

308902

9  
Zel.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE ADMINISTRACION

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

“ESTADO FINANCIERO LEFA COMO ALTERNATIVA  
PARA DETERMINAR LA UTILIDAD DE LAS  
COMPAÑIAS QUE COTIZAN EN EL MERCADO DE  
VALORES”

**T R A B A J O**  
QUE COMO RESULTADO DEL  
SEMINARIO DE INVESTIGACION  
PRESENTAN COMO TESIS  
MARIA FERNANDA FARRERA OLAND  
RAYMUNDO LEAL VARGAS  
PARA OPTAR POR EL TITULO DE:  
**LICENCIADO EN ADMINISTRACION**

DIRECTOR DE TESIS. LIC GUSTAVO PALAFOX DE ANDA

MEXICO, D. F.

MAYO DE 1998.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

262108



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

Quiero dedicar ésta tesis:

A Dios, por la vida y a la Sma. Virgen por haberme cuidado siempre.

A mis padres, por darme la oportunidad de estudiar.

A mi Abue y a Rodo por su incondicional amor.

A Gabriela, Gerardo, Claudia y Alfredo por mis sobrinos.

A María Gabriela, María José, María Fernanda, Diego René y Juan Pablo por su eterna alegría y cariño.

A Ray, por que la amistad SÍ existe.

A todos mis amigos: Bety, Shoe, Titer, Loliqui, Jo, Marycarmen, Eddy Boy, David, Luis Miguel Granados, Troll, Baby, Mary Carmen, por serlo TODO, por estar SIEMPRE, por creer en mi.

A la Familia Fuentes, por su apoyo y confianza.

A mi Prof. Francisco, por enseñarme a luchar.

Pero sobre todo a Ti, por compartir mis sueños: ¡Al Infinito, y Más Allá!; por eso y por TODO lo demás.

María

Dedico ésta tesis:

A Dios, por ser lo más importante en mi vida.

A la Sma. Virgen, por su ejemplo

A mis Papás por su cariño, apoyo y ejemplo.

A las personas con las que he compartido los mejores momentos de mi vida:

A mis hermanas Lumí, Sadra y Gaby,

A mis cuñados Eduardo y Oscar,

A mis sobrinas Sandrita y Mariana,

A mis Papás Grandes y a mi Abuelo Rosendo,

A mis amigos Erik, Alex, Beto, Pedro y Mafer,

A mi futura familia, Gaby.

Raymundo

Queremos también dedicar ésta tesis:

A la Universidad Panamericana

A todos nuestros profesores, que a lo largo de cinco años se preocuparon por hacer de nosotros no solo, "*buenos administradores, sino administradores buenos*", compartiendo sus conocimientos, y sobre todo su ejemplo:

C.P. Miguel Angel Cabrera, Lic. Manuel Pliego, C.P. José Luis Santoyo, Mat. Alejandro González Félix, Lic. José Ignacio Torres, Lic. Jorge Rodríguez, Lic. Gonzalo Uribarri, Dr. Juan Federico Arriola, Ing. Guillermo Lucio, Dr. Rogelio Omar Chávez, Lic. Francisco Loria, Lic. José Inés Peyro, Dr. Carlos Cervantes

Al Lic. Gustavo Palafox de Anda, por su amistad y por el incondicional apoyo que nos brindó durante toda la carrera, y especialmente por no habernos dejado de preguntar: ¿y la tesis?

Especialmente, a la Lic. Claudia Gallegos ya que sin su apoyo y dedicación no hubiera sido posible la realización de éste trabajo. Gracias también, por que con su paciencia, amistad y cariño siempre hizo de la Universidad un lugar más agradable. Gracias por esa sonrisa sincera que nos supo brindar en todo momento.

Maryfer y Raymundo

## ÍNDICE

Introducción	I
I. Mercados Financieros	1
1.1 Función de los Mercados Financieros	2
1.2 Clasificación de los Mercados Financieros	4
1.2.1 Por la Naturaleza de la Obligación: Mercado de Deuda/ Mercado Accionario	4
1.2.2 Por el Vencimiento de la Obligación: Mercado de Dinero/ Mercado de Capitales	5
1.2.3 Por el Destino de los Fondos: Mercado Primario/ Mercado Secundario	5
1.2.4 Por Tiempo de Entrega: Mercado Spot o Efectivo/ Mercado Derivado	5
1.3 Globalización y Regulación de los Mercados Financieros	6
1.3.1 Clasificación de los Negocios Internacionales	8
1.3.2 Aspectos Financieros a Considerar	9
1.3.3 Regulación de los Mercados Financieros Globalizados	13
II. El Sistema Financiero Mexicano	19
2.1 Definición y Estructura Actual	20
2.2 El Mercado de Valores	23
2.2.1 La Bolsa Mexicana de Valores	28
2.3 Principales Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores Mexicano	30
2.3.1 Mercado de Deuda	39
2.3.2 Mercado de Capitales	39
2.4 Acciones	40
2.4.1 Acciones Comunes	43
2.4.2 Acciones Preferentes	44

III.	Los Estados Financieros como Instrumentos de Análisis	45
3.1	Qué son y para qué sirven los Edos. Financieros	46
3.2	Principales Estados Financieros	48
3.2.1	Balance General	48
3.2.2	Estado de Resultados	54
3.2.3	Flujo de Efectivo	57
3.3	Problemas de Compatibilidad ante la Globalización	63
IV.	Estado Financiero Lefá	69
4.1	Importancia de la determinación de la Utilidad ante la Globalización	70
4.2	Estado Financiero LEFÁ	71
4.2.1	Principales Variables a Determinar	72
4.2.2	Determinación de la Utilidad	78
4.3	Caso Práctico: CIFRA	80
	Conclusiones	87
	Bibliografía	91

El entorno económico globalizado al que nos hemos incorporado en los últimos años han implicado varios esfuerzos individuales y colectivos para la sociedad económica de nuestro país

Desde el más experimentado banquero hasta la más humilde ama de casa de nuestro país, han sufrido las consecuencias de las crisis económicas tanto *nacionales como mundiales* y han tratado de determinar la forma de minimizar las repercusiones que tienen a nivel individual.

Mas aún, hoy en día participamos con un papel protagónico en ese entorno económico globalizado, ya que si bien nos afectan en forma directa e inmediata crisis desatadas en el otro lado del mundo, también nuestros desajustes y errores económicos hacen remueven a las economías más grandes y sólidas del planeta.

En este entorno tan sofisticado y globalizado los inversionistas siguen buscando *obtener* el mayor rendimiento sobre su capital, disponiendo de una mayor cantidad y variedad de alternativas de inversión.

Lo anterior complica las metodologías que formal o informalmente utiliza el inversionista para la toma de decisiones y al mismo tiempo demanda un mayor número de conocimientos técnicos, así como un manejo de una mayor cantidad de información que debe de ser confiable y oportuna.

De ésta nueva problemática surge la intención de proponer , con este trabajo, una herramienta válida en múltiples circunstancias de ese entorno globalizador al que se enfrenta el inversionista al concurrir a mercados financieros interconectados mundialmente.



Específicamente con ésta tesis presentamos un *Estado Financiero* denominado LEFÁ diseñado y probado en el caso práctico. que busca disminuir los efectos que sobre la utilidad pueden tener las diferentes prácticas contables que se llevan a cabo en los diferentes países.

Es decir, el Estado Financiero LEFÁ, permite determinar una Utilidad con la que a su vez el analista podrá evaluar el rendimiento esperado de una acción de una empresa y simultáneamente compararla con acciones de otras empresas del mismo o de diferentes países o mercados financieros.

Pretendemos con lo anterior mantener la utilidad de los métodos que tradicionalmente ha utilizado el inversionista para la toma de decisiones, como por ejemplo. Utilidad por acción y el múltiplo precio utilidades(las veces que representa el precio en la utilidad por acción).

Como preparación al planteamiento en el mismo trabajo se induce al lector al conocimiento de los mercados financieros. Actualmente, gracias a los medios de información, que han sido factor determinante en el fenómeno de la globalización, se ha cambiado la perspectiva de los inversionistas ante los mercados financieros ya que ahora como se mencionó. su universo de opciones de inversión se ha ampliado no solo a los existentes en el mercado local. sino a los existentes en todo el mundo Por eso. consideramos importante iniciar éste trabajo con una explicación de qué son los mercados financieros, de como operan y de los impactos que la globalización ha tenido en ellos

Una vez que se tiene el concepto de lo que son los mercados financieros, se consideró importante conocer la estructura actual del *Sistema Financiero Mexicano* y de los organismos que lo integran. Resulta igualmente importante dar a conocer los instrumentos que el mercado de valores de nuestro país ofrece al inversionista tanto local como extranjero.

En el segundo capítulo, explicamos también qué son y cómo funcionan las acciones, como una de las alternativas de inversión más concurridas y sin duda más interesantes dentro de los mercados financieros.

Una vez que se comprende el funcionamiento del mercado de valores, y del Sistema Financiero Mexicano, y entrando más en materia de nuestro planteamiento procedemos a explicar cuáles son los principales estados financieros y su función como *principales herramientas* con las que cuenta tanto el inversionista como el analista para conocer la situación financiera de una empresa.

En el cuarto capítulo se presenta nuestro planteamiento y la comprobación del mismo mediante la *aplicación de un caso práctico*, del que se pudo concluir el desempeño satisfactorio del modelo que proponemos bajo la denominación de Estado Financiero LEFÁ.

Para que la empresa pueda cumplir con su *fin social*, es necesario que crezca y que genere utilidades. para ello muchas veces es necesario contar con financiamiento externo. Los mercados financieros ponen en contacto a dichas entidades económicas con el inversionista para realizar el intercambio de valores.

Con nuestra tesis pretendemos por lo tanto, motivar al inversionista a entrar a los mercados financieros para que de esta manera pueda contribuir al cumplimiento del fin social de la empresa, que como ya mencionamos, contribuye al crecimiento de la economía con el cual ambas partes se verán beneficiadas.

## **1.1 Función de los Mercados Financieros**

Un mercado financiero se entiende como el lugar donde interactúan compradores y vendedores de activos financieros. Los mercados financieros buscan cumplir las siguientes funciones:

*a) Fijación del Precio de un Activo Financiero:*

Los inversionistas en activos financieros determinan en forma individual el precio que están dispuestos a pagar por un instrumento determinado. Este precio lo fijan tomando en cuenta los flujos futuros de dinero que esperan obtener de la inversión, descontados a la tasa de rendimiento requerida por el inversionista. Para la determinación de la tasa de descuento el inversionista deberá tomar en cuenta aspectos como la liquidez requerida, el riesgo de la inversión y el costo de oportunidad. Posteriormente, el precio de un activo financiero se ajusta en el mercado a través de la oferta y demanda de todo el conjunto de compradores y vendedores que participan en él, a través de dos sistemas principales.

En el primero los compradores y vendedores participan en una subasta en la que los corredores únicamente son facilitadores del proceso de compra-venta poniendo en contacto a las dos figuras. El segundo sistema para fijar el precio se hace a través de los distribuidores (dealers).

Los distribuidores son instituciones financieras especializadas en hacer mercado, esto quiere decir que siempre están dispuestos a comprar y/o vender instrumentos del mercado con el objeto de darle liquidez. A diferencia de los corredores, los distribuidores mantienen un inventario de instrumentos, el cual se incrementa cuando sus clientes desean vender y se reduce cuando estos quieren comprar.

b) *Liquidez.*

Liquidez es la facilidad para convertir un activo financiero en efectivo sin un castigo excesivo a su precio. Todo activo financiero se podría convertir fácilmente a efectivo si se ofreciera a un precio extremadamente atractivo. Por ejemplo una persona podría vender un edificio en diez minutos si lo vendiera al 1% de su valor. Sin embargo, esto no representaría que se trata de un activo líquido, ya que los vendedores de los bienes quieren obtener un precio justo por el bien vendido. Para esto se requiere:

1. Conocer el precio justo del bien, el cual debe estar fijado por la oferta y la demanda
2. Contar con un comprador dispuesto a pagar dicho precio.

Los mercados financieros ayudan a convertir los activos financieros a efectivo con el menor castigo de precio posible al cumplir con las dos condiciones anteriores. Estos mercados, son el lugar en el que se reúnen todos los compradores y vendedores de dichos activos financieros y por ende proporcionan el precio justo entre la oferta y la demanda.

c) *Reducir el costo de las Transacciones:*

Existen dos costos asociados a las transacciones de activos financieros. El primero es el costo de búsqueda, el cual implica un gasto para anunciar la intención propia de vender o comprar un activo financiero, así como el valor del tiempo empleado en encontrar a la contraparte. Los mercados financieros minimizan ambos costos, al reunir en un sólo lugar a todos los posibles compradores y vendedores.

El segundo es el costo de información. El no contar con toda la información recolectada por todos los participantes del mercado, generaría precios inadecuados para un bien. Lo cual representa un costo para el comprador o para el vendedor dependiendo quien resulte perjudicado por la falta de información. Los precios en los mercados financieros reflejan

toda la información conocida por todos los participantes del mercado lo cual da como resultado una fijación adecuada de precios.

## **1.2 Clasificación de los Mercados Financieros**

### **1.2.1 Por la Naturaleza de la Obligación:**

#### **Mercado de Deuda/ Mercado Accionario**

En el mercado de deuda se intercambian documentos que representan un pasivo para el emisor y por ende el comprador asumirá la calidad de prestatario. En este caso la obligación del emisor es pagar el principal y los intereses del préstamo en el período determinado en dicho documento. El emisor deberá liquidar sus deudas independientemente de los resultados que obtenga en su operación. En caso de quiebra del emisor, los prestatarios tendrán preferencia de liquidación ante los accionistas.

En el mercado de acciones se intercambian documentos que representan una parte del capital de una empresa. Este tipo de documentos conllevan un mayor riesgo para el comprador ya que al ser "dueños", participarán de los resultados obtenidos por la operación de la empresa que pueden ser utilidades o pérdidas.

La forma en que un accionista participa de dichas utilidades es a través de ganancias de capital (aumento del precio de la acción en el mercado) o a través del pago de dividendos. En caso de pérdidas, el accionista podrá verse afectado por una pérdida de capital (disminución en el precio de la acción en el mercado).

### 1.2.2 Por el Vencimiento de la Obligación:

#### **Mercado de Dinero/ Mercado de Capitales**

El mercado de dinero es el mercado financiero en el que se intercambian instrumentos de deuda a corto plazo, es decir, con un plazo no mayor a 1 año.

El mercado de capitales es el mercado financiero donde se intercambian acciones e instrumentos de deuda con vencimiento mayor a un año.

### 1.2.3 Por el Destino de los Fondos:

#### **Mercado Primario/ Mercado Secundario**

Las empresas cuando requieren financiamiento pueden recurrir a la emisión de deuda o la emisión de capital. La empresa realiza la emisión de los instrumentos de deuda o capital colocándolos entre el público inversionista. Esta primera venta se da en el mercado primario, en el cual la empresa recibe los fondos obtenidos de la misma.

En el mercado secundario se realizan todas las transacciones posteriores a la primera venta. En este participa el público inversionista el cual, ya no está financiando a la empresa, si no que está invirtiendo en acciones o deuda de la empresa. Por ende dichas transacciones no generan un flujo de efectivo para el emisor si no que únicamente los inversionistas intercambian el activo financiero por dinero en efectivo.

### 1.2.4 Por Tiempo de Entrega:

#### **Mercado Spot o Efectivo/ Mercado Derivado**

El mercado spot es aquel donde se comercian los activos financieros para entrega inmediata.

En el mercado de derivados se comercian documentos que obligan o dan la alternativa al poseedor de comprar o vender un activo financiero en el futuro. Dentro del mercado de derivados existen dos tipos de instrumentos:

- a) **Contratos a futuro:** En estos las partes acuerdan realizar una transacción de un activo financiero a un precio determinado y a una fecha futura específica. Una de las partes acuerda comprar el activo financiero y la otra a venderlo.
  
- b) **Contratos de opciones:** En estos el poseedor del contrato tiene el derecho de comprar o vender un activo financiero a un precio determinado. El poseedor del contrato paga una prima por el derecho de realizar la transacción en el futuro, sin embargo no tiene la obligación de realizarla.

### **1.3 Globalización y Regulación de los Mercados Financieros**

Durante la última década las empresas han buscado fuentes de abastecimiento, nuevos puntos de venta y de distribución fuera de sus fronteras. Por lo tanto, ha existido una tendencia a invertir y buscar financiamiento también en mercados internacionales. La finalidad de invertir en estos mercados es obtener un rendimiento mayor al que se esperaría en el mercado nacional. Esta tendencia se ha visto favorecida por la desregularización de los mercados financieros (se refiere a la apertura y facilidad que ofrecen los mercados locales a los inversionistas extranjeros) y por la rapidez para el intercambio de información que han permitido los avances tecnológicos.

La globalización encuentra sus fundamentos en la teoría económica clásica. La teoría sostenida por Adam Smith y David Ricardo es que cada uno de los participantes de los mercados internacionales reciben una ganancia. Esta ganancia sería el resultado de exportar

los bienes que en cada nación se producen con mayor eficiencia e importar los productos en los que otros países ofrecen alguna ventaja en costo o calidad. Esta teoría asume inicialmente cierta igualdad en los factores de la producción: tierra, trabajo y capital. Sin embargo, es necesario agregar otros aspectos menos ponderables, que cambian entre país y país, y que pueden determinar diferencias, como lo son la capacidad directiva, el nivel de educación de los trabajadores y el interés en la investigación y el desarrollo que se tenga. Sin embargo, es necesario tomar en cuenta que aún los conceptos financieros que son aceptados universalmente, tienen normas que son determinadas culturalmente.

Un claro ejemplo de esto, es el Tratado de Libre Comercio de Norte América. En éste México exporta principalmente productos alimenticios en los que tiene una ventaja en costo con respecto a la producción nacional de Estados Unidos y Canadá. Por su parte, importa con ventajas impositivas aquellos productos que ya sea, por la tecnología que se requiere para producirlos o el costo que la materia prima tiene, no produce localmente. Sin embargo, Estados Unidos actualmente tiene una demanda de mano de obra barata que se encargue de la manufactura de muchos de los bienes que se producen en su industria. Esto es una consecuencia del nivel educativo que poseen.

Por otra parte, hay que tener claro cuales son algunos de los conceptos financieros que se aceptan universalmente y que funcionan bajo normas que se determinan culturalmente:

A. Las empresas están compuestas por diversos grupos de accionistas que tienen el afán de cooperar y competir entre si. Las políticas de un negocio multinacional serán determinadas por uno de estos grupos, que a su vez se guiará por sus propias normas culturales.

B. Todos los negocios buscan maximizar su valor, pero la forma en la que es medido este valor y la perspectiva con la que se analice dependerá de las normas culturales establecidas.



C. Al igual que el valor de la empresa, todos los negocios tratan de minimizar el riesgo en sus operaciones. Sin embargo, la forma en la que este riesgo es medido y aceptado depende de las normas culturales que se hayan adoptado.

### 1.3.1 Clasificación de los Negocios Internacionales

Actualmente existe una clasificación que permite entender mejor las actividades de los negocios globalizados:

**Internacionales** Aquí se encuentran los negocios clásicos de importación-exportación. Los bienes se producen en el mercado nacional para después ser vendidos a compradores extranjeros. El principal problema financiero que pueden encontrar los negocios que realicen ésta actividad se centra en el proceso de pago entre el importador y el exportador.

**Multinacional** Conforme existe un crecimiento en un negocio, es necesario que éste se acerque a su consumidor, que busque fuentes de abastecimiento más económicas y que conozca mejor las ventajas y debilidades de los productores locales para poder aprovechar las oportunidades existentes. Es en este momento cuando un negocio, que únicamente exportaba, decide empezar a producir en otros países. Por lo tanto, se considera que un negocio es multinacional cuando tiene operaciones en uno o varios países además del original.

**Transnacional** La tendencia más común de un negocio multinacional es la de independizar sus operaciones (abastecimiento, fuentes de distribución, clientes, proveedores, etc.) del país original. Incluso, existen empresas que en cada país pueden desarrollar diferentes productos, procesos y medios de capitalización. Un ejemplo de esto son firmas como Sony, Procter & Gamble, Ford, etc. Es decir, una vez que se establece el negocio multinacional, la empresa "local" empieza a satisfacer con su propia operación las necesidades del mercado de cada país.

### 1.3.2 Aspectos financieros a considerar

Las empresas multinacionales y transnacionales serán aceptadas en los diversos países en los que se establezcan en función de la transferencia que hagan de tecnología e inversión de capital. Por otra parte, la globalización hace necesario tener un especial cuidado en el área de finanzas de una empresa. Existen cuatro aspectos en los que se debe poner atención:

#### 1. Estructura de Capital

Se debe de determinar que proporción es necesario tener de deuda y de capital para poder mantener la situación financiera de la empresa en óptimas condiciones y así poder garantizar su nivel competitivo a largo plazo.

#### 2. Presupuestación de Capital

El negocio debe analizar las oportunidades de inversión y las líneas que mantiene cada una de las actividades que realiza.

#### 3. Financiamiento de Largo Plazo

Se deben seleccionar, y conseguir las mejores fuentes de financiamiento tanto para la deuda como para el capital de la empresa.

#### 4. Manejo del Capital de Trabajo

Es necesario que se determinen los niveles y la composición de los activos de la empresa (efectivo, cuentas por cobrar, inventarios), así como su administración.

De estos cuatro aspectos hay que tener claro que el área de finanzas deber de preocuparse del flujo de efectivo que el negocio pueda generar. Por su parte, la dirección debe de encargarse del proceso de toma de decisiones, así como de la información que le permita determinar los mejores planes de acción así como, las posibles soluciones a problemas tanto financieros como estratégicos.

Peter F. Drucker sugiere ciertos principios que la dirección y el área de Tesorería de una empresa Internacional, Multinacional o Transnacional puede utilizar para su mejor funcionamiento.

- “1. El tipo de cambio es por naturaleza inestable. Cada gobierno puede cambiar sus políticas cambiarias en cualquier momento, lo que implicará un riesgo para cualquier empresa en sus movimientos de moneda extranjera.
  
2. Las proyecciones acerca del tipo de cambio pueden representar un juego de azar. El tipo de cambio no solo se determina por factores meramente económicos, si no que la especulación puede tener un papel muy importante en la determinación de éste. Por lo tanto, hacer proyecciones del tipo de cambio basadas en los principales indicadores de un país (inflación, reservas internacionales, etc.) pueden resultar engañosas.
  
3. No cubrirse es especulación. El tipo de cambio es un costo financiero que la dirección debe aprender a manejar.
  
4. Las empresas Multinacionales deben aprovechar las ventajas que ofrecen los mercados globales. Muchos negocios mantienen la política de invertir en un solo país, sin embargo, esto no les permite proteger sus utilidades y buscar el financiamiento del capital en mercados que ofrecen mayores ventajas.
  
5. Las empresas Multinacionales deben tener una dirección financiera centralizada para todo el grupo. La dirección debe separarse de las operaciones individuales de cada país, y debe mantener políticas globales. Los resultados del flujo de efectivo, utilidades e inversión se deben considerar globalmente, no localmente.
  
6. La dirección no puede culpar de las pérdidas corporativas a la volatilidad del mercado.

7. La dirección debe de preparar al personal con experiencia internacional. Es bueno, que antes de ocupar puestos en la alta gerencia, el personal tenga experiencia internacional.”<sup>1</sup>

El crecimiento de las empresas multinacionales, se basa principalmente, en las ventajas que se pueden lograr de las imperfecciones del mercado, ya que éstas les permiten generar utilidades competitivas y reducir el riesgo mediante la diversificación.

Las principales imperfecciones del mercado, son:

#### **A. Riesgo y Tasa de Retorno**

Las empresas multinacionales deben tratar siempre de tomar ventaja sobre los mercados nacionales tanto en sus productos, como en los factores de la producción y en los activos financieros que posean. Los negocios multinacionales y transnacionales tienen grandes oportunidades cuando existe un desequilibrio entre la oferta y la demanda de un país. Estas empresas cuentan con la experiencia y los medios más eficaces para manejar y explotar factores competitivos como son las economías de escala y la diferenciación de productos además de contar con ventajas tecnológicas y una estructura financiera más sólida que sus competidores locales. Otras de las ventajas con las que cuenta una empresa multinacional frente a las empresas nacionales es la red de información global con la que cuenta, además de que por naturaleza al establecerse en un país esto le beneficiará ante la imagen que el consumidor pueda tener de sus productos.

---

<sup>1</sup> Eiteman, David; *Multinational Business Finance*; Ed Addison-Wesley; 7ma ed.; EUA, 1994; pg 10

**B. Conflicto de Intereses entre la Empresa Multinacional y los Países Anfitriones**

En general, la inversión extranjera es bienvenida en todos los países, ya que se considera que la llegada de una empresa multinacional implica un intercambio tecnológico y una oportunidad de desarrollo. Sin embargo, la perspectiva de las empresas multinacionales es diferente ya que estos negocios buscan oportunidades de inversión en países que le ofrezcan una tasa de retorno alta para compensar el nivel de riesgo que conlleve. Este riesgo está determinado por las circunstancias políticas, económicas, sociales y religiosas que pueden representar un conflicto de intereses entre los objetivos de la empresa con respecto a los objetivos del país anfitrión. Por lo tanto, es necesario que antes de establecer los objetivos y las políticas tanto operativas como financieras con las que funcionará la empresa en un país determinado, la dirección debe evaluar las diferencias institucionales, culturales y políticas de éste.

**C. Las Empresas Multinacionales y la Fluctuación del Tipo de Cambio**

Es necesario que la alta gerencia de las empresas multinacionales así como, los inversionistas comprendan y aprendan a manejarse en un ambiente de alta volatilidad en cuanto a las políticas cambiarias de cada país. Actualmente, existe una mezcla entre los diferentes países en cuanto a sus políticas cambiarias; existen algunos países en los que el tipo de cambio está controlado por el gobierno y otros en los que la política cambiaria se sujeta a la libre flotación de acuerdo a las leyes de oferta y demanda.

Un sistema cambiario tan complejo, puede causar cambios muy bruscos en el valor relativo de una moneda, que a su vez traerá como consecuencia una ganancia o pérdida en su poder adquisitivo. Cualquier empresa que importe o exporte, e incluso aquellas que no tengan operaciones de comercio con otros países, pero cuyos productos compitan con bienes importados se verán directamente afectados por las fluctuaciones en el tipo de cambio. Por lo tanto, entender estos mecanismos es necesario para poder anticipar el riesgo, y aprovechar las oportunidades que esto conlleva tanto en el mercado nacional como en los mercados internacionales.

Por ejemplo, una empresa multinacional puede aprovechar los países en los que tenga una ventaja en cuanto a tipo de cambio para establecerlo como centro de producción y a su vez, podría aprovechar aquellos países en los que la moneda resulta particularmente barata respecto a su centro de costos para exportar y obtener grandes beneficios de estas diferencias. Otra de las ventajas que las políticas cambiarias le dan a las empresas transnacionales o multinacionales, es la de tener acceso a fuentes internacionales de financiamiento con lo que pueden reducir su costo de capital.

**D. La Integración de las Empresas Multinacionales al Mercado de Capitales.**

En la década pasada se incrementó considerablemente el uso de los mercados de capitales internacionales para minimizar el costo de capital de una empresa. La tendencia que se está observando actualmente es la de la integración de los mercados financieros internacionales, pero aún existen diversas restricciones. Pero la liberalización de los mercados ha permitido que exista un beneficio en la diversificación de los portafolios de inversión.

**1.3.3 Regulación de los Mercados Financieros Globalizados**

Otro de los temas que resulta importante tratar al hablar de globalización es el de la reglamentación que se ha venido desarrollando para su mejor funcionamiento. Las diversas normas y reglamentaciones que existen en los mercados tienen los siguientes fines:

1. Prevenir que los emisores de valores defrauden a los inversionistas encubriendo información relevante.
2. Promover la competencia y la imparcialidad en el comercio de valores
3. Promover la estabilidad de las instituciones financieras.
4. Restringir las actividades de empresas extranjeras en los mercados e instituciones domésticas.
5. Controlar el nivel de la actividad económica.

## CAPÍTULO I MERCADOS FINANCIEROS

---

Existen organismos en cada país que se encargan de reglamentar la forma en la que las empresas deberán declarar la información financiera a los inversionistas buscando así, que el inversionista cuente con una información completa y precisa de la situación de la empresa para poder tomar decisiones.

Cada país se encarga de promover la competencia y la imparcialidad en las actividades financieras a través de organismos que reglamenten el comercio financiero así como a los comerciantes de valores.

Un ejemplo de la reglamentación del comercio, son las serie de reglas existentes en contra del comercio por parte de ejecutivos de las empresas que están en posición de saber más sobre la empresa que el público inversionista. Por su parte, las instituciones donde los valores se comercian (como las casas de bolsa) podrían beneficiarse y defraudar al público inversionista si no fuera por las reglamentaciones a la estructura y operación de las mismas.

Las instituciones financieras hoy en día juegan un papel muy importante en la economía de un país, es por esto, que existe un monitoreo gubernamental que reglamenta las actividades primordiales de dichas instituciones: el prestar, el pedir prestado y el otorgar fondos

Los gobiernos de cada país reglamentan la forma en que pueden participar los inversionistas extranjeros dentro de sus mercados y sus empresas. Principalmente restringen el porcentaje de acciones que pueden poseer de las diversas organizaciones con el fin de proteger la economía doméstica.

Por su parte, la actividad económica se regula a través de la política monetaria, la cual busca controlar los cambios en la disponibilidad de la moneda en el país

Uno de los puntos más importantes que se deben considerar ante la globalización de los mercados financieros es el de los principios impositivos que se han aceptado internacionalmente. La planeación del pago de impuestos en una empresa multinacional.

resulta muy compleja sin embargo, es vital considerarla para poder mantener las operaciones internacionales del negocio.

Para poder planear el pago de sus obligaciones impositivas, es necesario que:

1. Analice sus operaciones globales.
2. Adapte su política internacional a las estructuras e interpretaciones impositivas locales.

El objetivo de llevar a cabo ésta planeación es evitar o minimizar, en la medida de lo posible, la doble tributación sin que esto deba afectar las políticas generales de operación de cada empresa. Las empresas deben contar con un equipo que sea capaz de identificar las ventajas que cada país le ofrece en cuestiones impositivas, y que además tenga la suficiente experiencia contable y legal, para no afectar los movimientos financieros de la empresa de corto o largo plazo.

#### **Consideraciones Éticas de las Obligaciones Tributarias**

Las empresas multinacionales deben enfrentar las diversas prácticas tributarias de cada país. Una de las prácticas más comunes es la evasión del pago de impuestos. En este momento la empresa deberá decidir si apegarse a las leyes del país que corresponde, o adoptar las prácticas que la mayoría de las empresas realiza. Debido a lo delicada de su posición de multinacionales en un país, la mayoría de las empresas opta por cumplir cabalmente cada una de las obligaciones impositivas en las que incurre. Sin embargo, aún existen compañías que piensan que si no llevan a cabo las mismas prácticas de evasión de impuestos que llevan a cabo sus competidores, sus utilidades se pueden ver afectadas. No existe aún, una solución universal a este problema, ya que siempre entrarán aspectos como la cultura y el desarrollo histórico de cada país.

Otro de los problemas que enfrentan las multinacionales y transnacionales es el cobro injusto de impuestos por parte de los gobiernos locales. No solo estas cuotas pueden ser



elevadas si se comparan con las impuestas a los negocios locales sino que además las multas y castigos suelen ser aún más elevadas.

### **Neutralidad Impositiva**

El concepto de neutralidad, en materia tributaria, no resulta sencillo de definir ni de medir. En teoría un impuesto es neutral si es equitativo para todos los contribuyentes que se encuentren en situaciones similares y que pertenezcan a la misma jurisdicción. Cuando un gobierno decide aplicar un impuesto, debe considerar no sólo los beneficios que éste le reportará, sino además la facilidad que tiene para su recolección y los efectos que puede tener sobre la economía de los negocios.

Uno de los ejemplos más claros, lo encontramos en Estados Unidos cuando éste país decide imponer un nuevo impuesto o cambiar las tasas de los impuestos ya existentes para negocios extranjeros que operan en su país, considera los siguientes objetivos:

1. Neutralizar los efectos positivos o negativos que este impuesto puede tener sobre la inversión privada externa en los países desarrollados.
2. Creación de una reserva para impulsar los planes de la inversión privada nacional en los países en vías de desarrollo.
3. Incremento de los ingresos nacionales.

Lo ideal es que un impuesto además de reportar un beneficio a los ingresos de un país, cause el mínimo de efectos negativos posibles sobre el comportamiento de la economía. Los economistas sostienen que el impuesto debe ser completamente neutral en cuanto a sus efectos sobre las decisiones de la economía privada; y debe ser también completamente equitativo entre los contribuyentes.

Por otra parte existe otra corriente de economistas que asegura que la salud de la balanza de pagos de un país, o sus planes de inversión en países en desarrollo justifican una política más dinámica en lo que al cobro de impuestos se refiere. Actualmente, los países tratan de establecer sus objetivos en materia tributaria de acuerdo a éstas dos tendencias económicas

En la práctica existen dos formas de determinar la neutralidad en el cobro de impuestos.

1. **Neutralidad Doméstica:** Se intenta equiparar las utilidades obtenidas por la operación de una empresa en el país anfitrión, con aquellas obtenidas por la operación en un país extranjero en una misma moneda. De ésta forma se trata de que el beneficio obtenido por el cobro del impuesto en cada país sea equivalente.

2. **Neutralidad Externa:** Otra forma de asegurar que el impuesto que se cobra a las empresas multinacionales y transnacionales sea equitativo, es tratar de que la tasa impuesta sea equivalente a lo que se cobra a los competidores locales.

### **Ambientes Tributarios Nacionales**

Aunque han existido diferentes mecanismos para reducir el impacto de las políticas impositivas en las empresas multinacionales es un hecho que, las diferencias existentes entre las estructuras, tasas y prácticas de cada país, afectan directamente las decisiones económicas de dichas empresas.

Actualmente, los países utilizan dos criterios para determinar por qué conceptos las empresas multinacionales deberán cumplir sus obligaciones fiscales. Éstos son:

1. Enfoque multinacional
2. Enfoque territorial

El *Enfoque Multinacional* determina que las empresas serán gravadas por sus ingresos, independientemente de donde se generaron (ya sea en el territorio nacional, o en el extranjero).

Por su parte el *Enfoque Territorial*, únicamente grava los ingresos de las empresas que se hayan generado en el territorio nacional, sin importar la nacionalidad de la empresa. Las tasas que se aplican en este criterio son iguales para empresas nacionales que para empresas extranjeras.

En cualquiera de los dos escenarios, cada país se encarga de verificar que las empresas nacionales y multinacionales contribuyan al pago de impuestos y otras obligaciones fiscales, tanto por los ingresos generados sus territorios, como por los generados en otros países. La empresa, por su parte, debe de evitar la doble tributación sobre sus ingresos.

Existen tratados tributarios, que se desarrollaron a partir de la iniciativa de la Organización Mundial para la Cooperación Económica, con los cuales se trata de evitar la doble tributación de empresas multinacionales. Normalmente en estos acuerdos se establecen cuáles y como se aplicaran los impuestos sobre los ingresos que una empresa obtiene en un país determinado. Estos tratados son bilaterales, y ambas partes determinan las tasas aplicables a cada tipo de impuesto. La existencia de estos acuerdos promueve la relaciones entre los países y motiva la inversión extranjera.

#### **Precios de Transferencia Intercompañías**

Los precios de transferencia se refieren a todas las transacciones que por la compra-venta de bienes, servicios y/o tecnología, realiza una empresa entre los diferentes países en los que opera.

Incluso, realizar este tipo de intercambio comercial dentro de un mismo país, puede ser complejo. Sin embargo, cuando se trata de realizar estas transacciones entre las unidades de una empresa que se encuentran en diferentes países, se incurre además en cuestiones tributarias, que requerirán de un especial análisis, tanto por parte de la dirección como por parte de los gobiernos.

Las empresas pueden manejar estas transacciones como una forma de evasión de sus obligaciones fiscales mediante la alteración de los precios de transferencia. Por lo tanto, es necesario que se considere, con detalle, las políticas a seguir para estos casos.

## 2.1 Definición y Estructura Actual

El Sistema Financiero Mexicano está integrado por un conjunto de instituciones cuya función es la de establecer normas, generar, captar, administrar, orientar, y dirigir tanto el ahorro como la inversión en México.

El Sistema Financiero Mexicano cuenta con entidades normativas, intermediarios financieros e instituciones de apoyo que están encabezadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En la siguiente página, se muestra la estructura actual del Sistema Financiero Mexicano.

### *a) Entidades Normativas*

La entidad normativa y reguladora que cuenta con mayor jerarquía, como se puede observar en el cuadro anterior, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Esta facultad le es otorgada por el Art. 31, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, que habla de los asuntos que le corresponden llevar a cabo a dicha Secretaría:

Fracción VII "Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de Banca y Crédito".

Fracción VIII "Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas y valores y de organizaciones y actividades auxiliares de crédito"

Dependiendo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el Sistema Financiero Mexicano, cuenta adicionalmente con las siguientes entidades reguladoras:

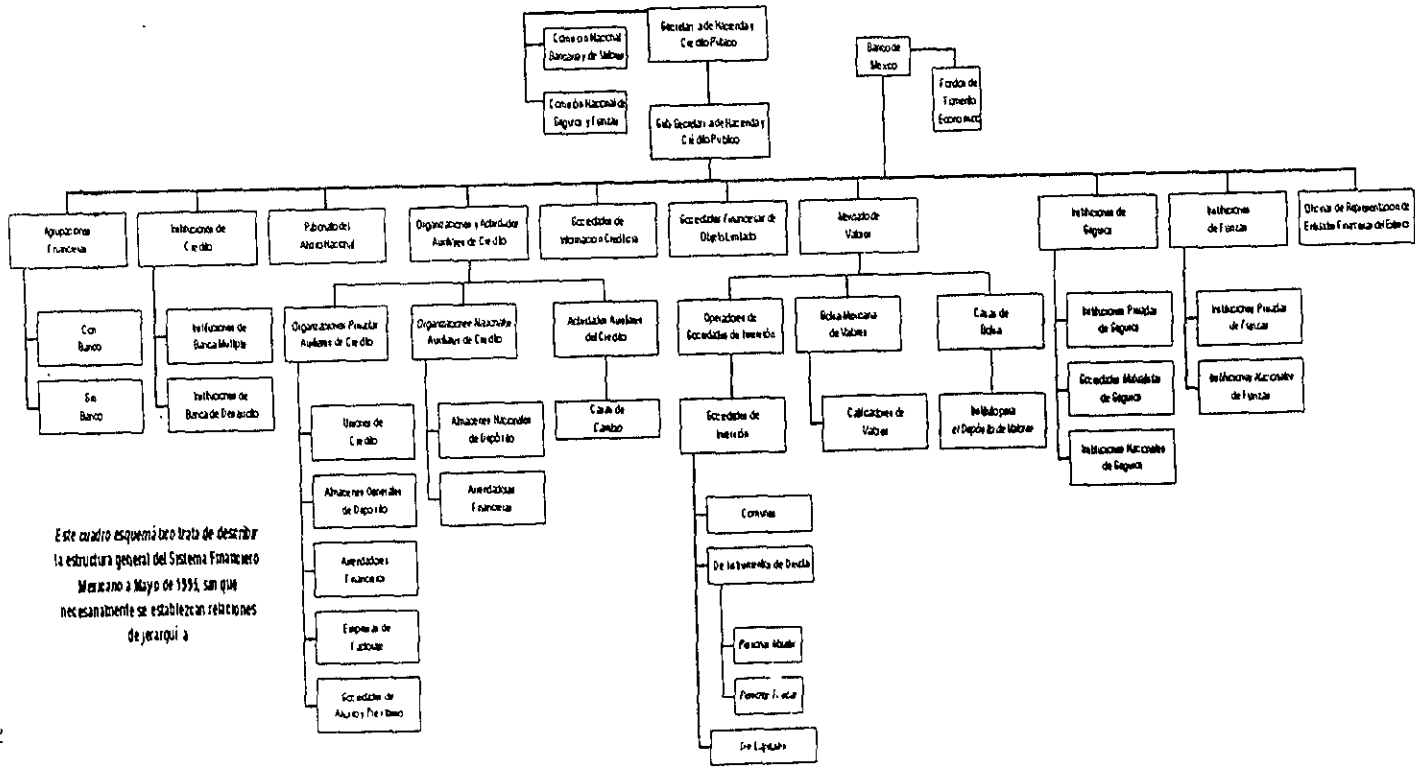
#### 1. Banco de México (Banxico)

"El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México"<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Ley del Banco de México, Art. 1º

# Sistema Financiero Mexicano



Este cuadro esquemático trata de describir la estructura general del Sistema Financiero Mexicano a Mayo de 1995, sin que necesariamente se establezcan relaciones de jerarquía

CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

El objetivo del Banco de México es promover el sano desarrollo del Sistema Financiero, para esto lleva a cabo las siguientes funciones:

- "Regular la emisión de circulante, los cambios, la intermediación y los servicios financieros así como los sistemas de pagos.
- Operar como banco de reserva de las instituciones de crédito y acreditante de última instancia
- Prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- *Fungir como asesor financiero del Gobierno*
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos internacionales que agrupen Bancos Centrales.
- Emitir billetes y acuñar monedas."<sup>2</sup>

2. *La Comisión Nacional Bancaria y de Valores*

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un "...órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto en protección de los intereses del público."<sup>3</sup>

3. *La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas*

La función principal de ésta Comisión es la de supervisar y regular el correcto funcionamiento de las aseguradoras y afianzadoras del país, de acuerdo a las disposiciones que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

4. *Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y Secretaría de Relaciones Exteriores*  
Éstas dos Secretarías de Estado tienen una función reguladora dentro del Sistema Financiero Mexicano en materia de participación e intervención de entidades extranjeras en la actividad financiera del país.

---

<sup>2</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, *Inducción al Mercado de Valores*, Bolsa Mexicana de Valores; México, 1994; pg. 8

<sup>3</sup> *Ibidem*; pg. 9

**b) *Intermediarios Financieros Bancarios e  
Intermediarios Financieros No Bancarios***

Son todas aquellas instituciones a través de las cuales se realizan las funciones operativas que se llevan a cabo dentro del Sistema Financiero Mexicano.

**c) *Instituciones de Apoyo***

Dentro de las instituciones que apoyan el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano destacan:

- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
- Asociación Mexicana de Bancos (AMB)
- Calificadores de Valores
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil

## **2.2 El Mercado de Valores**

"El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores"<sup>4</sup>

Las figuras que en el mercado de valores son las responsables directas de la demanda y de la oferta de los recursos financieros son:

### **1. Las Emisoras de Valores**

Las Emisoras de Valores son todas aquellas entidades que acuden al Mercado de Valores para obtener financiamiento. Según la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), existen tres grupos de emisores de valores:

---

<sup>4</sup> Ibidem; pg 20

SECTOR PUBLICO	Gobierno Federal Gobierno Locales Instituciones y Organismos Gubernamentales Empresas Gubernamentales
SECTOR PRIVADO	Instituciones Financieras Bancarias Instituciones Financieras No Bancarias Empresas No Financieras
SECTOR PARAESTATAL	Empresas con participación de capital gubernamental y de capital privado.

En principio, cualquier empresa puede emitir títulos-valor, siempre y cuando cumpla con los siguientes requisitos:

- "Estar inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Presentar una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores. Además deberá anexar información financiera, económica, legal y de orden general.
- Definir las características de los valores, como: número de títulos y valor nominal de los mismos, así como el porcentaje del capital social que se ofrece al inversionista.
- Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.
- Obtener la autorización por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Cubrir las cuotas correspondientes por derecho de inscripción."<sup>5</sup>

## 2. **Inversionistas**

Son todas aquellas entidades cuyo ahorro lo destinan específicamente a inversiones financieras buscando siempre la maximización de rendimiento y liquidez, y la minimización de riesgos. Actualmente se clasifican de acuerdo a su propia naturaleza en:

---

<sup>5</sup> Ibidem; pg. 55



CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

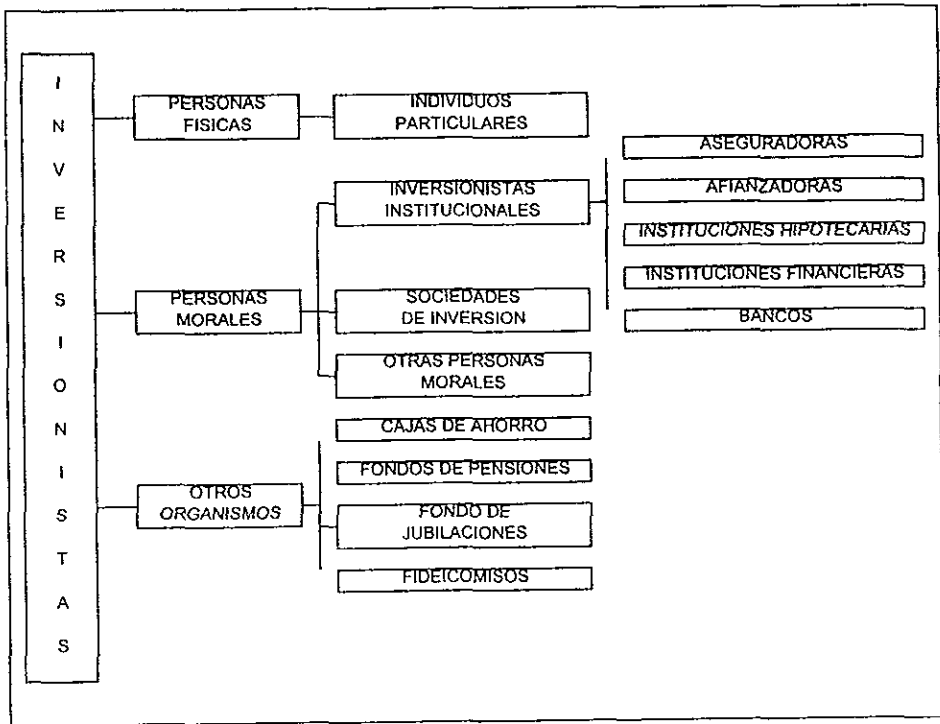
---

Personas Físicas

Empresas o Instituciones No Financieras

*Inversionistas Institucionales o Instituciones Financieras*

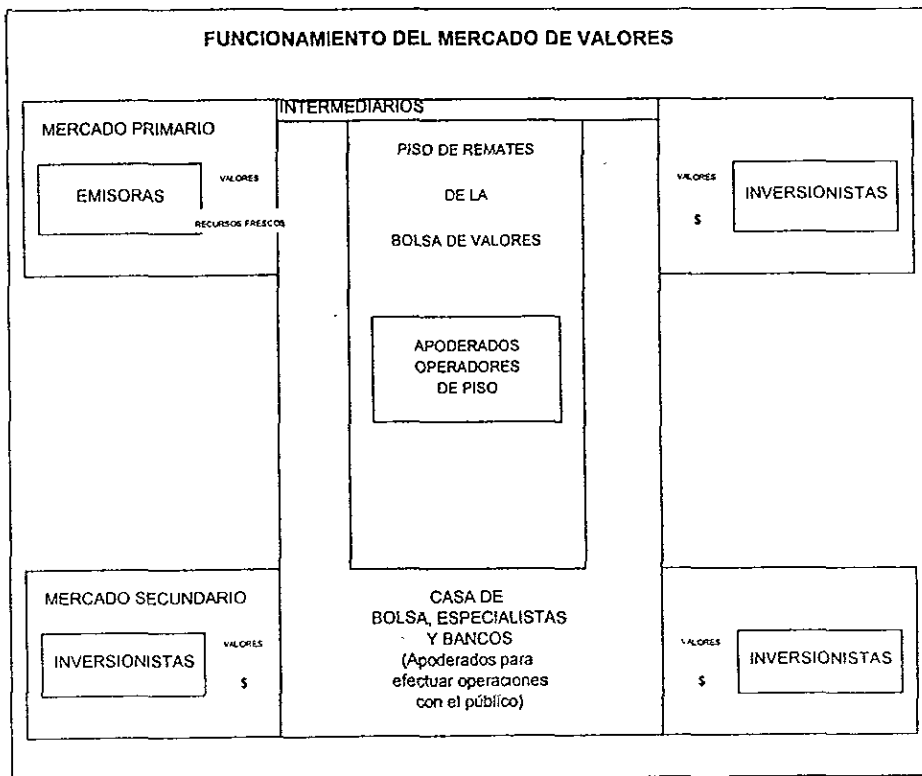
El inversionista es el principal elemento en el crecimiento económico, ya que son quienes directamente aportan el financiamiento a las empresas. Según el tipo de inversionistas podemos presentar la siguiente cuadro:



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

**CAPITULO II**  
**EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

Para comprender mejor el funcionamiento del Mercado de Valores se presenta el siguiente diagrama:



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

*Mercado Primario:* Los participantes del mercado primario son las emisoras de los títulos que se negocian en el mercado de valores y el área de financiamiento corporativo de la casa de bolsa a través de la cual la empresa realizó los trámites de autorización del instrumento ante la Comisión Nacional Bancaria y la Bolsa Mexicana de Valores. A través del mercado primario, la empresa obtiene recursos para financiar sus proyectos de inversión.

**CAPITULO II**  
**EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

---

*Mercado Secundario:* Es en el mercado secundario donde se lleva a cabo el intercambio de valores entre los inversionistas. Este intercambio de valores se puede hacer con la totalidad o con una parte de los valores que el inversionista adquiere en el mercado primario. Es a través de este intercambio de valores que los inversionistas obtienen un rendimiento que *está en función al riesgo que tiene dicho título.*

Se presenta también, una relación de valores según su emisores:

<b>EMISOR</b>	<b>RENTA VARIABLE</b>	<b>RENTA FIJA</b>
Empresas Privadas	Acciones	Obligaciones Papel Comercial
Bancos	Acciones	Pagarés Aceptaciones Bonos Papel Bancario Certificados
Gobierno Federal		Cetes Bonos Pagarés
Gobierno Estatal		Bonos

Una de las figuras más importantes del Mercado de Valores son los Intermediarios Bursátiles. Ellos son los encargados de poner en contacto a los emisores y los inversionistas (en el mercado primario) y son quienes realizan directamente las transacciones entre los inversionistas en el mercado secundario.

Las transacciones bursátiles son realizadas únicamente por personal autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, según la reglamentación que establece el correspondiente marco jurídico.

Las funciones principales de los intermediarios bursátiles son:

- a) Operaciones necesarias para poner en contacto a los oferentes y demandantes del mercado de valores, como son las operaciones de correduría o de comisión.

- b) Operaciones con los valores emitidos por terceros, con los cuales se realice oferta pública.
- c) Manejo de las carteras de valores de los inversionistas.

La institución más importante dentro de los Intermediarios Bursátiles son las Casas de Bolsa, que son constituidas como sociedades anónimas de capital variable. Las Casas de Bolsa están autorizadas para llevar a cabo las operaciones bursátiles, y prestan los siguientes servicios:

1. Intermediación en operaciones de compra-venta de títulos-valor.
2. Asesoría bursátil y financiera a personas físicas y morales en materias relacionadas con el mercado de valores.
3. Recepción de fondos por concepto de operaciones con valores.
4. Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales para realizar actividades propias de su función.
5. Asesoría a inversionistas para la integración de "carteras" de inversión y en la toma de decisiones relacionadas.
6. Custodia y administración de valores, a través del Instituto para el Depósito de Valores.

### **2.2.1 Bolsa Mexicana de Valores**

Es importante entender la función de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que es en su salón de remates donde se realizan la mayoría de las operaciones bursátiles en México. La Bolsa Mexicana de Valores se define como "una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable que cuenta con la Autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones."<sup>6</sup>

Los objetivos que busca cumplir la Bolsa Mexicana de Valores son:

1. Facilitar la realización de operaciones de compra y venta de los títulos emitidos y autorizados por ella e inscritos en el Registro Nacional de Valores.
2. Promover el desarrollo del mercado bursátil, prestando un servicio que contribuya al funcionamiento eficaz de la economía nacional.

---

<sup>6</sup> Ibidem; pg. 41

Para llevar a cabo los dos objetivos anteriores, la Bolsa Mexicana de Valores cumple con las siguientes funciones:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos necesarios para facilitar las operaciones que se realizan entre los oferentes y los demandantes que en ella se negocian
- Publicar, proporcionar y mantener a disposición del público la información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que con ellos se realicen.
- Vigilar las actividades de sus socios para que se apeguen a las disposiciones que se les apliquen.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Vigilar la conducta de los Agentes y de los Operadores de Piso para que en su actividad se cumplan lo dispuesto en los principios que establece el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.
- Cuidar que los títulos que se encuentran inscritos en ella, cuenten con todos los requisitos legales.

Todas las operaciones de compra y venta de los títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores se realizan en el salón de remates de ésta.

El salón de remates es un recinto ubicado dentro de las Instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. El salón de remates se encuentra dividido en: Piso de Remates del Mercado de Capitales y Piso de Remates del Mercado de Deuda y próximamente del mercado de Derivados.

La Bolsa Mexicana de Valores se encarga de realizar el manejo tanto operativo como administrativo de registro, validación, compensación y liquidación de las operaciones que se efectúan en el salón de remates.

Según lo dispuesto por las leyes que regulan el Mercado de Valores en México, todas las operaciones que se realizan en el Mercado de Capitales, se deben realizar en el Piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Por otra parte, las operaciones de compra y venta del Mercado de Deuda se pueden realizar fuera del Piso de Remates, pero siempre se deberán reportar a éste para poder hacer su registro.

CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Tanto en el Piso de Remates del Mercado de Capitales como en el del Mercado de Deuda, cada una de las casas de bolsa tienen un cubículo que los representa. Además cada Piso de Remates cuenta con ciertos módulos de servicio llamados "corros", en los que se encuentra el personal de la Bolsa Mexicana de Valores encargada de registrar y controlar las transacciones. Cada corro tiene a su cargo diferentes títulos:

1 Mercado de Capitales

<i>"Corro I, II y III</i>	Registran, operan las emisiones accionarias de empresas industriales, comerciales y de servicios distribuídas alfabéticamente.
<i>Corro IV</i>	Acciones de bancos, aseguradoras, arrendadoras y afianzadoras.
<i>Corro V</i>	Grupos Financieros y acciones de casas de bolsa.
<i>Corro de Warrants</i>	Únicamente se encarga del registro y control de la compra venta de dicho instrumento." <sup>7</sup>

2. Mercado de Deuda

<i>"Corro A</i>	Destinado a operaciones del mercado secundario para Cetes, Bondes y Ajustabonos.
<i>Corro B</i>	A cargo del control de subastas secundarias " <sup>8</sup>

### 2.3 Principales Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores Mexicano

Antes de hablar de las características de los principales instrumentos que existen, actualmente, en el Mercado de Valores, es necesario hacer la distinción entre los instrumentos llamados de renta fija y los llamados de renta variable.

Los instrumentos de renta fija son todos aquellos que representan una deuda o un pasivo para el emisor, y representan un crédito colectivo desde el punto de vista del inversionista. Los títulos de renta fija tienen un plazo determinado y otorgan un rendimiento

---

<sup>7</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles; *Operación del Mercado de Valores en México*, Bolsa Mexicana de Valores; México, 1994; pg. 80

<sup>8</sup> *Ibidem*, pg. 83

CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

predeterminado antes de su adquisición. El rendimiento que se obtendrá con estos instrumentos puede ser fijo (ejemplo: Cete) o variable (títulos indizados al Cete).

Los instrumentos de renta variable son aquellos cuyo rendimiento está en función del desempeño económico y/o financiero de su emisor, o de los diferenciales existentes entre los precios de compra y los precios de venta de las transacciones que realice el inversionista. En los instrumentos de renta variable no existe un vencimiento predeterminado.

Los principales instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores Mexicano, según sus emisores son:

1. **Gobierno Federal**

<b>CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES)</b>	
<b>Definición</b>	Título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento
<b>Objetivo</b>	Financiamiento del gasto público y control del circulante.
<b>Agente Colocador</b>	Banco de México
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas o morales
<b>Denominación</b>	Se denominan en Moneda Nacional. Valor Nominal \$10
<b>Plazo</b>	7, 28, 91 y 182 días
<b>Rendimiento</b>	Se venden a descuento. Las tasas dependerán del comportamiento del mercado. Son amortizables mediante una sola exhibición.

CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

<b>BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)</b>	
<b>Definición</b>	Títulos de crédito nominativos, negociables, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero, con cortes periódicos de cupón.
<b>Objetivo</b>	Financiamiento del Gobierno Federal a mediano y largo plazo
<b>Agente Colocador</b>	Banco de México
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas mexicanas o extranjeras y morales nacionales
<b>Denominación</b>	<i>Se denominan en Moneda Nacional. Su valor nominal es de \$100</i>
<b>Plazo</b>	364, 532 y 728 días
<b>Rendimiento</b>	A través de intereses pagaderos cada 28 días y calculados sobre su valor nominal.

<b>BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)</b>	
<b>Definición</b>	Títulos de crédito a largo plazo en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta con la frecuencia determinada en la emisión correspondiente, de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).
<b>Objetivo</b>	Obtener recursos financieros a largo plazo para el Gobierno Federal . Es una opción de ahorro a largo plazo.
<b>Agente Colocador</b>	Banco de México
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas y morales, nacionales y extranjeras
<b>Denominación</b>	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es \$100
<b>Plazo</b>	Mayor a 91 días. Actualmente hay emisiones a 3 y 5 años.
<b>Rendimiento</b>	Estará referido al valor de adquisición de los títulos y a la tasa que devenguen



CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

<b>BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)</b>	
<b>Definición</b>	Bonos bancarios a largo plazo para financiar los programas de desarrollo industrial del país. En ellos se consigna la obligación del Gobierno Federal para liquidar una suma de dinero al vencimiento de los documentos.
<b>Objetivo</b>	Apoyo financiero al fomento industrial y al desarrollo industrial del país, para la creación de infraestructura, tecnología y equipamiento.
<b>Agente Colocador</b>	Nacional Financiera
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras
<b>Denominación</b>	Se denominan en moneda nacional y su valor nominal es de \$10
<b>Plazo</b>	Diez años, con 130 cupones a plazo de 28 días.
<b>Rendimiento</b>	Se refiere al valor de adquisición de los títulos y las tasas que se devenguen.

**CAPITULO II**  
**EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

**2. Bancos**

<b>ACEPTACIONES BANCARIAS (AB'S)</b>	
<b>Definición</b>	Letras de cambio giradas a empresas pequeñas o medianas, domiciliadas en México, a su propia orden y aceptadas por Instituciones de Banca Múltiple en base a líneas de crédito que dichas Instituciones han otorgado previamente a las empresas emisoras.
<b>Objetivo</b>	Financiamiento a la pequeña y mediana empresa.
<b>Agente Colocador</b>	1. Pública: La colocación pública es operada en bolsa, y su agente colocador será una casa de bolsa. 2. Privada (extrabursátil): Estas aceptaciones se colocan directamente al público inversionista por las Instituciones de Crédito.
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas y morales, nacionales y extranjeras
<b>Denominación</b>	Su valor nominal es de \$100 o sus múltiplos
<b>Plazo</b>	Entre 7 y 182 días en múltiplos de 7 días ( no mayor a 360 días).
<b>Rendimiento</b>	Se venden a descuento. Las tasas dependerán del comportamiento del mercado.

<b>PAGARÉS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL RENDIMIENTO (PRLV)</b>	
<b>Definición</b>	Títulos bancarios expedidos por instituciones de crédito, autorizados por Banco de México, cuya liquidación y pago de intereses se realiza al vencimiento del plazo.
<b>Objetivo</b>	Financiar las operaciones activas de las instituciones de Crédito
<b>Agente Colocador</b>	Instituciones de Crédito
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas y morales, nacionales o extranjeras
<b>Denominación</b>	Valor nominal de \$100. Aunque puede depender de la Institución Emisora.
<b>Plazo</b>	No mayor a 360 días. Los más comunes: 1, 7 y 280 días
<b>Rendimiento</b>	Dependerá del comportamiento de las tasas en el mercado.

CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

<b>BONOS DE PRENDA</b>	
<b>Definición</b>	Título de crédito que se expide anexo al certificado de depósito, negociables y que acredita el otorgamiento de un crédito que requiere como garantía las mercancías o bienes indicados en el propio bono y en el certificado de depósito correspondiente. *
<b>Objetivo</b>	Financiamiento a corto plazo para capital de trabajo.
<b>Agente Colocador</b>	Casas de Bolsa
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras
<b>Denominación</b>	El valor nominal es variable (fijado por el emisor), en múltiplos de \$100.
<b>Plazo</b>	No mayor a 180 días
<b>Rendimiento</b>	Dado por la diferencia entre el valor nominal y el precio de compra

\* El certificado de depósito es un documento expedido exclusivamente por los almacenes generales de depósito, el cual acredita la propiedad de las mercancías o bienes depositados en el almacén que los emite y otorga al tenedor legítimo el dominio sobre las mercancías o efectos que ampara, pudiendo disponer libremente de ellas mediante la entrega del título mismo.

3. **Sociedades Mercantiles**

<b>PAPEL COMERCIAL</b>	
<b>Definición</b>	Es un pagaré negociable, sin garantía específica sobre los activos de la empresa emisora, o avalados por una Institución de Crédito, emitidos por sociedades anónimas y que estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha determinada. Dichas sociedades y los títulos-valor emitidos deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.
<b>Objetivo</b>	Se utiliza como línea de crédito revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo.
<b>Agente Colocador</b>	Casas de Bolsa.
<b>Adquirientes</b>	Personas Físicas y morales, mexicanas o extranjeras.
<b>Denominación</b>	Su valor nominal es de \$100 o sus múltiplos.
<b>Plazo</b>	Depende de las necesidades de la emisora. El vencimiento mínimo es de 15 días y el máximo es de 180 días, debiendo ser la última fecha un día hábil.
<b>Rendimiento</b>	Se venden a descuento.

CAPITULO II  
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

<b>OBLIGACIONES</b>	
<b>Definición</b>	Títulos de crédito nominativos que representan la participación de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.
<b>Objetivo</b>	Financiamiento a mediano y largo plazo para la adquisición de activos fijo, o para la realización de proyectos de inversión.
<b>Agente Colocador</b>	Casas de Bolsa
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras
<b>Denominación</b>	El valor nominal es de \$0.10 o sus múltiplos. Son endosables y embargables.
<b>Plazo</b>	Entre 3 y 7 años con un período máximos de gracia igual a la mitad del plazo total. Los cupones tienen plazos de 30, 60 o 180 días.
<b>Rendimiento</b>	Permite ganancias adicionales representadas por el diferencial en precios de compra y venta en el mercado secundario.

<b>PAGARÉ A MEDIANO PLAZO</b>	
<b>Definición</b>	Título de crédito emitido por una sociedad mercantil mexicana con facultades de contraer pasivos.
<b>Objetivo</b>	Financiamiento de capital de trabajo permanente; financiamiento de proyectos de inversión con período de recuperación de uno a tres años; reestructuración de pasivos.
<b>Agente Colocador</b>	Casas de Bolsa
<b>Adquirientes</b>	Personas físicas o morales mexicanos o extranjeros. Institutos de Seguros y Fianzas (hasta el 5% de la emisión); Fondos de pensión y primas de antigüedad, hasta el 5% de los almacenes generales de depósito; Sociedades de Inversión, arrendadoras financieras y Uniones de Crédito.
<b>Plazo</b>	De 1 a 3 años

**CAPITULO II**  
**EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

<b>ACCIONES</b>	
<b>Definición</b>	Titulo <i>nominativo</i> que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.
<b>Objetivo</b>	Financiamiento mediante aportación de capital para: a) Compra de Activos Fijos; b) Planes de expansión; c) Planes de Integración; d) Proyectos de Inversión.
<b>Agente Colocador</b>	Casas de Bolsa
<b>Adquirientes</b>	Persona Física o Moral, mexicana o extranjera de acuerdo a los estatutos del emisor.
<b>Denominación</b>	De acuerdo a lo que establezcan los estatutos de la empresa emisora. Está en función del monto del capital social suscrito y el número de acciones emitidas.
<b>Plazo</b>	Indefinido.
<b>Rendimiento</b>	1. Ganancias/Pérdidas de Capital: Dependerá del diferencial positivo o negativo entre los precios de compra y venta, en el mercado secundario. 2. Pago de dividendos, ya sea en efectivo o en acciones , siempre y cuando existan utilidades en el ejercicio contable.

Los instrumentos más utilizados en el Mercado de Valores, se negociaran en ele mercado de deuda o en el mercado de capitales dependiendo principalmente de su plazo.

### 2.3.1 Mercado de Deuda

Los instrumentos que se negocian en el mercado de dinero, según sus emisores son:

1. Gobierno Federal                      CETES  
    BONDES  
    AJUSTABONOS  
    BONDIS
  
2. Bancos                                      Aceptaciones Bancarias  
    Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
  
3. Almacenes Generales                  Bonos de Prenda  
    de Depósito
  
4. Sociedades Mercantiles              Papel Comercial

### 2.3.2 Mercado de Capitales

En el mercado de capitales encontramos, según sus emisores, los siguientes instrumentos:

1. Gobierno Federal                      Bonos de Renovación Urbana (BORES)
  
2. Bancos                                      Bonos  
    Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI's)  
    Pagaré a Mediano Plazo  
    Acciones
  
3. Sociedades Mercantiles              Obligaciones  
    Acciones  
    Acciones de Sociedades de Inversión

## 2.4 Acciones

Las acciones se pueden definir como un título nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

Estos instrumentos se consideran de renta variable en el mercado bursátil, son al mismo tiempo los que pueden llegar a ofrecer mayores ganancias o mayores pérdidas. Las acciones son consideradas, por lo tanto, los instrumentos de mayor riesgo en el mercado de valores y podrán ser, según el inversionista, los títulos más atractivos o los menos deseables.

Las acciones no tienen una fecha de vencimiento determinada. Es decir, la vida de una acción está directamente relacionada con la existencia de la empresa que cuyo capital representan. Por lo tanto, se puede decir que las acciones se pueden considerar como inversiones a largo plazo, aunque en realidad por los movimientos del mercado muchos inversionistas las utilicen como inversiones a corto o mediano plazo.

Las acciones pueden obtener rendimientos tanto por el pago de dividendos de las empresas como por las ganancias de capital, al comprar a un precio y vender a otro más alto. Ésta última es la que tiene mayor interés para los inversionistas. El plazo de las inversiones, dependerá de la estrategia que decidan llevar a cabo los inversionistas.

Otro de los factores que influyen en el comportamiento del precio de las acciones son los pronósticos de las variables macroeconómicas del país (inflación, devaluación esperada, crecimiento del sector o industria, etc.) así como las estimaciones de las utilidades y el crecimiento esperado para la propia empresa. Cada una de las variables es muy cambiante, por lo tanto las oportunidades, y con ellas las ganancias y/o pérdidas que una acción puede tener, se presentan con mayor frecuencia.

Las acciones se suelen agrupar según la industria, sector o actividad que realiza la empresa que representan. Esto se hace para facilitar los parámetros de comparación, ya que las organizaciones de un mismo giro suelen tener características y comportamientos similares.

Las principales divisiones de acciones son :

1. Bancos
2. Seguros y fianzas



**CAPITULO II**  
**EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

---

3. Industriales, comerciales y de servicios, que se encuentran clasificadas por sectores, ramos y sub-ramos.
4. Sociedades de inversión comunes
5. Sociedades de inversión de renta fija.

Con respecto al valor de una acción, se habla de cuatro tipos :

- **Valor Nominal:** Es el valor que resulta de dividir el capital social invertido en la empresa, entre el número de acciones en que se decide dividir ese capital. Aparece expresado en cada título.
- **Valor Teórico :** Se calcula de la misma manera que el valor nominal, y se utiliza cuando en el título no aparece este.
- **Valor en Libros o Valor Contable :** Es el valor que tendría la acción en caso de liquidación de la empresa. Se calcula dividiendo el capital contable mayoritario entre el número de acciones.
- **Valor de Mercado :** Es el precio al que la acción se cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores en un momento determinado. En las "cotizaciones al cierre" el valor de mercado aparece como "ultimo hecho", que corresponde al valor al que se negociaron las acciones por última vez en el día.

Los precios de las acciones pueden sufrir ajustes, cuando existen cambios en su precio de mercado o en su valor nominal o contable, estos ajustes se pueden deber a diversos factores :

1. Ajustes en los precios por la toma de utilidades :

Cuando existe un aumento en los precios de mercado de las acciones, se puede producir posteriormente una baja apreciable que se puede deber a que muchos de los inversionistas que tenían las acciones en el período de alza, deciden venderlas para realizar la toma de utilidades que se lograron por el aumento de precios. Es decir, la oferta llega a ser mayor que la demanda y por lo tanto, los precios se ajustan a la baja.

2. Ajustes por sucesos específicos :

Los precios de una acción pueden subir o bajar como respuesta a ciertos hechos históricos (Ejemplo : Reporte de utilidades), o a ciertos hechos que sucederán en el futuro (Ejemplo : Fusiones, o planes de crecimiento de la empresa).

3. Ajustes técnicos en los precios :

Según Alfredo Díaz Mata, los ajustes técnicos se producen al “ejercerse los derechos económicos que otorgan las empresas”. Estos ajustes técnicos pueden ser de cuatro tipos :

- a) Dividendos en efectivo
- b) Dividendos en acciones
- c) Suscripción de nuevas acciones
- d) Split o División de Acciones

A continuación se explican cada uno de los ajustes técnicos que pueden ocurrir al precio de una acción :

- **Dividendos en Efectivo**

Se produce en el precio de una acción cuando se realiza el cobro del dividendo correspondiente en efectivo. Para su cálculo es necesario restar al precio de mercado, el valor del dividendo que se cobra, ya que ese dividendo debe ser parte del valor de la acción.

- **Dividendos en Acciones**

Cuando la empresa decreta que el pago de dividendos se hará en acciones, se asigna un factor de conversión. El factor de conversión se obtiene dividiendo el número de acciones que estaban en circulación entre la suma de las nuevas acciones y las acciones existentes. Este factor determina el número de acciones nuevas que el inversionista recibirá a cambio de las acciones que estaban en circulación. Para obtener el nuevo precio de las acciones habrá que multiplicar el precio de mercado por el factor de conversión.

- **Dividendos por Suscripción de Nuevas Acciones**

Este ajuste se lleva a cabo cuando la empresa decreta una nueva emisión y colocación de acciones. Los accionistas de la empresa tienen el derecho de suscribir las nuevas acciones. Si los accionistas deciden no ejercer este derecho la empresa puede ofrecer estas acciones a terceros. El precio ajustado se obtendrá de la siguiente manera :

$$PA = \frac{PM (\# \text{ de Acciones Anteriores}) + PS (\# \text{ de Nuevas Acciones})}{\# \text{ de Acciones Anteriores} + \# \text{ de Nuevas Acciones}}$$

Donde :  
PA= Precio Ajustado  
PM= Precio de Mercado de las acciones existentes  
PS= Precio Suscrito de las Nuevas Acciones

En este caso, el precio de las acciones existentes como el de las nuevas acciones suscritas será, el que se calcule como precio ajustado.

- **Split o División de Acciones**

Se conoce como *Split "Normal"* el efecto que tiene el aumento del número de acciones sin que aumente el capital social, esto trae como consecuencia la disminución del valor nominal de las acciones, ya que el mismo monto de capital se reparte entre un mayor número de acciones. El Split es una operación contable que ocasiona, también una disminución en el valor de mercado de las acciones. Por su parte, el *Split Inverso* es la operación mediante la cual, la empresa retira de la circulación provocando que el valor nominal aumente.

Para calcular el precio ajustado de las acciones por Split Normal es :

$$PA = \frac{\text{Precio de Mercado} \cdot (\# \text{ Acciones Anteriores})}{\# \text{ Acciones Anteriores} + \# \text{ Acciones Nuevas}}$$

#### **2.4.1 Acciones Comunes**

Se puede considerar que las acciones representan un "interés de propiedad" en una compañía. Las acciones comunes son las que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus inversionistas. Una de las características principales de este tipo de acciones es que tienen derecho de voz y voto en las asambleas de accionistas y tienen también igualdad de derechos para recibir los dividendos si la empresa obtiene utilidades.

Existen dos estrategias de inversión en acciones comunes, una es la estrategia activa y otra es la estrategia pasiva.

Las estrategias activas buscan optimizar la selección de las alternativas de inversión. Un ejemplo de ésta estrategia, es el análisis técnico el cual identifica las acciones subvaluadas o sobrevaluadas para recomendar su compra o su venta. El análisis fundamental, que identifica el efecto que pueden tener los factores económicos, políticos, psicológicos y las características de la empresa, sobre el precio de la acción, es otro ejemplo de las estrategias activas.

La estrategia pasiva, es aquella que trata de desarrollarse fuera del mercado. Sin embargo le hace falta la regulación existente en el mercado de valores, ya que no existe aún un mercado que se eficiente por si mismo.

#### **2.4.2 Acciones Preferentes**

Las acciones preferentes representan, también una parte del capital social de una empresa, sin embargo presentan características diferentes a las acciones comunes. En caso de liquidación de la empresa, las acciones preferentes se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción que exista, sin embargo, no tienen derecho a voto en las asambleas de accionistas, al menos que con anterioridad se haya acordado que tengan voto limitado en las asambleas extraordinarias. Otra de las ventajas de las acciones preferentes es que antes de asignar los pagos de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir el pago por este concepto a los tenedores de acciones preferentes.

### 3.1 Qué son y para qué sirven los Estados Financieros

Para comprender qué son y para qué sirven los Estados Financieros, es necesario recordar cuál es la finalidad de los sistemas contables que los generan. Así, podemos decir que la: “Contabilidad es el arte de interpretar, medir y comunicar los resultados de una actividad económica”<sup>1</sup>.

Es decir, lo que persiguen los sistemas contables es proporcionar información útil y oportuna a quienes toman decisiones dentro de una entidad económica. Éstas decisiones, básicamente, se enfocan a encontrar las mejores fuentes de financiamiento, así como la aplicación más adecuada de los recursos disponibles (tanto monetarios, como humanos y materiales). De hecho, ésta información ayuda a los inversionistas externos a decidir donde resulta más conveniente aplicar sus recursos en función del binomio riesgo-rentabilidad que sus propios intereses determinen. Por su parte, la alta gerencia de una empresa, utiliza la información generada por un sistema contable, para controlar sus operaciones y para hacer planes a futuro. Otro ejemplo sería que de las decisiones financieras que se tomen en una empresa determinada dependerán, en gran medida, los precios de los bienes o servicios que preste la empresa, los salarios y prestaciones que sus empleados percibirán, los planes de crecimiento, etc.

Específicamente, la información financiera tiene como objetivo principal: “...describir las actividades, fuerzas y debilidades financieras de una entidad económica específica”<sup>2</sup>. Dicha información financiera, no es solo expresada en términos cuantitativos, sino también en términos cualitativos.

---

<sup>1</sup> Meigs, Robert; *Financial Accounting*, Ed. Mc Graw Hill; 7ma ed; EUA, 1992; pg. 4

<sup>2</sup> *Ibidem*, pg. 5

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

La información financiera, se ve afectada también por la naturaleza, calidad y seguridad que ofrecen los productos de una empresa, así como por el impacto que estos tienen en su mercado y en su competencia.

La toma de decisiones sin embargo, se realiza tomando en cuenta la información financiera monetaria y la información financiera no monetaria, ya que cada decisión económica que se tome implicará, consideraciones financieras en ambos sentidos.

En general, todos los estados financieros están relacionados entre sí y tratan, en conjunto, de sumarizar los recursos, las obligaciones y la rentabilidad financiera de una empresa, así como las transacciones de efectivo que se realizaron en ella. Los principales estados financieros son:

**1. Balance General ó Estado de Situación Financiera**

Muestra a una fecha determinada la posición financiera de una compañía, indicando los recursos con los que cuenta, las deudas contraídas, y el capital del que dispone.

**2. Estado de Resultados**

Este estado indica la rentabilidad con la que ha operado una empresa, en un período de tiempo determinado.

**3. Flujo de Efectivo**

Este estado resume, las principales entradas y salidas de efectivo, que se realizaron en la empresa durante el mismo período de tiempo cubierto por el Estado de Resultados.

Es conveniente mencionar, que generalmente los estados de resultados se comparan con sus correspondientes del período anterior, para así poder detectar variaciones entre uno y otro. Además, los estados financieros cuentan con las notas necesarias que contienen información adicional y que facilitan su interpretación.

El objetivo principal de los Estados Financieros es, por lo tanto, proporcionar a la alta gerencia y a los inversionistas una herramienta oportuna que les permita evaluar la posición financiera en la que se encuentra una empresa, los niveles de rentabilidad con los que opera y, las perspectivas a futuro que se pueden esperar para la compañía. Se puede decir que los Estados Financieros son el “producto final” del proceso contable.

Por lo general las empresas generan cada uno de los estados financieros, antes mencionados, mensualmente. Sin embargo, las empresas reportan públicamente su información financiera trimestralmente y anualmente.

### **3.2 Principales Estados Financieros**

Como ya se mencionó, son tres los Estados Financieros que más se utilizan comúnmente para poder comprender su interacción e importancia, explicaremos la estructura de cada uno de ellos.

#### **3.2.1 Balance General**

El Balance General, también se conoce como Estado de Situación Financiera. Este Estado, parte de la idea de que los recursos con que cuenta el negocio deben estar correspondidos directamente con las fuentes necesarias para adquirir dichos recursos. Es decir, en el Balance General se expresa, los recursos que posee el negocio, lo que debe y el capital aportado por los dueños. Este estado se genera a una fecha determinada, y dado que la posición financiera de una empresa puede cambiar rápidamente, éste será más útil entre más reciente sea la información que en él se presente.

La estructura básica de un Balance General es la siguiente:

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

**Compañía "X, S.A."**  
**BALANCE GENERAL**  
al 31 de Diciembre de 1998

<b>ACTIVO</b>		<b>PASIVO</b>	
<i>Activo Circulante</i>		<i>Pasivo a Corto Plazo</i>	
Caja y Bancos	\$40,500	Cuentas por Pagar	\$26,000
Cuentas por Cobrar	50,000	Proveedores	30,000
Clientes	<u>62,500</u>	Imptos. por Pagar	<u>6,000</u>
TOTAL AC	\$153,000	TOTAL PC	\$62,000
 <i>Activo Fijo</i>		 <i>Pasivo a Largo Plazo</i>	
Terrenos	\$100,000	Préstamos Bancarios	<u>\$18,000</u>
Edificios	90,000	TOTAL PL	\$18,000
Eqpo. de Ofna.	<u>5,000</u>		
TOTAL AF	\$195,000	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$80,000</b>
 <i>Otros Activos</i>	 \$ 2,000	 <b>CAPITAL</b>	
		Capital Contable	\$225,000
		Utilidad del Ejercicio	<u>45,000</u>
		TOTAL CAPITAL	\$270,000
		<b>TOTAL PASIVO +</b>	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$350,000</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>\$350,000</b>

Podemos decir que el Balance General se conforma de tres partes: Activo, Pasivo y Capital. Una característica fundamental del Balance General, es que el total de activos es igual al total de la suma de pasivo y capital:



**CAPÍTULO III**  
**LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS**

---

<b>Activo</b>	=	<b>Pasivo</b>	+	<b>Capital</b>
Recursos Propiedad de la Empresa		Deuda contraída por la empresa, o derechos de los acreedores sobre los activos.		Inversión aportada por los propietarios de la empresa.

Esta ecuación se cumple, ya que cada uno de los dos lados , expresa dos puntos de vista de las propiedades de la misma empresa. Es decir, por una parte, el Activo muestra los recursos que son propiedad de la empresa. Mientras que las partidas que se enlistan en el Pasivo y en el Capital nos dicen de quien se obtuvieron dichos recursos y cuanto se obtuvo de cada grupo.

Esta ecuación tiene como principal efecto que si el activo aumenta (en cualquier proporción), necesariamente el pasivo y/o el capital deberán aumentar en la misma proporción. Lo mismo debe de suceder, en el caso de que exista una disminución en el Total de Activos: el Pasivo y/o el capital disminuyen.

Cada una de las tres partes del Balance General, se subdivide según la naturaleza de las cuentas que contiene, para hacer más fácil su comprensión.

### **ACTIVO**

Los activos se pueden definir como “Todos aquellos recursos económicos propiedad de la empresa y de los que se espera obtener un beneficio en operaciones futuras”<sup>3</sup>.

Los activos pueden ser muy diversos, ya que en él se contiene desde el efectivo con el que dispone la tesorería, hasta los inventarios o la maquinaria que posee. Los activos no son necesariamente tangibles, por ejemplo los derechos que se tengan de una franquicia o de una patente.

---

<sup>3</sup> Ibidem, pg. 16

El Activo recibe generalmente, la siguiente clasificación:

**Activo Circulante:** Aquí se incluyen todas las partidas que son de efectivo, así como todas aquellas, que se pueden convertir a efectivo en un período de un año. Las cuentas que generalmente se manejan, dentro de este concepto son: Caja, Bancos, Clientes, Cuentas por Cobrar, Documentos por Cobrar e Inventarios.

**Activo Fijo:** Son todos aquellos activos que tienen una duración mayor a un año y que se utilizan en las operaciones rutinarias del negocio, con el fin de producir ingresos. Entre las cuentas que se encuentran dentro del Activo Fijo, podemos encontrar: Terrenos, Edificios, Maquinaria y Equipo, Equipo de Transporte, Equipo de Cómputo, Equipo de Oficina, entre otros

**Otros Activos:** Son todos aquellos activos que no tienen una forma física, pero se representan mediante documentos, contratos, acuerdos o descripciones. Algunos ejemplos de las cuentas que se incluyen dentro de Otros Activos son: Derechos de Autor, Patentes y Franquicias.

## PASIVO

Los activos como ya mencionamos anteriormente se pueden financiar mediante pasivos o mediante capital. El pasivo representa una deuda. No es un concepto negativo, ya que hasta una empresa que no tenga problemas para su operación, puede hallar conveniente realizar sus compras a crédito en lugar de realizar el pago en efectivo al momento de su adquisición.

Muchas empresas prefieren endeudarse, en lugar de utilizar el capital aportado por los inversionistas, para de esta manera, poder crecer o expandirse más rápido. Además, se buscará tener sobre el dinero prestado una ganancia a través de su tesorería, o incluso de una diferencia entre el precio de adquisición de los bienes o servicios adquiridos y el precio de venta al que se les puede ofrecer a sus clientes. Otra de las aplicaciones más comunes es la compra de maquinaria o equipo, que puede permitir a la empresa reducir sus costos

Los acreedores de la empresa, pueden reclamar sus derechos sobre los activos de la empresa en general. Aunque existen casos concretos como los préstamos bancarios que exigen garantías concretas sobre los activos de la empresa para ser otorgados. Es conveniente mencionar, que en caso de quiebra, los acreedores tienen derecho a reclamar sus intereses antes que los propietarios de la empresa.

El pasivo se clasifica de acuerdo con su fecha de vencimiento en Pasivo a Corto Plazo y Pasivo a Largo Plazo.

Las cuentas más comunes del Pasivo a Corto Plazo, son: Proveedores, Cuentas por Pagar, Documentos por Pagar, Acreedores, Impuestos por Pagar, Sueldos por Pagar, entre otros.

Los Pasivos a lar Plazo incluyen partidas como: Préstamos Bancarios, Pagarés y Obligaciones a Largo Plazo, etc.

### **CAPITAL**

La partida de *Capital Contable*, es la diferencia entre el activo y el pasivo, y representa el patrimonio de los accionistas, éste es integrado por sus propias aportaciones, más las utilidades generadas por la empresa que no hayan sido repartidas en forma de dividendos, por donaciones u otras aportaciones de capital realizados por arriba del valor nominal de las acciones.

Los incrementos en el capital, principalmente, provienen de:

1. Inversión directa por parte de los socios
2. Utilidades obtenidas por la operación de la empresa.

La disminución del capital, puede provenir de:

1. El reparto, en efectivo de los activos o de las utilidades de la empresa.
2. Pérdidas por la operación directa del negocio.

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

Las principales partidas en el Capital son:

**Capital Social:** Representa las acciones o partes sociales que se han emitido a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la empresa.

**Capital Autorizado:** Este concepto se encuentra en sociedades constituidas bajo el régimen de capital variable y representa el total de capital, que como máximo, puede tener la sociedad sin modificar su estructura constitutiva.

**Capital Suscrito:** Es el capital que se han comprometido a pagar los socios o accionistas en una sociedad de capital variable. El capital suscrito puede ser fijo o variable.

**Capital Exhibido:** Es aquel pagado en efectivo o en bienes a los accionistas. En ningún caso el capital exhibido puede ser mayor al capital social.

**Utilidades o Pérdidas:** Ésta partida representa la utilidad o pérdida de la empresa que se generó durante el último ejercicio contable de la empresa o en ejercicios anteriores menos, los dividendos pagados a los accionistas. Las utilidades se pueden retener para su reinversión en la empresa lo cual se acordará en la asamblea de accionistas.

**Donaciones:** Se consideran como donaciones todas las contribuciones en efectivo o en especie hechas por los accionistas. Se expresan en su valor de mercado al momento en que se percibieron.

**Exceso o Insuficiencia en la Actualización de Capital:** Esta cuenta resume las actualizaciones de las partidas que deben modificar su costo de adquisición para incorporar los efectos inflacionarios. En teoría, el monto de la actualización de las partidas de Inventario y Activo Fijo, debe equipararse con el monto de la actualización de las partidas de Capital Contable.

### 3.2.2 Estado de Resultados

El Estado de Resultados, "determina el monto por el cual los ingresos contables, superan a los gastos contables"<sup>4</sup>. El resultado de ésta diferencia, es lo que se conoce como resultado. Cuando los ingresos fueron mayores que los gastos, la empresa tuvo un resultado positivo o *Utilidad*. Por el contrario, si la empresa tuvo más gastos que ingresos en el período abarcado por este estado financiero, se dice que se obtuvo un resultado negativo o *Pérdida*.

Como sabemos, el objetivo principal de cualquier negocio es el de obtener utilidades. Esto es lógico si analizamos la definición de Resultado Neto: "Incremento en el capital que resulta de la operación positiva de la empresa"<sup>5</sup>.

La diferencia entre los ingresos y gastos, ya expresados como resultado del ejercicio, se reflejará posteriormente en el Capital del Balance General.

A continuación se ilustra el Estado de Resultados detallado, con el fin de dejar claro, qué conceptos se consideran como ingresos y cuáles como gastos, para determinar así el Resultado al final del período.

---

<sup>4</sup> Guajardo Gerardo; *Contabilidad Financiera*; Ed. Mc. Graw Hill; México, 1996; pg. 39

<sup>5</sup> Mergs, Robert, *Financial Accounting*; Ed. Mc. Graw Hill; 7ma ed., EUA, 1992; pg. 103

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

**Compañía "X, S.A."**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
**Por el año de 1998**

Ventas	\$100,000
Costo de Ventas	<u>10,000</u>

**UTILIDAD BRUTA** **\$ 90,000**

**Gastos de Administración**

Sueldos y Salarios	20,000
Renta	7,000
Servicios Públicos	3,000
Depreciación: Edificio	<u>200</u>
TOTAL GTOS. ADMON	\$30,200

**Gastos de Venta**

Comisiones	5,000
Publicidad	15,000
Depreciación: Transporte	<u>100</u>
TOTAL GTOS DE VTA	\$ 20,100

**TOTAL GTOS. DE OPERACIÓN** **\$ 5,030**

**UTILIDAD EN OPERACIÓN** **\$39,700**

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

**Costo Integral de Financiamiento**

Gastos por Intereses	3,000	
Pérdida Cambiaria	<u>2,000</u>	
<b>COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO</b>		<b>\$ 5,000</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>\$34,700</b>
ISR (Impuesto Sobre la Renta)	12,145	
PTU (Participación de los Trabajadores sobre las Utilidades de la Empresa)	<u>3,470</u>	
<b>TOTAL DE IMPUESTOS</b>		<b>\$15,615</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>		<b>\$19,085</b>

El Estado de Resultados es la principal herramienta con la que se cuenta para medir la rentabilidad de una empresa en un período determinado, que puede ser un mes, un trimestre, o un año. La presentación de este Estado Financiero se hace por etapas para ilustrar de una forma más clara, diferentes utilidades y comprender mejor la distribución de ingresos y gastos que se tuvieron en el período considerado.

Las partidas que comúnmente se encuentran en el Estado de Resultados son:

*Ventas y Costo de Ventas:* En Ventas o Ingresos por servicios se consideran todos aquellos ingresos que surgen de la operación ordinaria del negocio (ya sea producción de bienes, o prestación de algún servicio). El costo de ventas es un concepto que se utiliza

principalmente para ilustrar el costo de los bienes producidos. La resta de estos dos conceptos nos dan la *Utilidad Bruta*, la cual no considera ninguna otra partida.

**Gastos de Operación:** Generalmente se divide en dos grandes rubros: Gastos de venta y Gastos de Administración. Las partidas que se incluyen en cada uno de estos dos, dependerá de cada empresa. El criterio general, indica que en Gastos de Venta, se incluyen todos aquellos costos que se generan la producción de bienes o los servicios que presta la empresa y por cuya operación normal, ésta recibe sus ingresos. Por su parte los Gastos de Administración son todos aquellos gastos necesarios para el mantenimiento de la empresa. La Utilidad Bruta, menos los Gastos de Operación, nos dan la Utilidad en Operación, la cual expresa el resultado de la empresa por su operación normal, sin partidas que la afecten directamente.

**Gastos Financieros:** Las partidas que comúnmente integran los Gastos Financieros son: intereses ganados y/o perdidos, fluctuaciones cambiarias, posición monetaria, entre otras.

### 3.2.3 Flujo de Efectivo

Para comprender importancia del Flujo de Efectivo es necesario comprender que el proceso de registro contable se hace en base acumulativa o devengada y no en base a efectivo. Es decir, un ingreso no necesariamente representa una entrada de efectivo, ni un gasto una salida de éste.

El Estado de Flujo de Efectivo, es un informe que incluye las entradas y salidas de efectivo, para así determinar el saldo final o el flujo neto de efectivo. Conocer de cuanto efectivo dispone una empresa, es un factor decisivo para evaluar la liquidez (excedente o faltante de efectivo) de un negocio. La liquidez permitirá a un empresa, pagar sus deudas y obligaciones en la fecha y términos que haya acordado inicialmente.



Algunas de las preguntas que el Estado de Flujo de Efectivo responde son:

- ¿Cuánto efectivo recibe una empresa durante un período de tiempo (el mismo del Estado de Resultados)?
- ¿Cuáles son las fuentes de dicho efectivo?
- ¿Qué egresos de efectivo se realizaron para cubrir las operaciones normales del negocio, y cuáles para cubrir actividades de inversión y financiamiento?

A este estado financiero también se le conocía como Estado de Cambios en la Posición Financiera o Estado de Fondos. Ya que los conceptos con los que dichos estados se podían conformar cambiaban de una compañía a otra; se ha intentado unificar criterios respecto a cuáles son las partidas de efectivo. Además, en la misma línea, para no confundir los términos fondo y efectivo, se utiliza actualmente el nombre de Estado de Flujo de Efectivo.

El propósito principal del Estado de Flujo de Efectivo es proporcionar información acerca de las entradas y de los egresos de efectivo. También incluye información acerca de las actividades de inversión y financiamiento que se llevaron a cabo durante el mismo período para el que se elaboró el Estado de Resultados.

Los datos más relevantes que podemos encontrar en el Estado de Flujo de Efectivo son:

- La capacidad de la compañía para generar flujos de efectivos positivos en períodos futuros.
- La capacidad de la compañía para cumplir con el pago de sus obligaciones y/o el pago de dividendos a los accionistas.
- La necesidad de financiamiento externo.
- Razones por las cuales existen diferencias entre el Ingreso Total y el Flujo de Efectivo Neto que proviene de las actividades operativas.
- Cambios en el total de efectivo disponible al inicio y al final del período.

Para ilustrar mejor un Estado de Flujo de Efectivo, a continuación se presenta el formato que se utiliza comúnmente para este:

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

Compañía "X, S.A."  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
Por el año 1998

**Saldo Inicial** **\$100,000**

**Entradas de Efectivo:**

*Operación*

Honorarios cobrados es Efectivo \$2,300,000

TOTAL DE ENTRADAS OPERATIVAS \$2,300,000

*Financiamiento*

Intereses cobrados 150,000

Emisión de Capital 465,000

Emisión de Obligaciones 300,000

TOTAL DE ENTRADAS

POR FINANCIAMIENTO \$ 915,000

*Inversión*

Vta. de Inversiones Temporales \$ 90,000

TOT. DE ENTRADAS POR INVERSIÓN \$ 90,000

**TOTAL DE ENTRADAS DE EFECTIVO** **\$3,405,000**

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

**Salidas de Efectivo**

**Operación**

Sueldos y Salarios	\$300,000
Comisiones Pagadas	10,000
Servicios Públicos	<u>30,000</u>
TOTAL DE SALIDAS OPERATIVAS	\$340,000

**Financiamiento**

Pago de dividendos	\$ 50,000
Pago de Pasivos	100,000
Intereses Pagados	<u>100,000</u>
TOTAL DE SALIDAS POR FINANCIAMIENTO	\$250,000

**Inversión**

Compra de Inversiones Temporales	\$100,000
Compra de:	
Terreno	1,000,000
Edificio	400,000
Planta y Eqpo.	400,000
Herramienta	300,000
Eqpo. de Transporte	115,000
Materiales	<u>100,000</u>
TOTAL DE SALIDAS POR INVERSIÓN	\$2,415,000

**TOTAL DE SALIDAS DE EFECTIVO**                      **\$3,005,000**

**FLUJO NETO DE EFECTIVO**                                      **\$400,000**

La fórmula básica del Flujo de Efectivo es:

$$\text{Saldo Inicial} + \text{Entradas de Efectivo} - \text{Salidas de Efectivo} = \text{Flujo de Efectivo}$$

En las *Entradas de Efectivo*, se incluyen todas las transacciones que se efectuaron con recursos en efectivo tales como: ventas al contado, cobro cuentas por cobrar, venta de equipo o activo fijo, aportaciones de los accionistas, etc.

Por otra parte, las *Salidas de Efectivo*, son todos aquellos desembolsos efectuados por un negocio al realizar operaciones, al buscar financiamiento o por inversiones, como pueden ser: compras de mercancías o materias primas al contado, pago de cuentas por pagar, compra de maquinaria o equipo, pago de gastos, retiro de capital por parte de los accionistas, entre otros.

Tanto las Entradas como las Salidas de Efectivo en el Estado de Flujo de Efectivo, se dividen en tres categorías:

1. Operación
2. Financiamiento
3. Inversión

A continuación se presenta un cuadro, que ilustra cuáles son algunos de los conceptos que pueden entrar en cada una de éstas tres categorías:

**CAPÍTULO III**  
**LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS**

	<b>Entradas de Efectivo</b>	<b>Salidas de Efectivo</b>
<b>Operación</b>	Cobros realizados a clientes por ventas de bienes y/o servicios.	Pago a proveedores por mercancía, materias primas o servicios, incluyendo pago a empleados
	Intereses y Dividendos Cobrados	Pago de Intereses
	Otros ingresos que tengan que ver directamente con la operación normal del negocio.	Pago de Impuestos
	Otros ingresos que tengan que ver directamente con la operación del negocio.	Otros egresos que tengan que ver directamente con la operación normal del negocio.
<b>Inversión</b>	Venta de inversiones temporales, o de activos fijos	Pagos que se realicen para la adquisición de inversiones o activos fijos.
	Ingresos por cobro del principal de préstamos otorgados	Pago de préstamos
<b>Financiamiento</b>	Ingresos por cobro de préstamos de corto o largo plazo.	Pago de préstamos (pago del principal, se excluye el pago de intereses)
	Aportaciones directas de los socios	Pago de dividendos en efectivo

Se puede considerar que los intereses son actividades de inversión y que el pago de intereses son actividades de financiamiento. Sin embargo, se consideran como actividades operativas, ya que afectan directamente la determinación del ingreso neto. Sin embargo el pago de dividendos, no entra en la determinación de dicho ingreso, por lo tanto se clasifica como una actividad de financiamiento.

Para efectos de la preparación del Estado de Flujo de Efectivo, se consideran todas aquellas partidas de efectivo y todas aquellas equivalentes de efectivo. Dichas partidas, son inversiones a corto plazo de alta liquidez como inversiones en el mercado de valores, inversiones en papel comercial. Las transferencias entre cuentas de dos compañías, no son consideradas como partidas de efectivo equivalentes. El dinero es considerado como efectivo si se presenta como billetes y monedas, como cuentas en instituciones bancarias, o como ya explicamos en partidas de efectivo equivalentes.

### **3.3 Problemas de Compatibilidad en los Estados Financieros**

Los inversionistas, por lo general, realizan diversas comparaciones de los Estados Financieros entre compañías de un mismo mercado; pero, no podemos suponer que estos sean totalmente comparables aunque presenten información o formatos similares, ya que cada una de éstas empresas pudieron preparar sus estados financieros con diversas técnicas contables.

Esto se entiende, si se toma en cuenta la importancia que la información que se reporta públicamente repercutirá, en las posibilidades de la empresa para obtener fuentes de financiamiento. Es por esto que una compañía puede manejar unas cifras internamente y mediante ciertos mecanismos contables (aceptados) mejorar sus números para los inversionistas.

Es por esto que se utilizan los *Principios Contables Generalmente Aceptados* con los cuales trata de determinar qué información debe estar incluida en los estados financieros y como se debe presentar.

Para saber si un Estado Financiero es confiable existen tres aspectos que se deben considerar:

1. Sistema de Control Interno de cada Compañía
2. Estados Financieros Auditados.

El alta gerencia de una empresa, debe tener un especial cuidado y preocupación por la posición financiera y la rentabilidad del negocio. Por lo tanto, para la dirección es necesario recibir los Estados Financieros con la mayor frecuencia y oportunidad posibles para poder tomar acciones concretas para mejorar las áreas en las que su rendimiento no sea el esperado. Generalmente, las empresas, generan sus estados financieros en base mensual.

Sin embargo, para los inversionistas externos, los Estados Financieros Anuales son los que tienen mayor importancia. Por ejemplo, los que otorgan crédito a la empresa, después de evaluar el desempeño anual de la empresa durante el último año, podrá decidir si se encuentra en una posición financiera fuerte, como para volverle a prestar recursos financieros al negocio.

Como podemos entender, un Balance General, que presenta una posición financiera fuerte de la empresa es aquel en el que existe un bajo nivel de endeudamiento y recursos líquidos suficientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo. De hecho, la dirección tratará de presentar a los inversionistas externos un Estado Financiero que refleje lo anterior. Una forma de lograrlo, es retrasando los pagos de la adquisición de activos, para de ésta forma presentar más recursos líquidos a la fecha en la que se presente el Balance. Otra forma de afectar el Balance General es pagando los pasivos a corto plazo o renegociándolos como pasivos a largo plazo.

CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

El inversionista externo siempre debe de tomar en cuenta que, aunque los Estados Financieros que anualmente publican las empresas sean confiables y oportunos no reflejan, necesariamente, la posición financiera típica con la que opera un negocio.

Otro problema de compatibilidad de los Estados Financieros es que, aunque existen diversos métodos y prácticas contables que se utilizan comunmente, siempre se elaborarán dependiendo del juicio profesional de quien los prepare. Por lo tanto, se puede considerar que siempre existirá el riesgo de tener un margen de error en las cifras presentadas. Estos errores pueden ser de claridad, en la forma de presentación de los estados, o por inexperiencia en algunas de las partes que integran el proceso de toma de decisiones o, simplemente por que los eventos futuros que se preveen no ocurren. Por esto, es necesario que las personas involucradas en la preparación de los Estados Financieros sean competentes e íntegras en su campo profesional.

Algunos de los puntos que pueden entrar en discusión entre quienes preparan internamente los Estados Financieros, la Alta Gerencia y los Auditores Externos, son:

- En que punto se puede considerar un problema financiero como una preocupación mayor para la alta gerencia.
- Qué métodos son válidos para integrar la presentación de los Estados Financieros y qué prácticas se considerarán como inválidas para la alta gerencia.
- Qué métodos de investigación utilizarán los auditores para asegurar la confiabilidad de los Estados Financieros.



CAPÍTULO III  
LOS ESTADOS FINANCIEROS COMO INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS

---

La información financiera que se presenta anualmente incluye dos grandes capítulos:

1. Los Estados Financieros
2. El informe de los administradores: este informe incluye los análisis de los estados financieros que la alta gerencia juzgue convenientes, datos respecto a la estrategia y políticas del negocio, prospectos de inversión, análisis de segmentos y de mercado y otros asuntos que se puedan considerar de relevancia para el público usuario.

Dada la globalización es necesario que la información trascienda a las circunstancias nacionales. Es decir, es necesario encontrar una forma en la que se pueda hacer comparable la información que las empresas publican para los inversionistas independientemente de su país de origen, o de las prácticas contables, que cada una lleva a cabo.

El Instituto Norteamericano publicó un informe denominado: “Las Necesidades de Información de Inversionistas y Acreditantes”, que revela dichas necesidades:

***Valuaciones en Estados Financieros:***

Continuar con el modelo contable de costo histórico y relegar la información con valores corrientes a un nivel complementario para ciertos tipos de activos y pasivos, sólo en ciertos tipos de empresas.

***Información Desagregada:***

El análisis de rentabilidad por segmentos es altamente apreciado, pero es actualmente insuficiente para predecir los resultados y los flujos de efectivo futuros, Estos análisis deberían publicarse con estados financieros trimestrales.

***Resultados Básicos:***

El Estado de Resultados debe lograr una mejor identificación de los resultados atribuibles a las actividades básicas, centrales, de la empresa para poder estimar los resultados recurrentes del futuro.

***Premisas de las Estimaciones y Revelación de Riesgos:***

Una descripción más completa de las premisas en que se apoyan las más importantes estimaciones activas y pasivas del balance; y más información cuantitativa y cualitativa de los riesgos implícitos en los instrumentos financieros que maneja la empresa, tanto dentro como fuera del balance.

***Información sobre las Actividades que se Reflejan en los Estados Financieros:***

Una explicación más clara y completa de la relación entre los sucesos y actividades que realiza la empresa y, su reflejo en los estados financieros, para poder evaluar mejor el desempeño de la administración.

***Información sobre expectativas:***

Sin exigir proyecciones y pronósticos a la dirección de la empresa es deseable contar con información que permita al inversionista hacer sus propias proyecciones incluyendo, comentarios sobre las oportunidades y riesgos a corto plazo que permitan su cuantificación

***Credibilidad de la Información:***

Tienen que hacerse mayores esfuerzos para contrarrestar la tendencia natural de la dirección hacia enfatizar lo favorable y disimular lo desfavorable.

***Comentarios del Auditor:***

Si bien se reconoce el valor del dictamen, es deseable más información cualitativa por parte del auditor.

Dadas las necesidades que se presentaron podemos decir que es conveniente contar con un método que permita, hacer comparables los estados financieros de una empresa sin que importe su nacionalidad o las prácticas contables que haya utilizado. Con esto, se podrá ayudar al inversionista a reducir su riesgo y a tener una visión más cercana de la situación real de una empresa con respecto a su competencia tanto nacional, como internacional. Esto a su vez, mejorará el proceso de la toma de decisiones tanto para la alta gerencia como para el inversionista externo.

## 4.1 Importancia de la determinación de la Utilidad ante la Globalización

En el mundo financiero de hoy se ha dado un fenómeno conocido como la globalización de los mercados financieros. Lo que esto quiere decir es que hoy en día, gracias a la apertura de los mercados financieros internacionales el mundo se ha convertido en un mercado integrado donde existe un solo mercado de valores y un solo público inversionista.

Cualquier persona puede realizar inversiones en casi todos los países del mundo con gran facilidad. Los medios de comunicación y la tecnología han derribado la barrera de la distancia, es decir que cualquier inversionista ubicado en el extranjero no solo recibe la información al mismo tiempo que los locales, sino que también puede actuar tan rápido como ellos.

En resumen, hoy en día solo existe un capital mundial, sin fronteras, que busca aprovechar las mejores *oportunidades de inversión a nivel mundial*. El inversionista puede decidir entre invertir su dinero en una empresa local o en una empresa extranjera.

El hecho de no solo competir contra las empresas locales del mismo ramo, si no competir contra las empresas del mismo ramo a nivel mundial, representa un reto para la alta gerencia. Es además una oportunidad para aumentar los niveles de productividad, para hacer más eficientes los procesos de producción y para incrementar los niveles de calidad de los bienes producidos y los servicios prestados.

Los inversionistas en todo el mundo cuentan con diversos métodos para evaluar las inversiones en acciones comunes de compañías que cotizan en el mercado de valores, muchos de estos métodos requieren del análisis de las utilidades que las empresas ha

generado para sus accionistas en el pasado para proyectar las utilidades que las empresas pueden generar en el futuro.

Para realizar esto, la mayoría de los inversionistas o analistas utilizan los estados de financieros que reportan las compañías. Sin embargo, muchas veces no consideran las diferentes prácticas contables que se utilizan en cada país. Como ya explicamos en capítulos anteriores, éstas diferencias entre las prácticas y métodos contables, así como las diferencias en los criterios para la aplicación de los principios contables, pueden hacer que una empresa presente una situación financiera más sana a la que en realidad tiene.

Una de las principales herramientas con las que cuenta el inversionista para evaluar el precio de una acción, es la Utilidad Neta que presenta la empresa en su Estado de Resultados. Como ya explicamos, ésta Utilidad Neta, puede ser fácilmente manipulada o distorsionada por las distintas prácticas contables utilizadas en cada país y en cada compañía. Esto hace que los métodos de valuación de acciones que utilizan la utilidad neta del estado de resultados, no sean 100% confiables para evaluar y comparar inversiones globales.

Para tratar de disminuir este problema, al que cada vez más inversionistas se enfrentan, proponemos en ésta Tesis, la preparación de un Estado Financiero denominado LEFÁ, que permite encontrar la utilidad que obtienen los accionistas en un período determinado eliminando en gran parte las manipulaciones contables que se pueden hacer a la utilidad neta del estado de resultados en los distintos países y compañías.

## **4.2 Estado Financiero LEFA**

Nuestro estado financiero busca una nueva forma de obtener la utilidad que genera la empresa para sus accionistas durante cada período. Dicha utilidad, como se menciona anteriormente, debe permitir la comparación entre las diversas compañías de un mismo ramo, que existen en el mundo. Para lograr esto el modelo requiere de un estado financiero

CAPÍTULO IV  
ESTADO FINANCIERO LEFÁ

---

tal que la utilidad obtenida no varíe por las prácticas contables individuales de cada país y de cada empresa.

El estado financiero que proponemos, denominado LEFA, tiene la siguiente estructura:

	Ventas Totales
-	<u>Costo Financiero de Ventas no Cobradas</u>
	<b>VENTAS NETAS</b>
-	<u>Costo de Venta</u>
	<b>UTILIDAD BRUTA</b>
-	Gastos de Operación
+	<u>Depreciación</u>
	<b>UTILIDAD EN OPERACION</b>
-	Intereses Pagados (Ganados)
-	<u>Impuestos</u>
	<b>UTILIDAD NETA</b>

#### 4.2.1 Principales Variables a Determinar

A continuación se muestra la explicación de cada una de las cuentas que se determinan especialmente para la preparación del Estado Financiero LEFÁ.

##### 1. VENTAS TOTALES

Las ventas totales se obtienen del estado de resultados y están compuestas tanto por ventas a contado como ventas a crédito.

## 2. COSTO FINANCIERO NETO DE VENTAS NO COBRADAS .

Las ventas totales que se encuentran en el estado de resultados incluyen tanto ventas cobradas como ventas que aún no se han cobrado. Las ventas que no hemos cobrado aumentan las utilidades que se obtuvieron en el período porque tienen un costo financiero que no está incluido en el estado de resultados.

Como ejemplo de esto, pensemos en una empresa que presenta ventas por \$100 pesos en el último período y costos de 10 pesos. Parecería que la utilidad es de \$90 pesos para los accionistas, pero al ver el balance general nos damos cuenta que en realidad las ventas fueron a crédito y que se dio 10 años de plazo para que los clientes pagaran. Por lo que en realidad no se puede pensar que los accionistas ganaron \$90 pesos durante el tiempo que cubre el Estado de Resultados.

Para eliminar el efecto descrito y poder saber cuál es la Utilidad Bruta que en realidad se obtuvo durante un espacio de tiempo determinado, es necesario determinar el costo financiero de estas ventas no cobradas. Nosotros proponemos la siguiente fórmula, para estimar dicho Costo Financiero Neto de Ventas No Cobradas:

$$\begin{array}{l} \text{Costo Financiero Neto} \\ \text{de Ventas No Cobradas} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Costo Financiero} \\ \text{A} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Beneficio Financiero} \\ \text{B} \end{array}$$

### A. Costo Financiero

Una opción para estimar el costo financiero de las ventas no cobradas es, simular la venta de nuestras cuentas por cobrar a una empresa de factoraje. La diferencia entre las ventas a crédito y lo que recibamos por vender éstas a la empresa de factoraje es el costo financiero de las ventas no cobradas. Por lo tanto, para determinar este valor necesitamos conocer

**1. El monto total de cuentas por cobrar:**

Este dato aparece en el balance general de la compañía bajo el rubro de cuentas por cobrar.

**2. El tiempo promedio en que se esperan cobrar dichas cuentas:**

Para obtener esto se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación Promedio (en días)} = \frac{\text{Cuentas por cobrar Promedio}}{\text{Ventas Totales}} \times 365$$

Las cuentas por cobrar promedio son el promedio geométrico de las cuentas por cobrar actuales y las cuentas por cobrar del periodo anterior.

**3. La tasa de interés promedio a la que los bancos le prestan dinero a las principales empresas del país en cuestión:**

Debido a que conocer la tasa de factoraje en cada país es una labor muy complicada, proponemos utilizar un método alternativo que consiste en utilizar la tasa de interés promedio a la que los bancos prestan dinero (tasa activa) a las principales compañías de cada país. Optamos por esto porque el factoraje puede verse como forma de financiamiento, y la tasa mencionada anteriormente puede ser la más aproximada y representativa de el financiamiento que obtienen las compañías que cotizan en el mercado de valores, que normalmente son las más importantes del país.

Una vez que se cuentan con los tres datos anteriores se utiliza la siguiente fórmula para obtener el costo financiero:

$$\text{Costo Financiero} = \text{Cuentas por Cobrar} * \text{Tasa de Interés Anual} * (\text{Rotación Promedio} / 365)$$



**B. Beneficio Financiero de Ventas no Cobradas**

Hasta ahora obtuvimos el costo financiero de las ventas no cobradas, sin embargo para obtener el beneficio financiero debemos considerar que el simular la venta de las cuentas por cobrar, implica recibir dinero en efectivo, mismo que podría aprovecharse para realizar pronto pagos a proveedores y así obtener una utilidad financiera.

Como sabemos, los proveedores otorgan un descuento sobre la deuda a quienes le pagan antes de la fecha de vencimiento establecida. Este descuento es normalmente un poco mayor al la tasa pasiva de los bancos para que así resulte atractivo para la empresa realizar el pronto pago, en lugar de meter el dinero al banco y al término del plazo pagarle a los proveedores. Para calcular el beneficio financiero necesitamos conocer:

**1. Monto total de cuentas por pagar a proveedores:**

Localizadas en el balance general bajo la cuenta de proveedores.

**2. El dinero recibido de cuentas por cobrar (por simular la venta de las cuentas por cobrar a la empresa de factoraje):**

Este dato se obtiene de restarle a las cuentas por cobrar del balance general, el costo financiero de ventas no cobradas.

**3. El tiempo promedio en que se esperan pagar dichas cuentas:**

Para obtener la rotación de las cuentas por pagar, se utiliza la siguiente fórmula

$$\text{Rotación Promedio (en días)} = \frac{\text{Cuentas por pagar Promedio}}{\text{Costo de Ventas}} \times 365$$

Las cuentas por pagar promedio son el promedio geométrico de las cuentas por pagar actuales y las cuentas por pagar del periodo anterior.

**4. La tasa de interés promedio que los bancos pagan a las principales empresas del país en cuestión:**

En este caso, se obtiene la tasa pasiva promedio más representativa, a la cuál pueden invertir las empresas dentro de las instituciones financieras. Consideramos que ésta tasa es representativa, ya que se considera como un rendimiento garantizado que podrían obtener las empresas.

Una vez obtenidos los datos anteriores, se calcula el Beneficio Financiero con la siguiente fórmula:

$$\text{Beneficio Financiero} = \text{Monto a Prepagar} * \text{Tasa de Interés Anual} * (\text{Rotación Promedio} / 365)$$

Donde el Monto a Prepagar:

1. Será igual a la cuenta de Proveedores siempre y cuando el dinero recibido de las cuentas por cobrar sea mayor a ésta cuenta, si no
2. Será igual al saldo de las Cuentas por Cobrar
  
3. **VENTAS NETAS**

Las ventas netas reflejan simplemente las ventas del periodo ajustadas por el costo financiero que tienen las ventas que aún no han sido cobradas.

**4. COSTO DE VENTAS**

Se utiliza el costo de ventas que aparece en el estado de resultados.

## 5. UTILIDAD BRUTA

Representa la utilidad antes de gastos de operación, intereses e impuestos, con la que se cuenta al día de la valuación.

## 6. GASTOS DE OPERACIÓN

Son los gastos de operación que aparecen en el estado de resultados de la empresa y al igual que en este, se le restan a la utilidad bruta.

## 7. DEPRECIACIÓN

Para obtener una utilidad más fidedigna, sumamos la depreciación que se encuentra incluida comunmente como gasto de operación, para así neutralizar su efecto negativo en las utilidades.

En caso de que los gastos de operación no incluyeran la depreciación, esta operación no deberá realizarse. Esto se hace por que el efecto negativo que causa a las utilidades no tiene razón de ser ya que la depreciación no requirió de ningún desembolso de dinero por parte de la empresa.

Aunque en teoría la depreciación representa la pérdida de valor de los activos por el uso o por el paso del tiempo, en la práctica es utilizada en diversas maneras como una estrategia fiscal que busca minimizar el pago de impuestos.

## 8. UTILIDAD DE OPERACIÓN

Muestra la utilidad que generó la empresa en su operación y para efectos de análisis debe considerarse como la utilidad de operación mostrada en cualquier estado de resultados.

**9. INTERESES PAGADOS (GANADOS)**

Se utilizan los intereses pagados o en su caso ganados que aparecen en el estado de resultados.

**10. IMPUESTOS**

Se restan los impuestos pagados, localizados en el estado de resultados, de la utilidad en operación.

**11. UTILIDAD NETA**

Representa la utilidad obtenida durante el período para los accionistas de la compañía.

**4.2.2 Determinación de la Utilidad por Acción y del Rendimiento Esperado**

Rendimiento puede definirse como la ganancia porcentual que se obtuvo de una inversión en un período determinado. Para determinar el rendimiento de cualquier inversión se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento} = \text{Utilidad} / \text{Precio}$$

Lo que esta fórmula establece es que el rendimiento porcentual de una inversión, es igual a la utilidad obtenida en un período determinado, entre el precio de compra del bien en que se invirtió.

Existen muchos métodos para evaluar que acción, dentro de un universo determinado de acciones, presenta una mejor oportunidad de inversión. Uno de estos métodos consiste en

**CAPÍTULO IV**  
**ESTADO FINANCIERO LEFÁ**

---

comparar los rendimientos esperados para el siguiente periodo que se estiman obtener de las acciones analizadas.

Para obtener el rendimiento del siguiente periodo es necesario contar con dos elementos:

1. La utilidad estimada por acción del siguiente periodo.
2. El precio de la acción en el mercado.

Para poder estimar la utilidad real por acción del siguiente periodo es necesario realizar un análisis de los estados financieros pasados y de otras variables relacionadas, determinando tendencias y proporciones que puedan repetirse en el futuro.

Después se estiman los valores de las cuentas del estado financiero LEFA para el siguiente período hasta determinar la utilidad real de los accionistas. Una vez obtenida dicha utilidad, se debe dividir entre el número de acciones que tiene compañía para así obtener la utilidad por acción. Por último se divide la utilidad por acción proyectada entre el precio de la acción para obtener el rendimiento esperado de la acción.

Así las fórmulas que proponemos utilizar para el cálculo de la Utilidad por Acción y el Rendimiento Esperado son las siguientes:

$$\text{Utilidad por Acción} = \frac{\text{Utilidad Neta Estimada (LEFA)}}{\text{Número de Acciones}}$$

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Utilidad por Acción}}{\text{Número de Acciones}}$$

Es importante aclarar que una buena estimación de las cuentas que componen el estado financiero LEFA dependerá de la veracidad y oportunidad de la información con la que cuente el analista.

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

**CAPÍTULO IV**  
**ESTADO FINANCIERO LEFÁ**

---

### 4.3 Caso Práctico

A continuación se muestran los estados financieros de CIFRA S.A. de C.V. (en millones de pesos) los cuales utilizaremos para obtener los datos del estado financiero LEFA.

**CIFRA, S.A. DE C.V.**  
**Balance General**  
**Al 31 de Diciembre del Periodo**

	1993	1994	1995	1996
Caja y Bancos	\$ 4,041.00	\$ 2,623.00	\$ 3,432.00	\$ 4,115.00
Cuentas por cobrar	85.00	93.00	121.00	144.00
Inventarios	2,748.00	3,186.00	2,452.00	2,493.00
Otros Activos Circulantes	481.00	359.00	169.00	370.00
<b>Total de Activos Circulantes</b>	<b>\$ 7,355.00</b>	<b>\$ 6,261.00</b>	<b>\$ 6,174.00</b>	<b>\$ 7,122.00</b>
Activos Fijos	12,666.00	13,583.00	11,902.00	10,626.00
Otros Activos	1,237.00	1,878.00	2,042.00	1,995.00
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>\$ 21,258.00</b>	<b>\$ 21,722.00</b>	<b>\$ 20,118.00</b>	<b>\$ 19,743.00</b>
Proveedores	\$ 4,750.00	\$ 4,920.00	\$ 3,826.00	\$ 3,951.00
Pasivo a Largo Plazo	-	-	-	-
Pasivo a Corto Plazo	1,340.00	880.00	859.00	502.00
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>\$ 6,090.00</b>	<b>\$ 5,800.00</b>	<b>\$ 4,685.00</b>	<b>\$ 4,453.00</b>
<b>CAPITAL TOTAL</b>	<b>\$ 15,168.00</b>	<b>\$ 15,922.00</b>	<b>\$ 15,433.00</b>	<b>\$ 15,290.00</b>
<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL</b>	<b>\$ 21,258.00</b>	<b>\$ 21,722.00</b>	<b>\$ 20,118.00</b>	<b>\$ 19,743.00</b>

**CAPÍTULO IV**  
**ESTADO FINANCIERO LEFÁ**

**CIFRA, S.A. DE C.V.**

**Estado de Resultados en Pesos de 1996**  
**Para Periodos Terminados al 31 de Diciembre**

	1993	1994	1995	1996
Ventas	\$ 29,650.00	\$ 30,363.00	\$ 25,696.00	\$ 23,251.00
Costo de Ventas	23,200.00	23,703.00	20,569.00	18,516.00
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$ 6,450.00</b>	<b>\$ 6,660.00</b>	<b>\$ 5,127.00</b>	<b>\$ 4,735.00</b>
Gastos de Operación	4,308.00	4,128.00	3,562.00	3,079.00
Depreciación	-	-	-	-
<b>Utilidad en Operación</b>	<b>\$ 2,142.00</b>	<b>\$ 2,532.00</b>	<b>\$ 1,565.00</b>	<b>\$ 1,656.00</b>
Intereses Ganados	675.00	417.00	985.00	927.00
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 2,817.00</b>	<b>\$ 2,949.00</b>	<b>\$ 2,550.00</b>	<b>\$ 2,583.00</b>
Impuestos	745.00	876.00	652.00	554.00
Partidas Extraordinarias	464.00	568.00	152.00	434.00
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 1,608.00</b>	<b>\$ 1,505.00</b>	<b>\$ 1,746.00</b>	<b>\$ 1,595.00</b>
Número de Acciones	3,200.00	3,200.00	3,200.00	3,200.00
Utilidad por Acción	0.50	0.47	0.55	0.50

Como se busca el rendimiento esperado de la acción de CIFRA en el siguiente periodo es necesario estimar la utilidad neta para 1997. Para esto se realizó el siguiente procedimiento.

1. Se estima el porcentaje de crecimiento que tendrán las ventas en el siguiente periodo. Esto puede realizarse de mil maneras, nosotros utilizamos el promedio de los tres estimados de crecimiento en ventas para 1997 con respecto al año anterior de las que consideramos que son tres de las mejores casas de análisis para esta empresa (Accival, Inbursa y Merrill Lynch).

	Accival	Inbursa	Merrill Lynch	Promedio
Crecimiento Estimado de Vtas.	9.30%	11.70%	10.50%	10.50%

CAPÍTULO IV  
ESTADO FINANCIERO LEFÁ

---

2. A continuación elaboramos un estado de resultados porcentual, es decir, que las ventas se consideran el cien por ciento y todos los demás datos se expresan como un porcentaje de ventas (excepto impuestos, que se presenta con un porcentaje de Utilidad antes de Impuestos).

**CIFRA, S.A. DE C.V.**  
**Estado de Resultados Porcentual**  
**Para Períodos Terminados al 31 de Diciembre**

	<u>1993</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>1996</u>
<b>Ventas</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Costo de Ventas</b>	78.25%	78.07%	80.05%	79.64%
<b>Utilidad Bruta</b>	21.75%	21.93%	19.95%	20.36%
<b>Gastos de Operación</b>	14.53%	13.60%	13.86%	13.24%
<b>Depreciación</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Utilidad en Operación</b>	7.22%	8.34%	6.09%	7.12%
<b>Intereses Ganados</b>	2.28%	1.37%	3.83%	3.99%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	9.50%	9.71%	9.92%	11.11%
<b>Impuestos</b>	26.45%	29.70%	25.57%	21.45%
<b>Partidas Extraordinarias</b>	1.56%	1.87%	0.59%	1.87%
<b>UTILIDAD NETA</b>	5.42%	4.96%	6.79%	6.86%



3. Analizamos tendencias y proporciones del estado de resultados porcentual y estimamos los porcentajes sobre ventas para 1997.

**CIFRA, S.A. DE C.V.**  
**Estado de Resultados Porcentual**  
**Para Períodos Terminados al 31 de Diciembre**

	<u>1997e</u>
<b>Ventas</b>	100.00%
<b>Costo de Ventas</b>	79.00%
<b>Utilidad Bruta</b>	21.00%
<b>Gastos de Operación</b>	13.81%
<b>Depreciación</b>	0.00%
<b>Utilidad en Operación</b>	7.19%
<b>Intereses Ganados</b>	2.87%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	10.06%
<b>Impuestos</b>	25.79%
<b>Partidas Extraordinarias</b>	0.00%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>6.01%</b>

4. Tomando las ventas del estado de resultados de 1996 y el crecimiento estimado para 1997 (que obtuvimos en el primer paso), calculamos las ventas en pesos estimadas para 1997. Con estas ventas y los porcentajes obtenidos en el paso anterior, estimamos todo el estado de resultados en pesos.

Ejemplo:	Ventas 1996		Factor de Crecimiento		Ventas Estimadas para 1997
	\$23,251	*	1.105	=	\$25,692.36

**CAPÍTULO IV  
ESTADO FINANCIERO LEFA**

Costo de Ventas		Vtas. Estimadas		Costo de Ventas
<i>Como % sobre Ventas</i>				para 1997
79%	*	\$25,692.36	=	\$20,296.60

**CIFRA, S.A. DE C.V.  
Estado de Resultados en Pesos de 1996  
Para Periodos Terminados al 31 de Diciembre**

	<u>1997e</u>
<b>Ventas</b>	\$ 25,692.36
<b>Costo de Ventas</b>	20,296.60
<b>Utilidad Bruta</b>	<u>\$ 5,395.76</u>
<b>Gastos de Operación</b>	3,547.44
<b>Depreciación</b>	-
<b>Utilidad en Operación</b>	<u>\$ 1,848.31</u>
<b>Intereses Ganados</b>	736.74
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<u>\$ 2,585.05</u>
<b>Impuestos</b>	666.74
<b>Partidas Extraordinarias</b>	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<u>\$ 1,918.31</u>
<b>Número de Acciones</b>	3,200.00
<b>Utilidad por Acción</b>	0.60

Por otra parte, identificamos tendencias y proporciones en las cuentas del balance general que se requieren para elaborar el estado financiero LEFA y las estimamos para 1997.

	<u>1993</u>	<u>1994</u>	<u>1995</u>	<u>1996</u>	<u>Promedio</u>
Cuentas por Cobrar / Ventas	1.65%	1.38%	0.96%	1.50%	1.37%
Cuentas por Pagar / Costo de Ventas	25.60%	26.00%	22.50%	23.00%	24.27%
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	74.73	75.76	67.89	77.88	74.07
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	1.05	1.12	1.72	2.26	1.54

CAPÍTULO IV  
ESTADO FINANCIERO LEFÁ

---

Obtuvimos los datos adicionales como el promedio de la tasa activa y pasiva que otorgan los bancos a las principales empresas del país.

	Dic. 1997
Tasa Activa	31%
Tasa Pasiva	22%

Elaboramos el estado financiero LEFA con los estimados para 1997 hasta encontrar la utilidad neta estimada.

**CIFRA, S.A. DE C.V.**  
**Estado Financiero LEFA (Estimado)**  
**Del 1° de Enero al 31 de Diciembre de 1997**

	Estimado 1997
Ventas Totales	25,692.36
Cto. (Benef.) Fin. de Vtas. no Cob.	(15.26)
<b>Ventas Netas</b>	<b>\$ 25,707.61</b>
Costo de Ventas	20,296.60
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$ 5,411.02</b>
Gastos de Operación	3,547.44
Depreciación	-
<b>Utilidad en Operación</b>	<b>\$ 1,863.57</b>
Intereses Pagados (Ganados)	(736.74)
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>\$ 2,600.31</b>
Impuestos	666.74
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 1,933.57</b>
Número de Acciones	3,200.00
Utilidad por Acción	0.6042

CAPÍTULO IV  
ESTADO FINANCIERO LEFÁ

---

Finalmente, dividimos la utilidad entre el precio actual de la acción para obtener el rendimiento esperado para el siguiente periodo.

Todos los datos se presentaron en pesos constantes de 1996, por lo tanto el rendimiento obtenido es un rendimiento real y no nominal. Esto es importante, porque para poder comparar este rendimiento con el de otras acciones es necesario que las demás se presenten en términos reales.

Utilidad esperada por acción en 1997                      \$.60

Precio de la acción (Diciembre 1997)                      \$13.6

$$\text{Rendimiento Real Esperado 1997} = \frac{0.60}{13.6} = 4.41\%$$

Por lo tanto, podemos decir que el inversionista, puede esperar un rendimiento real, sobre el precio de su acción de 4.41%. Como sostenemos en ésta tesis, la utilidad base (Estado Financiero LEFA), sobre la cual se estimó el rendimiento es más representativa de la situación financiera real de la empresa, ya que con ella se trataron de eliminar las posibles diferencias existentes por la aplicación de diversos métodos y prácticas contables.

## CONCLUSIONES

---

El hombre, debe tener una actitud positiva y abierta hacia el cambio. En la actualidad los cambios suceden con mayor rapidez gracias a los medios de información y a las herramientas tecnológicas con las que cuenta el hombre y que cada vez se encuentran a la mano de más personas.

Durante las últimas décadas se inició un fenómeno político, social y económico llamado globalización. La globalización busca la integración de cada uno de esos aspectos a nivel mundial. Una de las manifestaciones más evidentes de este fenómeno son las empresas multinacionales y transnacionales, las cuales deben adaptar sus estrategias operativas y financieras al nuevo entorno global.

Específicamente, en el ámbito financiero, el inversionista cuenta ahora no solo con el universo de instrumentos financieros que le ofrece su mercado local sino que ahora cuenta con la alternativa de tener a la mano el universo de opciones de inversión que le ofrecen todos los mercados financieros internacionales.

La toma de decisiones de un inversionista, consciente de la globalización financiera, es un proceso cada vez más complejo. Los aspectos más importantes a considerar son la oportunidad y veracidad de la información con la que cuenta.

La oportunidad no representa un problema, por que como ya mencionamos, gracias a los adelantos tecnológicos la información se recibe a tiempo real en cualquier parte del planeta Sin embargo, determinar la veracidad de ésta información representa todo un reto tanto para el inversionista como para el analista financiero.

Por una parte, es importante que el inversionista conozca cómo funciona el Mercado Local en el cual desea participar. Es por eso, que consideramos importante a través de ésta tesis explicar el funcionamiento del Mercado de Valores Mexicano, así como darle al lector una breve explicación de los principales instrumentos financieros que puede encontrar en dicho mercado.

## CONCLUSIONES

---

Por otra parte, la herramienta más importante con la que cuenta cualquier analista financiero o cualquier inversionista es la información propia de la empresa en la que desea invertir, es decir, los Estados Financieros que reporta ya sea trimestral o anualmente.

Estos Estados Financieros pueden presentar un escenario más optimista respecto a la situación financiera real de la empresa. Ésta tendencia de “maquillar” las cifras de un negocio, trata de motivar al inversionista potencial a tomar una decisión de compra de acciones o de cualquier otro instrumento financiero que favorezca los intereses del negocio.

Sin embargo, es necesario poder tener bases más reales para poder comparar las empresas de un sector a nivel local y después, con su competencia a nivel internacional. Ésta tesis propone tanto al inversionista como al analista la preparación de un Estado Financiero con con el cual se pueda determinar una Utilidad proyectada que se apegue más a la realidad financiera de una empresa y que le permita tomar una decisión más acertada mediante el cálculo posterior del rendimiento esperado de una acción.

El analista debe tener presente las diversas prácticas contables con las que cuenta una empresa y debe de tratar de eliminar tanto los efectos positivos como los efectos negativos que pueden tener sobre los resultados en los que basa su análisis. El Estado Financiero LEFÁ pretende disminuir dichos efectos.

El contar con toda la información posible, reduce el factor de riesgo que tiene el inversionista al decidir participar en el mercado de valores. Sin embargo, este no debe olvidar que el propósito principal de la inversión de capital en los instrumentos financieros que ofrece el mercado es el de crear y desarrollar empresas.

Como sabemos la inversión, permite a las empresas iniciar nuevos proyectos, impulsar el crecimiento de los ya existentes y promover el empleo. Podemos concluir que la inversión tiene un fin social que todos los participantes del mercado deben perseguir.

## CONCLUSIONES

---

Pensamos, que es responsabilidad de las empresas y de su alta gerencia, motivar al público inversionista para que este tenga como principal opción el mercado de valores. Esto generará el crecimiento natural de la economía. Para lo que debe presentar la información financiera que más se apegue a la situación real de la empresa. De otra manera, el inversionista perdería confianza en el mercado de valores y en los instrumentos que ofrece buscando otras alternativas de inversión.

A su vez, las empresas no podrán cumplir con su fin social que es el de generar utilidades con las posteriores consecuencias que esto conlleva. Con éste trabajo, tratamos de aportar elementos a cada uno de los participantes del mercado para facilitar su interacción. Concluimos que es válido utilizar todas las herramientas con las que se cuente para que la toma de decisiones conlleve el menor riesgo posible y así poder motivar la operación del mercado.

## BIBLIOGRAFÍA

---

**Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles**

*Operación del Mercado de Valores en México*

Bolsa Mexicana de Valores; México, 1994

**Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles**

*Inducción al Mercado de Valores*

Bolsa Mexicanad de Valores; México, 1994

**Díaz Mata, Alfredo**

*Invierta en la Bolsa*

Grupo Editorial Iberoamérica; 2a Ed; México, 1994

**Mansell Carstens, Catherine**

*Las Nuevas Finanzas en México*

Editorial Milenio, S.A. de C.V.; Instituto mexicano de Ejecutivos en Finanzas, A.C.;

Instituto Tecnológico Autónomo de México, A.C.

México, 1994

**Fabozzi, Frank; Modigliani, Franco; Ferri, Michael**

*Mercados e Instituciones Financieras*

Ed. Prentice Hall; México, 1996

**Guajardo, Gerardo**

*Contabilidad Financiera*

Ed. Mc Graw Hill; México, 1992

**Leal Vargas, Luz María; Morán Cortina, Teresa**

*Tesina. Recomendaciones Generales sobre la Inversión a Largo Plazo en Acciones*

Universidad Iberoamericana; México, 1995



**Malkiel; Burton**

*A Random Walk Down Wall Street*

Ed. Norton; 5ta ed.; E.U.A., 1990

**Van Horne; James**

*Financial Management and Policy*

Ed. Prentice Hall; 9na ed.; E.U.A., 1992

**Eitman, David; Stonehill, Arthur; Moffett Michael**

*Multinational Business Finance*

Ed. Addison Wesley; 7ma ed.; E.U.A., 1995

**Meigs, Robert; Meigs, Walter**

*Financial Accounting*

Ed. Mc Graw Hill; 7ma ed.; E.U.A., 1992

**Maginn, John; Tuttle, Donald**

*Managing Investment Portafolio, a Dynamic Process*

Warren, Garland & Lamont Ed.; 2da ed.; E.U.A., 1990

**American Institute of Certified Public Accountants**

*Official Releases*

Journal of Accountancy; E.U.A., 1992