129</u>

Aumento en el capital de trabajo

Análisis de los Aumentos (Disminuciones) en el Capital de Trabajo:		
Efectivo	28,453	(16,318)
Cuentas y documentos por cobrar	416,412	366,328
Inventarios	1,052,093	619,769
Intereses pagados por anticipado y otros	29,083	(6,286)
Préstamos bancarios	(337,662)	(136,526)
Papel comercial	(500,000)	
Vencimientos en el siguiente año de los préstamos a largo plazo	(52,567)	(121,930)
Proveedores	12,199	(139,288)
Grupo Clark: accionista	(84,744)	(43,273)
Impuesto sobre la renta diferido	(116,699)	
Impuesto sobre la renta, participación de los trabajadores en las utilidades y otras cuentas por pagar	<u>22,998</u>	<u>(61,120)</u>
Aumento en el capital de trabajo	471,586	283,619
Capital de trabajo al principio del año	<u>1,016,277</u>	<u>722,828</u>
Capital de trabajo al fin del año	<u>1,487,863</u>	<u>1,006,447</u>

TRANSMISIONES Y EQUIPOS M.X. DE MEXICO, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

	Miles de pesos	
	Año que terminó el 31 de diciembre	
	1986	1985
Ventas netas:		
Nacionales	4,517,169	3,309,845
De exportación	<u>1,807,073</u>	<u>1,726,614</u>
	6,324,242	5,036,459
Costo de ventas (Nota 10)	<u>5,184,160</u>	<u>3,821,242</u>
Utilidad bruta	1,139,122	1,205,216
Gastos de administración y venta	260,306	164,673
Intereses y gastos financieros	<u>414,252</u>	<u>221,518</u>
Utilidad antes de las siguientes provisiones y partida extraordinaria	<u>460,478</u>	<u>799,045</u>
Provisión para impuestos sobre la renta (Nota 9):		
Del año	20,374	251,763
Diferido	<u>114,699</u>	<u>131,762</u>
	135,073	383,525
Provisión para participación de los trabajadores en las utilidades	<u>54,177</u>	<u>79,082</u>
Utilidad antes de la cancelación del exceso en las pro- visiones para impuestos sobre la renta y participación de utilidades a los trabajadores y partida extraordinaria	271,228	619,221
Cancelación en 1986, del exceso en las provisiones para impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, provenientes de 1985 (Nota 9)	<u>69,546</u>	<u> </u>
Utilidad antes de partida extraordinaria	160,770	619,221
Partida extraordinaria:		
Reducción de impuesto sobre la renta y participación de utilidades al personal relativa a pérdidas en cambios provenientes de 1976 por \$ 68,866 (\$ 77,593 en 1985) realizadas fiscalmente en el año	<u>34,433</u>	<u>10,795</u>
Utilidad neta del año (Nota 10)	<u>126,337</u>	<u>608,426</u>
Utilidad para acción calculada sobre 64,397,619 acciones en circulación, antes de partida extraordinaria	5.29 ⁰	6.31 ⁰
Utilidad por acción por partida extraordinaria	<u>0.54⁰</u>	<u>0.65⁰</u>
Utilidad neta por acción	<u>5.83⁰</u>	<u>7.11⁰</u>

* Cifras en pesos

GRUPO INDUSTRIAL ALFALFA, S.A. Y SUBSIDIARIAS.

La posición de recursos netos provenientes de las operaciones antes de intereses, impuestos y dividendos, muestra una posición deficitaria en 1985 de \$ 16,734 millones de pesos y en 1986 de \$ 5,144 millones de pesos. El déficit en 1986 disminuyó en \$ 11,590 millones de pesos, debido a una mayor generación de recursos (antes de impuestos, financiamientos y dividendos) de \$ 2,702 millones de pesos y una disminución de recursos utilizados de \$ 8,888 millones de pesos en 1986.

La mayor generación de recursos proviene principalmente de una mayor depreciación y amortización por \$ 2,397 millones de pesos, por un aumento del capital social común de \$ 3,189 millones de pesos, por ventas en propiedades, planta y equipo de \$ 1,311 millones de pesos y por una utilidad antes de intereses e impuestos menor en \$ 3,947 millones de pesos.

La menor utilización de recursos proviene principalmente de un menor uso de capital de trabajo en \$ 10,943 millones de pesos, una menor capitalización del superávit por revaluación y reservas de \$ 1,712 millones de pesos, una menor revaluación en propiedad, planta y equipo de \$ 3,654 millones de pesos, una disminución en los cargos diferidos de \$ 1,015 millones de pesos, una disminución en el exceso del costo sobre el valor en libros de la inversión en acciones de las subsidiarias por \$ 2,294 millones de pesos, un mayor uso de

recursos en inversión en propiedad, planta y equipo de \$ 8,182 millones de pesos y un aumento en documentos por cobrar a largo plazo de \$ 1,463 millones de pesos.

La posición de recursos netos provenientes de las operaciones del periodo muestra un déficit en 1985 de \$ 22,694 millones de pesos y en 1986 de \$ 17,003 millones de pesos, habiéndose incrementado en forma importante los gastos financieros y resentido el efecto del cambio de paridad en 1986 por \$ 7,289 millones de pesos.

Los déficits anteriores fueron financiados con préstamos a corto plazo y largo plazo por \$ 23,039 millones de pesos en 1985 y \$ 19,755 millones de pesos en 1986.

GRUPO INDUSTRIAL ALFALFA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE POSICION DE RECURSOS NETOS GENERADOS Y SU FINANCIAMIENTO
(Miles de Pesos)

	Años terminados 31 diciembre	
	1980	1981
RECURSOS PROVENIENTES DE:		
Utilidad antes de intereses e impuestos	9,019	5,072
Cargas a resultados que no representaron desembolsos en efectivo:		
Depreciación, amortización y otras partidas	<u>1,774</u>	<u>4,171</u>
Recursos generados por las operaciones normales antes de intereses e impuestos	10,793	9,243
Aumento en capital social común por aportaciones, capitalizaciones e intereses minoritario	2,017	5,208
Aumento en superávit pagado	(403)	-
Aumento en superávit por revaluación de activo	8,663	8,145
Disminución en propiedades, planta y equipos a valor equivo - nota por desinversiones	-	1,311
Otros recursos	129	-
Disminución de capital social preferente	1	-
Recursos generados antes de impuestos, financiamientos y dividendos	<u>21,203</u>	<u>23,955</u>
RECURSOS UTILIZADOS EN:		
Aumentos (disminuciones) del capital de trabajo, excluyendo el efectivo y los financiamientos	11,703	240
Adquisición de interés minoritario	15	35
Capitalización de superávit por revaluación y reservas	1,630	118
Aumento por inversión en acciones	442	204
Aumento en propiedades, planta y equipo	<u>9,994</u>	<u>18,176</u>
Incremento en propiedades, planta y equipo por revaluación	10,309	6,655
Aumento en cargas diferidas	1,543	528
Exceso del costo sobre valor en libros de la inversión en acciones de subsidiarias	2,432	128
Aumento en documentos por cobrar a largo plazo	-	1,463
Disminución en superávit por revaluación y pasivo largo plazo por desinversiones	-	697
Otras aplicaciones	179	85
	<u>37,837</u>	<u>25,025</u>
POSICION DE RECURSOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT) ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS	(16,734)	(3,144)
INTERESES, IMPUESTOS Y DIVIDENDOS		
Gastos financieros	3,522	8,533
Efecto en cambio de paridad	121	2,399
Impuesto sobre la renta	1,643	-
Dividendos	<u>474</u>	<u>927</u>
	<u>5,760</u>	<u>11,859</u>
POSICION DE RECURSOS NETOS PROVENIENTES DE LAS OPERACIONES DEL PERIODO (DEFICIT)	(22,694)	(17,003)
FINANCIAMIENTOS - AUMENTO (DISMINUCION)		
A corto plazo - nota	10,243	11,607
A largo plazo - nota	<u>12,756</u>	<u>8,145</u>
Nota financiamientos	<u>23,029</u>	<u>19,752</u>
AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO DURANTE EL AÑO	345	2,753
SALDO DE EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL AÑO	700	1,043
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	<u>1,045</u>	<u>3,797</u>

GRUPO INDUSTRIAL ALFALFA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA POR
EL AÑO DE 1986 COMPARATIVO CON 1985.

(Millones de Pesos)

	<u>1986</u>	<u>1985</u>
Recursos generados por:		
Utilidad (pérdida) neta consolidada	(5,860)	3,723
Depreciación, amortización y otras partidas (nota 5)	6,171	1,776
Total de recursos generados por las operaciones	1,689	5,307
Aumento en capital social común por aportaciones, capitalizaciones e interés minoritario	5,206	2,017
Aumento en superávit pagado	-	(600)
Aumento en superávit por revaluación de activo	8,165	8,663
Aumento en pasivo a largo plazo	12,677	16,136
Disminución en propiedades, planta y equipo a valor de avalúo, neta por desinversiones	1,311	-
Otros recursos	-	129
	<u>25,450</u>	<u>32,032</u>
Recursos utilizados en:		
Vencimiento a corto plazo del pasivo a largo plazo	6,129	3,340
Disminución de capital social preferente	-	(1)
Adquisición de interés minoritario	35	15
Dividendos decretados	927	676
Capitalización de superávit por revaluación y reservas	118	1,830
Aumento por inversión en acciones	908	643
Aumento en propiedades, planta y equipo	18,176	9,996
Incremento en propiedades, planta y equipo por revaluación	6,655	10,309
Aumento en cargas diferidas	528	1,543
Exceso del costo sobre valor en libros de la inversión en acciones de subsidiarias	128	2,622
Aumento en documentos por cobrar a largo plazo	1,663	-
Disminución en superávit por revaluación y pasivo largo plazo por desinversiones	697	-
Otras aplicaciones	<u>22,842</u>	<u>30,787</u>
Aumento (disminución) neta en el capital de trabajo	<u>(8,393)</u>	<u>1,305</u>
ANÁLISIS DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO		
Activo circulante:		
Efectivo y valores de realización inmediata	2,752	385
Documentos y cuentas por cobrar	2,316	7,702
Inventarios	2,116	6,059
Otros activos circulantes	19	117
	<u>7,211</u>	<u>14,263</u>
Pasivo circulante:		
Préstamos bancarios y documentos por pagar	10,618	8,812
Vencimiento del pasivo a largo plazo	789	1,631
Cuentas por pagar y gastos acumulados	3,535	3,050
Acreedores diversos	646	634
Dividendos por pagar	10	41
	<u>19,616</u>	<u>19,778</u>
Aumento (disminución) neta en el capital de trabajo	<u>(8,393)</u>	<u>1,305</u>

GRUPO INDUSTRIAL ALFALFA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA POR
EL AÑO DE 1986 COMPARATIVO CON 1985.
(Millones de Pesos)

	<u>1986</u>	<u>1985</u>
Ingresos:		
Ventas netas	61,847	46,222
Otros ingresos	<u>817</u>	<u>518</u>
	62,664	46,740
Costo de ventas	<u>42,073</u>	<u>31,887</u>
Utilidad bruta	<u>20,591</u>	<u>14,853</u>
Gastos de operación		
De administración	9,087	6,518
De venta	<u>3,399</u>	<u>1,722</u>
	<u>12,486</u>	<u>8,240</u>
Utilidad de operación	8,110	7,113
Gastos financieros	8,533	3,522
Efecto cambio de paridad (notas 3c y 6a)	<u>2,399</u>	<u>121</u>
	(2,822)	3,670
Otros productos, neto	1,084	761
Partidas extraordinarias (nota 11)	(2,287)	-
Provisión para desinversiones (nota 10)	(3,000)	-
Mayor pérdida en venta de Aceras (nota 10)	<u>1,614</u>	<u>-</u>
	<u>(2,793)</u>	<u>761</u>
	(5,611)	4,231
Efecto de estímulos fiscales y otras partidas compensables (nota 3f)	<u>93</u>	<u>1,600</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	(5,704)	5,831
Impuesto sobre la renta (nota 3f)	-	1,643
Participación de utilidades a trabajadores (nota 3f)	<u>156</u>	<u>442</u>
Utilidad (pérdida) neta	(5,860)	3,706
Utilidad consolidada al momento de la compra	-	<u>12</u>
Utilidad (pérdida) neta consolidada	<u>\$(5,860)</u>	<u>\$ 3,718</u>
Participación del interés mayoritario	(6,270)	3,286
Participación del interés minoritario	<u>410</u>	<u>447</u>
	<u>\$(5,860)</u>	<u>\$ 3,718</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de estos estados financieros.

Juan Pérez
Director General Ejecutivo

Jaime López
Director Corporativo de Finanzas

CONCLUSIONES

Del trabajo realizado se concluye la imperiosa necesidad - que tienen las empresas de conocer las fuentes de financiamiento internas y externas a las que puede recurrir si en - determinado momento y de acuerdo a las necesidades de inmediato o largo futuro, procurando mantener siempre una sana estructura financiera en base a las políticas establecidas por la propia entidad y a los márgenes generalmente aceptados por la práctica profesional.

En este capítulo se presentaron las características y formas de obtención de las principales fuentes de financiamiento que existen dentro del sistema financiero mexicano, con las que cuenta toda empresa que se encuentra en nuestro país, para que en el momento que lo requieran, según las necesidades de cada una.

Por otra parte, cabe señalar que ante la importancia que revisten los temas tratados, para el caso del financiamiento con fuentes de recursos externos; es decir, con préstamos, se presenta dentro del capítulo relativo a la mecánica operativa del financiamiento a fin de orientar al lector sobre la forma de buscar las mejores condiciones crediticias al contratar los recursos requeridos, así como el control y la adecuada administración de los mismos.

Muchas veces se ha comentado en distintos foros y con moti-

vos diversos, que nuestro país sufre un gran rezago en materia financiera, en comparación con otros países, con menor potencial económico e incluso con menor grado de desarrollo que el nuestro. Este hecho no es de manera circunstancial, ni procede de una situación de tipo casual, sino que es un claro ejemplo de lenta evolución y poca vinculación que ha tenido el inversionista y las empresas que utilizan los recursos. En gran parte pienso que ésto se debe a que el público inversionista ha sido muy poco analítico e informado del destino de sus recursos económicos, y también a la necesidad por parte de pequeño inversionista de tener una liquidez inmediata, así como una seguridad de su inversión, pero sobre todo y más que nada pienso que todo esto se debe a la casi nula información, que ha tenido el público ahorrador - en general sobre otras alternativas de inversión que no sean las tradicionales como lo ha sido, por ejemplo la hoy Banca Nacionalizada.

Dentro de las alternativas de inversión existentes en nuestro país el mercado de valores ha llegado a ocupar hoy en día un lugar muy destacado e importante tanto que se le ha dado a llamar "Banca Paralela" la cual, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, que es el centro del mercado, un número cada vez mayor de empresas han mantenido y sobre todo han acrecentado, su consolidación, diversificación y expansión, lo que ayuda para desarrollar día a día las actividades económicas del país en general.

Por lo mencionado anteriormente concluyo que a todo el público inversionista se le deben presentar mayores opciones de inversión.

Como complemento a lo anterior al lector le presento en este capítulo a grandes rasgos, nuestro sistema financiero nacional, su importancia, los organismos que en él participan los instrumentos que en él operan, la historia estructura e influencia en el mercado financiero en general.

El mercado de valores, es sin duda alguna de las fuentes de inversión y financiamiento a que tendrá que recurrirse para dar cima a sus planes financieros de las empresas privadas que operan en nuestro país. Esto lo podemos comprobar básicamente desde 1982, año en que se efectuó la nacionalización bancaria en nuestro país. Las operaciones en el mercado de valores se ha ido incrementando en una forma muy rápida debido a los buenos resultados que se están produciendo y sobre todo la mayor confianza del público inversionista.

A lo largo del capítulo hemos visto a grandes rasgos sus características e importancia dentro del sistema nacional, así como los organismos que en él participan, así como su estructura y las funciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

El objetivo principal que busqué al desarrollar la práctica, fue el de presentar a los lectores en general, la forma que a mi juicio es la más adecuada en la época que estamos viviendo, para administrar y mantener a las empresas con una

estructura financiera sana, en la que se busque la obtención del mayor número de utilidades y disminuir al máximo los excesivos gastos que se presentan y que en muchas ocasiones son innecesarios dentro de las empresas.

Para llevar a cabo lo mencionado anteriormente, todo administrador debe conocer y sobre todo analizar muy detenidamente a su empresa, para atacar los puntos negativos que se localicen dentro de la empresa, ya que cada entidad presenta diversas necesidades de forma particular que se deben solucionar, ya que como de todos es sabido no puede haber un patrón o guía de forma general que garantice la solución para todas las entidades, ya que cada una tiene diferentes necesidades y problemas que deben combatir, por lo que en mi práctica, después de señalar algunas soluciones y puntos que se deban mejorar para ejemplificar de manera general, escogi cuatro empresas de diferentes ramas, a las que les aplicamos los análisis mencionados dentro de la misma práctica para demostrar la técnica de aplicación de dichos análisis.

BIBLIOGRAFIA

1. **El Sistema Financiero Mexicano**
Autores: Eduardo Villegas H.
Rosa María Ortega O.
2. **Fundamentos de Administración Financiera**
Autores: J.F. Weston
E.F. Brigham
3. **El Contador Público en el Mercado de Valores**
Autor: Antonio Zapata Rodea
Tesis.
4. **Diversos "Folletos"**
Emitidos: Bolsa Mexicana de Valores
Sociedades de Inversión.
5. **Las Inversiones**
Autor: Martín Marmolejo González.
6. **El Mercado de Valores una Opción de Financiamiento e Inversión.**
Autores: Reynaldo Hernández Bazaldua
Luis Enrique Mercado Sánchez.
7. **Circular 12-6**
Comisión Nacional de Valores
México, 1982.

8. **Circulares 12-1, 12-2, 12-4**
Comisión Nacional de Valores.

9. **El Papel de los Inversionistas**
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
Apuntes: México, 1982.

10. **El Mercado de Valores**
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

11. **Manual de Sociedades de Inversión**
México, 1982.

12. **Devaluación en México**
Autor: Luis Pasos.

13. **Apuntes de Finanzas**
F.C.A. UNAM, 1985.